



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

LETNO POROČILO 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

LETNO POROČILO  
2011

EVROPSKA CENTRALNA BANKA





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



## LETNO POROČILO 2011

V letu 2012 je na  
vseh publikacijah ECB  
motiv z bankovca  
za 50 €.

© Evropska centralna banka, 2012

**Naslov**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt na Majni  
Nemčija

**Poštni naslov**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt na Majni  
Nemčija

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Spletna stran**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Faks**

+49 69 1344 6000

*Vse pravice so pridržane.*

*Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.*

*Fotografije:*

*Andreas Böttcher*

*Evropska centralna banka/Robert Metsch  
ISOCHROM.com*

*Presečni datum za podatke v tem poročilu  
je 2. marec 2012.*

ISSN 1830-3013 (spletna izdaja)

# KAZALO

## PREGOVOR

## POGLAVJE I

### GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA

#### I SKLEPI O DENARNI POLITIKI

Okvir 1 Nestandardni ukrepi v letu 2011

#### 2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

2.1 Svetovno makroekonomsko okolje

2.2 Denarna in finančna gibanja

Okvir 2 Denar in krediti kot zgodnji opozorilni kazalniki izkrivljenih cen premoženja

Okvir 3 Novejša gibanja v finančnem računu euroobmočja

Okvir 4 Stanja v sistemu TARGET2 znotraj eurosistema v kontekstu prizadetih denarnih trgov

Okvir 5 Pretresi na trgih državnih vrednostnih papirjev v euroobmočju in prelitje v finančni sektor leta 2011

2.3 Gibanja cen in stroškov

Okvir 6 Gibanja cen primarnih surovin in inflacija, merjena s HICP, v euroobmočju: primerjava strme rasti iz leta 2008 in 2011

2.4 Gibanja proizvodnje in povpraševanja ter gibanja na trgu dela

Okvir 7 Prilagoditve na trgu dela v euroobmočju in ZDA od začetka krize

2.5 Javnofinančna gibanja

Okvir 8 Finančna sredstva in obveznosti države v euroobmočju

#### 7 3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA 69

## POGLAVJE 2

### CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN DEJAVNOSTI

14

#### I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, DEVIZNE OPERACIJE IN NALOŽBENE AKTIVNOSTI

14

1.1 Operacije denarne politike 78

1.2 Devizne operacije in operacije z drugimi centralnimi bankami 85

1.3 Naložbene aktivnosti 86

20

20

25

#### 2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

2.1 Sistem TARGET2 89

2.2 TARGET2-Securities 90

2.3 Postopki poravnave v zvezi s finančnim premoženjem za zavarovanje terjatev 92

#### 3 BANKOVCI IN KOVANCI 93

3.1 Obtok bankovcev in kovancev 93

3.2 Ponarejanje bankovcev in preprečevanje ponarejanja 94

3.3 Tiskanje in izdajanje bankovcev 95

35

40

48

#### 4 STATISTIKA 97

4.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja 97

4.2 Druga statistična dogajanja 97

#### 5 EKONOMSKE RAZISKAVE 99

5.1 Prednostna raziskovalna področja in dosežki 99

5.2 Posredovanje informacij o raziskavah: publikacije in konference 99

49

55

#### 6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI 101

6.1 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa 101

6.2 Svetovalne naloge 101

Okvir 9 Neodvisnost centralne banke na Madžarskem 103

62

62

62

6.3 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil	105	<b>2 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI</b>	<b>135</b>
6.4 Storitve eurosistema za upravljanje rezerv	106	<b>POGLAVJE 5 MEDNARODNA VPRAŠANJA</b>	
<b>POGLAVJE 3 FINANČNA STABILNOST, NALOGE V ZVEZI Z ESRB IN FINANČNA INTEGRACIJA</b>		<b>1 GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM IN FINANČNEM SISTEMU</b>	<b>138</b>
<b>1 FINANČNA STABILNOST</b>	<b>110</b>	<b>2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU</b>	<b>140</b>
1.1 Spremljanje finančne stabilnosti	110	<b>POGLAVJE 6 ZUNANJE KOMUNICIRANJE IN ODGOVORNOST</b>	
1.2 Ureditev na področju finančne stabilnosti	112	<b>1 ODGOVORNOST IN POLITIKA KOMUNICIRANJA</b>	<b>144</b>
<b>2 NALOGE V ZVEZI Z DELOVANJEM EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA</b>	<b>114</b>	<b>2 ODGOVORNOST DO EVROPSKEGA PARLAMENTA</b>	<b>145</b>
2.1 Institucionalni okvir	114	<b>3 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI</b>	<b>147</b>
2.2 Analitična, statistična, logistična in organizacijska pomoč odboru Okvir 10 Raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave	114 115	<b>POGLAVJE 7 INSTITUCIONALNI OKVIR IN ORGANIZACIJA</b>	
<b>3 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR</b>	<b>118</b>	<b>1 ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB</b>	<b>152</b>
3.1 Bančništvo	118	1.1 Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank	152
3.2 Vrednostni papirji	118	1.2 Svet ECB	153
3.3 Računovodstvo	120	1.3 Izvršilni odbor	153
<b>4 FINANČNA INTEGRACIJA</b>	<b>121</b>	1.4 Razširjeni svet	155
<b>5 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR</b>	<b>125</b>	1.5 Odbori Eurosistema/ESCB, Odbor za proračun, Kadrovska konferenca in Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT	157
5.1 Plačilni sistemi velikih vrednosti in ponudniki infrastrukturnih storitev	125	1.6 Upravljanje in vodenje	158
5.2 Sistemi in instrumenti za plačila malih vrednosti	126	<b>2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ</b>	<b>162</b>
5.3 Kliring in poravnava vrednostnih papirjev in izvedenih finančnih instrumentov	127	2.1 Upravljanje s človeškimi viri	162
<b>POGLAVJE 4 EVROPSKA VPRAŠANJA</b>		2.2 Odnosi z zaposlenimi in socialni dialog	163
<b>1 USMERITVE POLITIK IN INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA</b>	<b>132</b>	2.3 Socialni dialog v ESCB	164
		2.4 Urad eurosistema za usklajevanje naročil	164

2.5 Novi prostori ECB	<b>164</b>
2.6 Okoljevarstvena vprašanja	<b>165</b>
2.7 Upravljanje s storitvami informacijske tehnologije	<b>165</b>

#### **LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB**

Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2011	<b>168</b>
Bilanca stanja na dan 31. decembra 2011	<b>172</b>
Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2011	<b>174</b>
Računovodske usmeritve	<b>175</b>
Pojasnila k bilanci stanja	<b>180</b>
Pojasnila k izkazu poslovnega izida	<b>194</b>
Poročilo revizorja	<b>198</b>
Pojasnilo k razdelitvi dobička/ razporeditvi izgube	<b>200</b>
Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2011	<b>202</b>

#### **PRILOGE**

<b>PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB</b>	<b>206</b>
<b>MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB</b>	<b>209</b>
<b>KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA</b>	<b>216</b>
<b>PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI</b>	<b>218</b>
<b>PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA</b>	<b>219</b>
<b>GLOSAR</b>	<b>220</b>

## KRATICE

### DRŽAVE

BE	Belgija
BG	Bolgarija
CZ	Češka
DK	Danska
DE	Nemčija
EE	Estonija
IE	Irska
GR	Grčija
ES	Španija
FR	Francija
IT	Italija
CY	Ciper
LV	Latvija
LT	Litva
LU	Luksemburg
HU	Madžarska
MT	Malta
NL	Nizozemska
AT	Avstrija
PL	Poljska
PT	Portugalska
RO	Romunija
SI	Slovenija
SK	Slovaška
FI	Finska
SE	Švedska
UK	Združeno kraljestvo
JP	Japonska
ZDA	Združene države Amerike

### DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
EBA	Evropski bančni organ
ECB	Evropska centralna banka
EGP	Evropski gospodarski prostor
EIOPA	Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESR 95	Evropski sistem računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESMA	Evropski organ za vrednostne papirje in trge
EU	Evropska unija
EUR	euro
BDP	bruto domači proizvod
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	denarna finančna institucija
NCB	nacionalna centralna banka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

**V skladu s prakso v EU so imena držav članic EU v tem poročilu naštetá po abecednem redu začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.**

**Razen če ni navedeno drugače, se vse reference na številke členov v Pogodbi v tem poročilu nanašajo na številčenje, ki velja, odkar je 1. decembra 2009 začela veljati Lizbonska pogodba.**

# **PREDGOVOR**





Leto 2011 je bilo izjemno leto, polno gospodarskih in finančnih izzivov. V teh razmerah je Evropska centralna banka dosledno delovala kot branik stabilnosti in zaupanja, kar kaže tudi dejstvo, da so srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. To je glede na neugodne razmere izjemen dosežek, ki potrjuje, da denarna politika ECB uživa veliko mero zaupanja.

Cenovna gibanja so bila vse leto 2011 pod močnim vplivom rastočih cen energentov in drugih primarnih surovin, kar je vodilo k povišanim stopnjam inflacije. Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, je tako povprečno znašala 2,7%. Gospodarsko okrevanje v euroobmočju se je v prvih mesecih leta nadaljevalo, saj sta ga podpirala svetovna gospodarska rast in okrepljeno domače povpraševanje. Obenem se je skupna inflacija v začetku leta precej povečala, ravnotežje tveganj v inflacijskih obetih pa se je po izsledkih ekonomske analize prevesilo na stran višje inflacije. Osnovna stopnja denarne rasti si

je postopno opomogla, denarna likvidnost pa je bila obsežna in je lahko blažila pritiske na rast cen. Za ohranjanje cenovne stabilnosti je Svet ECB v dveh korakih aprila in julija 2011, vsakokrat za 25 bazičnih točk, dvignil obrestne mere ECB, ki jih je pred tem skoraj dve leti ohranjal na zelo nizki ravni.

Zaradi negotovosti med tržnimi udeleženci glede javnofinančnih gibanj v več državah euroobmočja so se napetosti na finančnih trgih od sredine julija povečale. Pogoji financiranja so se zato zaostrili, kar je skupaj z upadanjem gospodarskega zaupanja in nižjim svetovnim povpraševanjem v drugi polovici leta 2011 hromilo gospodarsko aktivnost v euroobmočju. Realni BDP se je v letu 2011 skupno povečal za 1,4%. Velika negotovost na finančnih trgih je skupaj z razdolževalnimi pritiski na banke prizadela tudi rast denarja, ki je proti koncu leta 2011 upadla. Osnovna dinamika denarne rasti je ostala šibka. Svet ECB je novembra in decembra zato za skupno 50 bazičnih točk znižal ključne obrestne mere ECB.

Tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju so se tekom leta 2011 močno povečala, saj se je državna dolžniška kriza zaostrila in dodatno prizadela bančni sektor. Predvsem v drugi polovici leta so se v večjih državah euroobmočja okrepili učinki okužbe, obenem pa so se zaradi medsebojnega delovanja ranljivih javnih financ in finančnega sektorja povečali zaviralni dejavniki. Skladno s temi gibanji so se posebej proti koncu leta poslabševali tudi makroekonomski obeti za gospodarsko rast. Pritiski na financiranje bank v euroobmočju so se povečali v več tržnih segmentih, med drugim v segmentu nezavarovanega dolgoročnejšega financiranja in segmentu kratkoročnega dolarskega financiranja. Zaradi tega so se v zadnjih mesecih leta okrepili razdolževalni pritiski na banke, ki bi posledično lahko prizadeli dostopnost kreditov. Centralne banke so razdolževalne pritiske zaradi napetosti na področju kratkoročnega in srednjeročnega bančnega financiranja s pravočasnim ukrepanjem uspele obvladati.

Ker so napetosti na finančnih trgih ogrozile delovanje transmisijskega mehanizma denarne

politike, je Svet ECB od avgusta 2011 naprej sprejel vrsto nestandardnih ukrepov denarne politike. Tako je ponovno zagnal program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, uvedel drugi program nakupa kritih obveznic in sprejel več ukrepov za zagotovitev likvidnosti v tujih valutah. Poleg tega je Eurosistem za vse operacije refinanciranja vsaj do konca junija 2012 sklenil ohraniti avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Decembra je Svet ECB sprejel dodatne ukrepe razširjene podpore kreditiranju, ki so obsegali dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja s 3-letno zapadlostjo, razširitev obsega zavarovanja in znižanje stopnje obveznih rezerv na 1%. Glavni namen teh ukrepov je bil zagotoviti, da bankam ne primanjkuje likvidnosti, ter s tem omejiti vpliv, ki so ga napetosti na finančnih trgih imele na ponudbo kreditov gospodinjstvom in podjetjem.

Ker so se tveganja za finančno stabilnost na številnih področjih povečala, je postalo očitno, da so potrebni pogumni in odločni ukrepi tako v euroobmočju kot zunaj njega. Paket ukrepov, ki so jih napovedali ali sprejeli Evropski svet in voditelji držav ali vlad, je zajel vrsto ključnih področij, njegov cilj pa je bil obnoviti finančno stabilnost v euroobmočju. Osrednja elementa paketa sta novi dogovor o javnofinančni disciplini in okrepitev orodij za stabilizacijo euroobmočja, vključno z bolj učinkovito Evropsko družbo za finančno stabilnost (EFSF), zgodnejšo uvedbo Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS) ter ukrepi v odziv na izjemne izzive v Grčiji.

Voditelji držav ali vlad EU so 27. januarja 2012 sprejeli nov dogovor o javnofinančni disciplini v obliki Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji. V pogodbi so se podpisniki zavzeli za okrepitev obstoječega javnofinančnega okvira, predvsem z uvedbo pravila strukturno uravnoveženega proračuna v nacionalno zakonodajo, kar bo preverjalo Sodišče EU. Odkrita odstopanja od pravila in z njimi povezan skupni učinek na javni dolg bodo popravljeni samodejno. Če bo novo pravilo učinkovito uvedeno in se bo dosledno izvajalo, se bo z njim predvidoma izboljšala vzdržnost javnih financ v euroobmočju.

V zvezi z bančnim sektorjem so Evropski organ za bančništvo in nacionalni nadzorniki na osnovi obremenitvenih testov, ki so bili v celotni EU izvedeni v juliju, sprejeli ukrepe za trajno izboljšanje kapitala bank v EU. Za zadovoljitev potreb bank po financiranju so bile za lažji dostop do dolgoročnejšega financiranja ponovno uvedene sheme državnih poroštev finančnim institucijam, pri katerih so bili pogoji dostopa in uporabe usklajeni na ravni EU.

V letu 2011 se je z nezmanjšanim zagonom nadaljeval proces regulativnih reform. Pomemben korak pri nadzoru tveganj za svetovni finančni sistem je naredil G20 s sprejetjem integriranega sklopa ukrepov politik v zvezi s sistemsko pomembnimi finančnimi institucijami. ECB v celoti podpira te nove mednarodne standarde, katerih namen je preprečiti negativne eksternacije in moralni hazard, ki jih ustvarjajo svetovne sistemsko pomembne institucije. Standardi predstavljajo nujen korak za zmanjšanje verjetnosti nastanka finančne nestabilnosti in njihove ostre ter verjetnost ukrepov nujne finančne pomoči. ECB je kot članica Odbora za finančno stabilnost dejavno prispevala k tem prizadevanjem.

Druga pomembna tema je bilo nadaljevanje dejavnosti za prenovo in dokončanje nekaterih elementov novih kapitalskih in likvidnostnih standardov (Basel III). K izvajanju standardov Basel III v Evropi je prispevala tudi ECB, ki je pozdravila predlog Evropske komisije z dne 20. julija 2011 za sprejetje direktive in uredbe, s katerima se bo okvir Basel III prenesel v zakonodajo EU. V svojem mnenju, objavljenem 27. januarja 2012, je ECB v celoti podprla trdno zavezo EU, da bo izvajala mednarodne standarde in sporazume s področja finančne zakonodaje ter pri tem upoštevala posebnosti finančnega in pravnega sistema EU.

Leto 2011 je bilo prvo leto obstoja Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) – organa EU za makrobonitetni nadzor, katerega naloga je odkrivati in ocenjevati sistemska tveganja ter izdajati opozorila in priporočila. ECB za ESRB zagotavlja sekretariat. V letu 2011 je ESRB začel z redno izmenjavo mnenj o sistemskih tveganjih

v finančnem sistemu EU, pri čemer je analiziral zlasti interakcijo med kreditno sposobnostjo evropskih državnih izdajateljev vrednostnih papirjev, vse večjimi težavami bank pri pridobivanju financiranja in vse šibkejšo gospodarsko rastjo. Sprejel je tri javna priporočila, ki so obravnavala naslednje teme: (i) dajanje posojil v tujih valutah, (ii) financiranje kreditnih institucij v ameriških dolarjih in (iii) makrobonitetni mandat nacionalnih oblasti. ESRB zdaj vzpostavlja mehanizme za spremljanje teh vprašanj v skladu z ureditvijo „ukrepaj ali pojasni“. Poleg tega je ESRB vse leto razvijal osnove za makrobonitetno politiko v EU. V ta namen je preučil makrobonitetne vidike predlagane zakonodaje EU, predvsem določila o kapitalskih zahtevah za banke in tržno infrastrukturo, ter svoje ugotovitve glede makrobonitetnih vprašanj predstavil zakonodajnim organom EU.

ECB je tudi v tem obdobju prispevala h glavnim političnim in zakonodajnim pobudam za večjo stabilnost infrastruktur finančnega trga, vključno z zakonodajnimi pobudami na ravni EU. Prispevala je tudi k dejavnostim Odbora za plačilne in poravnalne sisteme ter dejavnostim Mednarodne organizacije komisij za vrednostne papirje, predvsem v zvezi z načeli za infrastrukture finančnih trgov in na področju tržne infrastrukture za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na prostem trgu. Nadalje je Svet ECB maja 2011 odobril mandat za Evropski forum o varnosti plačil malih vrednosti. Vse leto je potekal tudi prvi pregled razpoložljive dokumentacije o zasnovi sistema TARGET2-Securities, v katerem so sodelovali vsi pristojni organi.

Na področju centralnobančnih storitev Eurosistem vzdržuje sistem za plačila velikih vrednosti TARGET2. Enotna platforma tega sistema omogoča bruto poravnavo transakcij v eurih v realnem času ter 24 centralnim bankam v EU in njihovim uporabnikom zagotavlja dostop do enakih, celovito zasnovanih naprednih storitev. V letu 2011 je bil velik napredek dosežen tudi pri Eurosistemovem programu za novi večvalutni sistem za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji TARGET2-Securities

(T2S). Po več kot dveh letih pogajanj je Svet ECB odobril pravno dokumentacijo, s čimer je centralnim depotnim družbam in Eurosistemu omogočil, da v letu 2012 vzpostavijo pogodbeno razmerja. Zaključena so bila tudi pogajanja s centralnimi bankami držav članic EU zunaj euroobmočja, ki želijo, da bi se tudi njihove valute lahko uporabljale za poravnavo transakcij z vrednostnimi papirji v sistemu T2S. Pozitivno so se razvijala tudi tehnična vprašanja, kjer sta predvsem pomembna objava podrobnih uporabniških funkcionalnih specifikacij in izbor ponudnikov omrežnih storitev. Napredovale so tudi priprave za razširitev storitev Eurosistema na področju upravljanja zavarovanja, kjer je bila odpravljena zahteva za repatriacijo in vzpostavljena podpora za čezmejne tristranske storitve upravljanja zavarovanja v okviru korespondenčnega centralnobančnega modela.

Kar zadeva organizacijska vprašanja, je ob koncu leta 2011 ECB imela 1.440,5 zaposlenih v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi s 1.421,5 ob koncu leta 2010. Število zaposlenih se je povečalo predvsem zaradi povečanih poslovnih potreb, ki jih je povzročila finančna kriza. Zaposleni v ECB prihajajo iz vseh 27 držav članic EU in se zaposlujejo z javnim izbirnim postopkom za prosta delovna mesta, ki so objavljena na spletni strani ECB. V skladu s politiko mobilnosti ECB je bilo v letu 2011 na druga delovna mesta notranje premeščenih 237 zaposlenih, 6 zaposlenih je bilo napotenih v druge organizacije, da pridobijo zunanje delovne izkušnje, 54 pa jih je bilo iz študijskih, poklicnih ali osebnih razlogov na neplačanem dopustu. Stalno izpopolnjevanje vseh zaposlenih ostaja eden temeljnih kamnov kadrovske strategije ECB. Glavni dogodki na kadrovske področju so bili uvedba družinam bolj prijaznih pravil o delovnem času in dopustu, ustanovitev Odbora za zdravje in varnost pri delu ter uvedba mentorskih storitev za zaposlene.

Gradbena dela na novi stavbi ECB so v letu 2011 napredovala po predvidenem urniku in v okviru dodeljenega proračuna. Gradnja obeh pisarniških stolpnic je potekala s povprečno hitrostjo enega nadstropja vsakih šest dni. Rok za dokončanje

novih prostorov je ostal nespremenjen in je še vedno predviden za konec leta 2013.

V letu 2011 je ECB ustvarila presežek v višini 1,89 milijarde EUR, medtem ko je v letu 2010 presežek znašal 1,33 milijarde EUR. Svet ECB je sklenil, da z 31. decembrom 2011 v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata prenese 1,17 milijarde EUR, s čimer je rezervacija dosegla zgornjo dovoljeno mejo 6,36 milijarde EUR, kar je enako vplačanemu kapitalu nacionalnih centralnih bank euroobmočja na ta datum. Čisti dobiček ECB v letu 2011 po prenosu v rezervacijo je znašal 728 milijonov EUR. Ta znesek je bil razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim deležem v kapitalu ECB.

Frankfurt na Majni, marec 2012



Mario Draghi



Pogled na novo stavbo ECB z vzhoda. Novi prostori ECB bodo zgrajeni po načrtih arhitekturnega biroja COOP HIMMELB(L)AU in bodo predvidoma končani do konca leta 2013. Stavbni sklop bo obsegal tri glavne elemente: dvojno pisarniško stolpnico, Grossmarkthalle in vhodno stavbo.

**POGLAVJE I**

**GOSPODARSKA GIBANJA  
IN DENARNA POLITIKA**

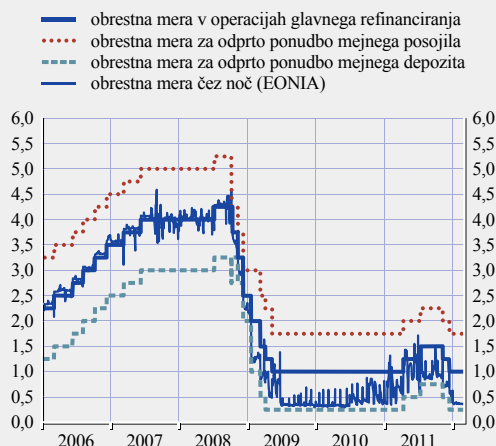


## I SKLEPI O DENARNI POLITIKI

Eurosistem je v letu 2011 ponovno deloval v izjemno zahtevnih razmerah. Inflacijski pritiski so se zaradi rastočih cen primarnih surovin vse do poletja 2011 povečevali in bi lahko sprožili širši inflacijski proces sredi gospodarskega okrevanja. Kot je pokazala ekonomska analiza, so se tveganja v obetih za gibanja inflacije v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, premaknila na stran naraščanja inflacije. Poleg tega je denarna analiza sicer kazala zmerno dinamiko osnovne denarne rasti, vendar je bila denarna likvidnost obsežna in je lahko blažila cenovne pritiske. Svet ECB je za omejitev teh tveganj aprila in julija v dveh korakih za skupno 50 bazičnih točk zvišal ključne obrestne mere ECB. V drugi polovici leta je gospodarsko aktivnost v euroobmočju močno hromilo stopnjevanje napetosti na finančnih trgih. Da bi zagotovil cenovno stabilnost, je Svet ECB ključne obrestne mere ECB v dveh korakih, izvedenih novembra in decembra, za 50 bazičnih točk znižal. Ob koncu leta 2011 je bila obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja na ravni 1,00%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita 0,25%, za odprto ponudbo mejnega posojila pa 1,75% (glej graf 1).

Graf | Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Napetosti na finančnih trgih so bile od poletja naprej tako intenzivne, da bi lahko ogrozile prenos signalov denarne politike v gospodarstvo. Za zagotovitev nemotenega in enotnega prenosa je ECB od avgusta do decembra 2011 sprejela več nestandardnih ukrepov denarne politike (glej okvir 1).

### Okvir 1

#### NESTANDARDNI UKREPI V LETU 2011<sup>1</sup>

Zaradi hudega poslabšanja razmer v več segmentih finančnih trgov v euroobmočju je ECB v drugi polovici leta 2011 sprejela vrsto nestandardnih ukrepov denarne politike. Napetosti na trgih državnih obveznic, ki so bile sprva večinoma omejene na Grčijo, Irsko in Portugalsko, so se vse bolj širile v Italijo in Španijo, nato pa tudi v druge države euroobmočja (glej graf A). Ta gibanja so med drugim odražala vprašanja vzdržnosti javnih financ, posebej v zvezi z nekaterimi državami euroobmočja, ter zaskrbljenost glede prihodnje svetovne gospodarske rasti in negotovosti glede oblik evropske finančne pomoči državam euroobmočja, ki jih je državna dolžniška kriza najbolj prizadela, vključno z možnostjo udeležbe zasebnega sektorja. Hude napetosti, ki so se razvile na trgih državnih obveznic v drugi polovici leta 2011, so prizadele tudi denarni trg euroobmočja.

Zaradi teh gibanj je Svet ECB od avgusta 2011 naprej sprejel vrsto nestandardnih ukrepov denarne politike, da na finančnih trgih ne bi prišlo do podobnih motenj, kakršne so nastale

<sup>1</sup> Podrobneje je odziv ECB na finančno krizo v drugi polovici leta 2011 predstavljen v okvirjih „Finančni trgji v začetku avgusta 2011 in ukrepi denarne politike ECB“, Mesečni bilten ECB, september 2011, in „Dodatni nestandardni ukrepi denarne politike, ki jih je Svet ECB sprejel 8. decembra 2011“, Mesečni bilten ECB, december 2011.

po propadu banke Lehman Brothers v septembru 2008. Brez teh ukrepov bi tržna gibanja lahko negativno vplivala na prenos impulzov denarne politike in s tem posredno na ohranjanje cenovne stabilnosti v euroobmočju v srednjeročnem obdobju.

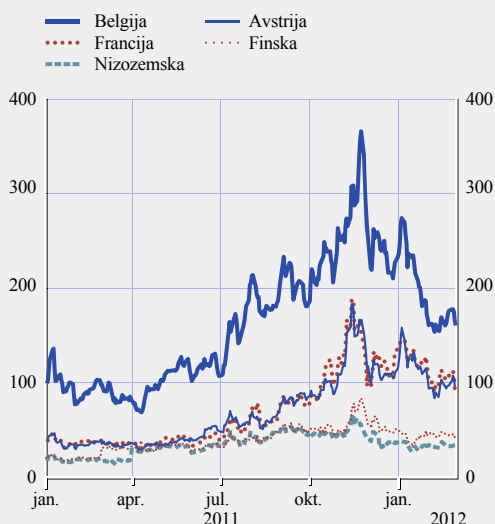
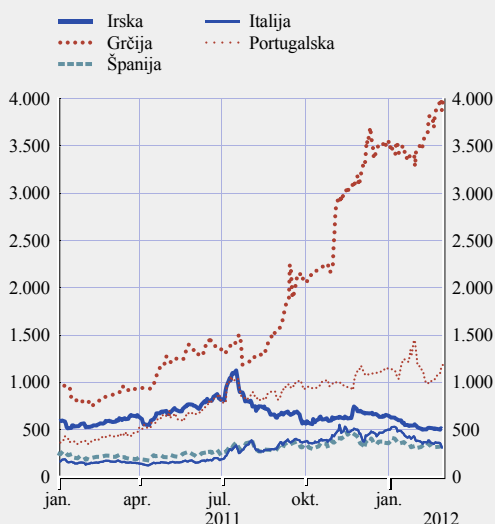
Avgusta 2011 je Svet ECB napovedal, da bo Eurosistem vsaj do začetka leta 2012 likvidnost bankam še naprej zagotavljal z avkcijami s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Uvedene so bile tudi operacije dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno šest mesecev.

Poleg tega je Svet ECB napovedal, da bo ponovno aktiviral program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Ta je bil uveden maja 2010 v oporo transmisiji sklepov o denarni politiki zaradi nedelovanja segmentov finančnega trga, njegov cilj pa je bil zagotoviti stabilnost cen v euroobmočju kot celoti. Od konca marca 2011 po tem programu ni bil opravljen noben nakup, vendar so se od avgusta naprej pojavila velika tveganja, da bi nekateri trgi državnih dolžniških vrednostnih papirjev lahko bili moteni, napetosti pa bi se lahko prenesle tudi na druge trge. Uresničitev teh tveganj bi imela resne posledice za dostop do financiranja v gospodarstvu euroobmočja. Pri sprejemu odločitve o reaktiviranju programa je Svet ECB med drugim upošteval zavezo vlad euroobmočja, da dosežejo svoje javnofinančne cilje, ter napovedi nekaterih vlad v zvezi z ukrepi in reformami na področju javnofinančnih in strukturnih politik. Način izvajanja programa je ostal nespremenjen: nakupi državnih obveznic s strani Eurosistema so strogo omejeni na sekundarne trge; učinki povečevanja likvidnosti, ki nastajajo zaradi programa, se v celoti sterilizirajo s posebnimi operacijami umikanja likvidnosti; in enako kot vsi ostali nestandardni ukrepi denarne politike je tudi program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev začasne narave. Ob koncu leta 2011 je nedospeli znesek obveznic, poravnanih v okviru programa, kot je bil poročan v bilanci stanja Eurosistema, znašal 211,4 milijarde EUR.

Po pritiskih v zvezi s financiranjem v ameriških dolarjih je Svet ECB 15. septembra napovedal tri operacije za povečevanje likvidnosti v ameriških dolarjih z zapadlostjo približno tri mesece,

## Razmiki v donosnosti državnih obveznic

(v bazičnih točkah)



Vir: Thomson Reuters.

Opomba: Razmiki kažejo donosnost 10-letnih državnih obveznic v primerjavi z donosnostjo 10-letne nemške državne obveznice. Za države euroobmočja, ki v tabeli niso prikazane, ni primerljivih podatkov.



katerih namen je bil pokriti obdobje ob prelomu leta. Za ukrep se je Svet odločil v sodelovanju z drugimi pomembnejšimi centralnimi bankami. Operacije so bile izvedene s pogodbami o začasni prodaji na podlagi primernega zavarovanja.

6. oktobra sta bili napovedani dve dodatni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja: ena v oktobru 2011 z zapadlostjo približno 12 mesecev in ena v decembru 2011 z zapadlostjo približno 13 mesecev. Oktobra je Svet ECB poleg tega napovedal, da se bodo za vse operacije refinanciranja vsaj do konca prve polovice leta 2012 uporabljale avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Namen teh ukrepov je bil okrepiti financiranje bank in s tem banke spodbuditi k nadaljnjemu posojanju gospodinjstvom in nefinančnim družbam. Napovedan je bil tudi nov program nakupa kritih obveznic, s katerim naj bi Eurosistem med novembrom 2011 in oktobrom 2012 na primarnem in sekundarnem trgu kupil krite obveznice v predvideni vrednosti 40 milijard EUR. Ob koncu leta 2011 je nezapadli znesek obveznic, poravnanih po tem programu, znašal 3,1 milijarde EUR.

ECB je 30. novembra 2011 sporočila, da bodo centralne banke v usklajeni akciji z dogovori o zamenjavi likvidnosti povečale svojo zmožnost zagotavljanja likvidnostne podpore svetovnemu finančnemu sistemu. Poleg tega je za 50 bazičnih točk znižala ceno obstoječečasne zamenjave likvidnosti v ameriških dolarjih med ECB in ameriško centralno banko. Namen tega ukrepa je bil ublažiti učinke, ki jih imajo napetosti na finančnih trgih na ponudbo kreditov gospodinjstvom in gospodarstvu.

Svet ECB je 8. decembra 2011 napovedal dodatne ukrepe v okviru okrepljene podpore kreditiranju, da bi podprl bančno posojanje in likvidnost na denarnem trgu euroobmočja. Predvsem je sklenil izvesti dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja s triletno zapadlostjo in možnostjo predčasnega odplačila po enem letu. Obseg primernega zavarovanja je povečal z znižanjem zahtevane bonitetne ocene za nekatere listinjene vrednostne papirje in z dovoljenjem nacionalnim centralnim bankam, da kot zavarovanje začasno sprejemajo donosna bančna posojila, ki izpolnjujejo določena merila primernosti. Poleg tega je stopnjo obveznih rezerv znižal z 2% na 1%. Ukinil je tudi operacije finega uravnavanja, ki se izvajajo na zadnji dan v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. S prvo triletno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeno 21. decembra 2011, je bilo bankam zagotovljeno 489,2 milijarde EUR, z drugo, izvedeno 29. februarja 2012, pa 529,5 milijarde USD.

Po 1,8-odstotni rasti v letu 2010 se je gospodarska aktivnost v euroobmočju v letu 2011 še naprej povečevala, vendar po nekoliko nižji stopnji. V prvem četrtletju 2011 je realni BDP zabeležil močno medčetrletno rast, vendar so k temu deloma prispevali posebni dejavniki, npr. odboj v gradbeni dejavnosti, v kateri je bila aktivnost proti koncu leta 2010 zaradi neugodnih vremenskih razmer šibka. Ko so ti posebni dejavniki prenehali delovati, se je medčetrletna rast BDP v drugem četrtletju močno upočasnila, deloma tudi zaradi neugodnih učinkov potresa na Japonskem. V drugi polovici leta je bila realna rast BDP zelo šibka.

Inflacija je bila vse leto povišana in je v povprečju znašala 2,7%, v primerjavi z 1,6% v letu 2010. Kar se tiče mesečnih gibanj medletne inflacije, merjene z indeksom HICP, je inflacija z 2,3% v januarju postopno naraščala in v obdobju od septembra do novembra dosegla najvišjo točko pri 3,0%, nato pa do decembra upadla na 2,7%, k čemur so največ prispevala gibanja cen energentov in drugih primarnih surovin. Srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja so ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Po razmeroma nizki rasti agregata M3 v letu 2010 na ravni 1,7% se je dinamika denarne rasti v euroobmočju v prvih treh četrtletjih leta 2011 postopno krepila in septembra 2011 na medletni ravni dosegla 2,9%. Jeseni so napetosti na finančnih trgih in pritiski na banke, da prilagodijo svoje bilance stanja, predvsem glede na kapitalne zahteve, hromile denarno dinamiko, tako da se je medletna rast agregata M3 upočasnila in do decembra znižala na 1,5%. Na mesečna gibanja agregata M3 so v letu 2011 močno vplivale medbančne transakcije, izvedene preko centralnih nasprotnih strank, ki so del nedenarnega sektorja. Na splošno je bila osnovna dinamika denarne rasti vse leto zmerna.

#### **RASTOČI INFLACIJSKI PRITISKI V PRVI POLOVICI LETA 2011**

Kot kaže podrobnejši pregled sklepov o denarni politiki v letu 2011, je gospodarstvo euroobmočja leto začelo s pozitivnim osnovnim zagonom in na splošno uravnoveženimi tveganji ob povečani negotovosti. Pričakovano je bilo, da bo svetovna gospodarska rast podpirala izvoz euroobmočja. Tudi povpraševanje zasebnega sektorja je po ocenah vse več prispevalo k rasti, k čemur so prispevali razmeroma visoko zaupanje podjetij, akomodativno naravnana denarna politika ter ukrepi, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sistema. Takšna pričakovanja so izražala tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene marca 2011, po katerih naj bi medletna rast realnega BDP v letu 2011 znašala med 1,3% in 2,1%, v letu 2012 pa med 0,8% in 2,8%.

Istočasno so obstajali znaki pritiskov na rast skupne inflacije, ki so izhajali predvsem iz rasti cen primarnih surovin, kar je bilo vidno tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Zaradi ugodnega osnovnega zagona rasti bi to lahko sprožilo sekundarne učinke in širše inflacijske pritiske. V marčnih projekcijah strokovnjakov ECB je bila medletna inflacija po indeksu HICP v letu 2011 napovedana v razponu med 2,0% in 2,6%, v letu 2012 pa med 1,0% in 2,4%, kar pomeni premik navzgor glede na makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz

decembra 2010 in odraža predvsem gibanja cen energentov in hrane.

Marca je Svet ECB tako ugotovil, da so tveganja v srednjeročnih obetih za cenovno stabilnost na strani naraščanja inflacije, potem ko je v prvih dveh mesecih leta 2011 ocenjeval, da so tveganja na splošno uravnovežena, a se premikajo navzgor. V tem kontekstu je Svet poudaril, da je pripravljen hitro in odločno ukrepati, da se navzgor usmerjena tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju ne bi uresničila. Tveganja so bila povezana predvsem z možnostjo, da bi se cene primarnih surovin povečale bolj, kot je bilo predpostavljeno, pa tudi z možnostjo, da bi se zaradi konsolidacije javnih financ v prihodnjih letih bolj povečali posredni davki in nadzorovane cene. Nadaljnja tveganja so bila povezana z domačimi cenovnimi pritiski v kontekstu nadaljnjega okrevanja gospodarske aktivnosti.

Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize je kazala, da osnovna stopnja denarne rasti postopno okreva. Obenem se je zaradi nizke rasti denarja in kreditov dotlej le deloma zmanjšala zelo obsežna denarna likvidnost, ki se je nabrala v gospodarstvu pred obdobjem finančnih napetosti. Ta likvidnost je lahko pomagala blažiti cenovne pritiske, ki so se v tem času pojavljali na trgih primarnih surovin zaradi močne svetovne gospodarske rasti in obsežne likvidnosti, povezane z ekspanzivno denarno politiko na svetovni ravni.

Zaradi inflacijskih tveganj v obetih za cenovno stabilnost, ki jih je pokazala ekonomska analiza, in da bi trdno zasidral inflacijska pričakovanja na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo, je Svet ECB na seji 7. aprila 2011 ključne obrestne mere ECB zvišal za 25 bazičnih točk, potem ko jih je skoraj dve leti ohranjal na zgodovinsko nizki ravni. Po oceni Sveta je bilo bistveno, da rast inflacije, merjene s HICP, ne povzroči sekundarnih učinkov in s tem širših inflacijskih pritiskov v srednjeročnem obdobju. Glede na nizke obrestne mere v celotnem razponu ročnosti je naravnost denarne politike ostala akomodativna ter tako še naprej zagotavljala

precejšnje podporo gospodarski aktivnosti in ustvarjanju novih delovnih mest.

Po močni rasti realnega BDP v prvem četrtletju 2011 je bilo pričakovano, da se bo gospodarska aktivnost kasneje v drugem četrtletju nekoliko upočasnila, vendar je bilo ocenjeno, da je svoj osnovni zagon aktivnost vseeno ohranila. Napoved rasti BDP za leto 2011 je bila v junjskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema zaradi močne rasti v prvem četrtletju popravljena navzgor na raven med 1,5% in 2,3%, napoved za leto 2012 pa je ostala večinoma nespremenjena. Pritiski cen primarnih surovin na inflacijo so ostali in so bili prisotni tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Zaradi tega je bila v junjskih makroekonomskih projekcijah napoved inflacije po HICP za leto 2011 popravljena navzgor na raven med 2,5% in 2,7%, razpon za leto 2012 pa je bil v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, pripravljenimi marca 2011, zožen na raven med 1,1% in 2,3%. Rast agregata M3 se je z izjemo kratkoročne volatilnosti v drugem četrtletju počasi, a vztrajno povečevala, okrepla pa se je tudi rast posojil zasebnemu sektorju, kar je nakazovalo, da osnovna stopnja denarne rasti postopno okreva. Obenem je denarna likvidnost ostala obsežna in je lahko blažila cenovne pritisk v euroobmočju.

Zaradi teh gibanj je Svet ECB na seji 7. julija 2011 sklenil za 25 bazičnih točk zvišati ključne obrestne mere ECB. Obenem je ocenil, da je denarna politika glede na nizke obrestne mere v celotnem razponu ročnosti ostala akomodativna.

### **STOPNJEVANJE DRŽAVNE DOLŽNIŠKE KRIZE OD AVGUSTA 2011**

Makroekonomske razmere v euroobmočju so se od poletja 2011 naprej poslabševale. Napetosti na trgih državnih obveznic euroobmočja so se stopnjevale predvsem zaradi zaskrbljenosti tržnih udeležencev glede vrste dejavnikov, zlasti glede obetov za rast svetovnega gospodarstva, vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja in splošne ocene, da se vlade ne odzivajo primerno na državno dolžniško krizo. Razmiki

v donosnosti državnih obveznic na nekaterih trgih v euroobmočju so poskočili na raven, ki ni bila zabeležena že vse od leta 1999. Prizadeti so bili tudi drugi trgi, zlasti trg denarja.

Ta gibanja so imela očiten negativen vpliv na pogoje financiranja in gospodarsko klimo, kar je skupaj z upočasnjevanjem svetovne dinamike rasti in procesom prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju v četrtem četrtletju 2011 in kasneje hromilo osnovni zagon rasti v euroobmočju. Posledično so bila tekom jeseni 2011 pričakovanja glede realne rasti BDP za leto 2012 postopno popravljena navzdol. Medtem ko je bila v septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za leto 2012 še vedno predvidena medletna realna rast BDP med 0,4% in 2,2%, je bil v decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema razpon pomaknjen bistveno nižje med -0,4% in 1,0%. Po oceni Sveta ECB so v gospodarskih obetih za euroobmočje obstajala velika tveganja za upočasnitev gospodarske aktivnosti, razmere pa so bile zelo negotove.

Inflacija je v drugi polovici leta 2011 ostala povišana, vendar se je pričakovalo, da bo tekom leta 2012 padla pod 2%, saj naj bi zaradi šibkejše rasti v euroobmočju in na svetovni ravni oslabili tudi pritiski stroškov, plač in cen. V makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2011 je bilo napovedano, da bo medletna inflacija po indeksu HICP v letu 2012 znašala med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%. Razpon za leto 2012 je bil nekoliko višji kot v septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB, po katerih naj bi inflacija v letu 2012 znašala med 1,2% in 2,2%. Razpon je bil navzgor premaknjen predvsem zaradi višjih eurskih cen nafte in večjega prispevka posrednih davkov, ki sta več kot odtehtala zaviralni učinek šibkejše gospodarske aktivnosti. Tveganja v obetih za gibanje inflacije so bila po oceni Sveta ECB na splošno uravnotežena.

Povečana negotovost na finančnih trgih je prizadela tudi denarna gibanja, saj je rast agregata M3 proti koncu leta 2011 oslabela. To so spremljali

znaki manj ugodnih kreditnih gibanj, predvsem na področju posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju. Ker se vpliv gibanj v ponudbi kreditov lahko pokaže z zamikom, je bilo ocenjeno, da je treba natančno analizirati vsa kreditna gibanja. Osnovna dinamika rasti denarja in kreditov je na splošno ostala zmerna.

Svet ECB je 3. novembra in 8. decembra 2011 sklenil za 25 bazičnih točk znižati ključne obrestne mere ECB. Kot je ocenil, je bilo znižanje nujno, da bi inflacijska pričakovanja v euro-območju ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, a tik pod to mejo.

## 2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

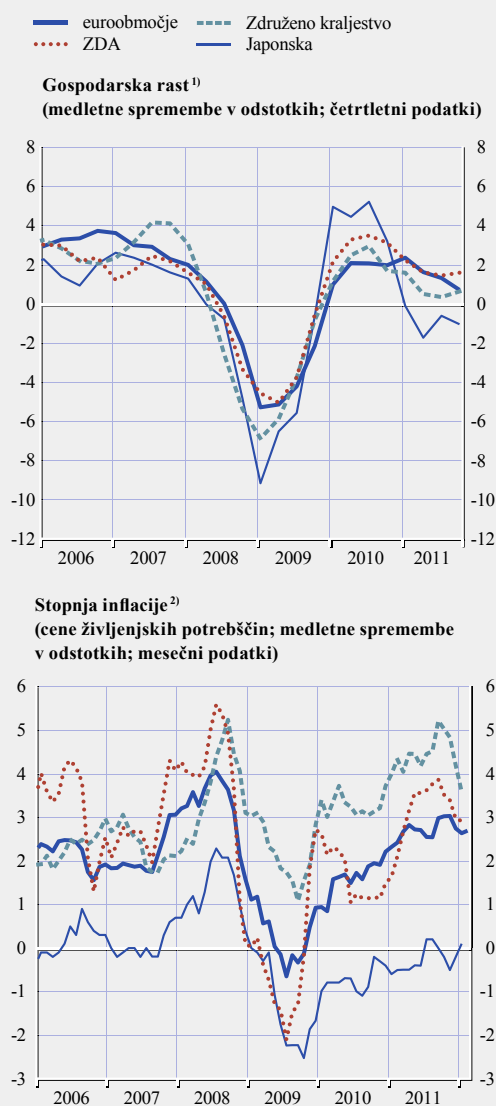
### 2.1 SVETOVNO MAKROEKONOMSKO OKOLJE

#### SVETOVNA GOSPODARSKA RAST JE V LETU 2011 IZGUBILA ZAGON

V prvih mesecih leta 2011 so anketni kazalniki kazali, da je svetovna gospodarska rast v prvem četrtletju tega leta še naprej povečevala zagon, ki ga je dobila v zadnjem četrtletju leta 2010, saj je indeks vodij nabave (PMI) o svetovni proizvodnji vseh dejavnosti v februarju dosegel vrednost 59,4, kar je najvišja raven po finančni krizi. Vseeno je zaradi vrste nepredvidenih zaviralnih dogodkov ta zagon v prvi polovici leta 2011 nekoliko uplahnil. Potres na Japonskem ni imel le neposrednega vpliva na japonsko gospodarsko aktivnost, ampak je zaradi motenj v svetovnih proizvodnih verigah povzročil prelivne učinke tudi v ostalem svetu. Poleg tega je rast cen primarnih surovin zavirala rast realnih dohodkov v večjih razvitih gospodarstvih. Razhajanja v vzorcu gospodarske rasti so se nadaljevala ne le med razvitimi in nastajajočimi tržnimi gospodarstvi, ampak tudi med posameznimi razvitimi gospodarstvi. V nastajajočih tržnih gospodarstvih je rast ostala razmeroma močna, čeprav se je v drugi polovici leta nekoliko zmanjšala, kar je pomagalo blažiti nakopičene pritiske zaradi pregrevanja gospodarstva. V razvitih gospodarstvih so rast še naprej zavirali nadaljnji popravki bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju ter vztrajne šibkosti na trgu dela in stanovanjskem trgu (glej graf 2). Kljub razlikam v gibanjih na trgu dela v posameznih razvitih gospodarstvih je stopnja brezposelnosti v državah OECD ostala trmasto visoka.

V drugi polovici leta je zaupanje podjetij in potrošnikov še naprej upadalo, gospodarsko okolje pa so ob stopnjevanju državne dolžniške krize v euroobmočju in dolgotrajnih razpravah o zgornji dovoljeni meji javnega dolga v ZDA zaznamovale povečana negotovost in okrepljene napetosti na finančnih trgih. Ta gibanja so deloma izničila pozitivne učinke postopnega izginjanja motenj v ponudbi, ki so nastale po potresu na Japonskem v marcu 2011. Na splošno se je osnovni zagon rasti svetovnega gospodarstva zmanjšal. Vseeno so do konca leta tako objavljeni podatki kot anketni rezultati kazali,

Graf 2 Glavna gibanja v najpomembnejših razvitih gospodarstvih



da obstajajo negotovi znaki stabilizacije aktivnosti v svetovnem gospodarstvu.

V skladu z gibanji svetovne gospodarske aktivnosti se je v prvem četrtletju 2011 nadaljeval odboj v obsegu svetovne blagovne menjave,

ki se je začel v zadnjem četrtletju leta 2010. Zaradi motenj v svetovnih proizvodnih verigah, ki jih je povzročil potres na Japonskem, se je svetovna trgovinska menjava v drugem četrtletju 2011 prvič od sredine leta 2009 skrčila. Upočasnitev je prizadela vse regije, najbolj pa se je izvoz zmanjšal na Japonskem in v novo industrijsko razvitih državah v Aziji. Čeprav je postopno izginjanje motenj v dobavnih verigah v tretjem četrtletju 2011 podpiralo svetovno trgovinsko menjavo, je bila dinamika menjave v skladu s šibko svetovno aktivnostjo v drugi polovici leta šibka. Trgovinsko menjavo so prizadele tudi poplave na Tajskem. Vseeno je iz gibanj svetovnega indeksa PMI za nova izvozna naročila do konca leta postalo razvidno, da se je svetovna trgovinska menjava nekoliko stabilizirala.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija v razvitih gospodarstvih tekom leta 2011 postopno naraščala, nato pa v zadnjem četrtletju rahlo upadla. Na splošno so osnovni inflacijski pritiski v razvitih gospodarstvih ostali dokaj omejeni. V državah OECD je povprečna skupna inflacija cen življenjskih potrebščin v letu 2011 znašala 2,9%, kar je nad ravnjo 1,9% v letu 2010. Povprečna inflacija cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov je znašala 1,7%, v primerjavi z 1,3% v letu 2010. V nastajajočih tržnih gospodarstvih je medletna inflacija v četrtem četrtletju 2011 nekoliko upadla, zato so nekatere centralne banke začasno prekinile cikel zaostrovanja denarne politike. Vseeno so osnovni inflacijski pritiski ostali.

### ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

Ameriško gospodarstvo je v letu 2011 še naprej okrevalo, čeprav počasneje kot v letu 2010. Realni BDP se je povečal za 1,7%, v primerjavi s 3,0% v letu 2010. V prvi polovici leta je bila rast počasna, saj so jo zavirali nižja državna potrošnja na zvezni in državni ravni ter zgoraj omenjeni začasni zaviralni dejavniki. V drugi polovici leta je gospodarstvo dobilo zagon, saj se je zasebna potrošnja kljub šibkemu zaupanju potrošnikov in počasni rasti razpoložljivega dohodka povečala. K rasti so še naprej veliko prispevale nestanovanjske naložbe, ki so jih

podpirali veliki dobički podjetij v okolju zelo nizkih obrestnih mer. Poleg tega so stanovanjske naložbe očitno presegle najnižjo točko in od drugega četrtletja 2011 naprej pozitivno prispevale k rasti BDP. Manjši pozitivni prispevek k rasti je zagotovila tudi neto trgovinska menjava. Primanjkljaj tekočega računa je v prvih treh četrtletjih 2011 znašal približno 3,2% BDP, kar je skoraj enako kot v letu 2010. Na trgu dela rast zaposlovanja ni zadoščala za nadomestitev delovnih mest, izgubljenih v letih 2008 in 2009, in tako ni omogočila večjega znižanja stopnje brezposelnosti, ki je v letu 2011 znašala povprečno 8,9%, v primerjavi z 9,6% v letu 2010.

Kljub prostim zmogljivostim na trgih dela in proizvodov je bila skupna inflacija v letu 2011 povišana, k čemur so prispevali zlasti višje cene hrane in energetske stroški. Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, je v letu 2011 znašala 3,1%, leto prej pa 1,6%. Brez hrane in energentov je inflacija po CPI v povprečju znašala 1,7%, v primerjavi z 1% leto prej, kar pomeni, da se je trend zniževanja inflacije, ki se je začel z gospodarskim upadom v letu 2008, obrnil.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke je svojo ciljno obrestno mero za zvezna sredstva celo leto 2011 ohranjal v razponu med 0% in 0,25% in kot razloge navajal nizko raven izkoriščenosti zmogljivosti in šibke pritiske na rast inflacije v srednjeročnem obdobju. Konkretnjšo napoved prihodnjih gibanj obrestnih mer za zvezna sredstva je FOMC podal v avgustovski izjavi, v kateri je ocenil, da bodo pričakovane gospodarske razmere verjetno upravičevale zelo nizke obrestne mere za zvezna sredstva „vsaj do sredine leta 2013“, medtem ko je v predhodnih izjavah take razmere napovedal za „daljše časovno obdobje“. Junija 2011 je FOMC zaključil program nakupa dolgoročnejših državnih vrednostnih papirjev v višini 600 milijard USD, ki ga je začel novembra 2010. Zaradi počasne gospodarske rasti in še vedno šibkega trga dela je FOMC septembra 2011 sklenil podaljšati povprečno zapadlost svojih imetij vrednostnih papirjev, s čimer je želel ustvariti pritisk na zniževanje dolgoročnih obrestnih mer ter hkrati prispevati k izboljšanju splošnih pogojev financiranja.



Na področju javnofinančnih politik se je primanjkljaj v zveznem proračunu v letu 2011 rahlo zmanjšal na 8,7%, potem ko je leto prej znašal 9,0%. Zaradi tega se je zvezni javni dolg do konca leta 2011 še povečal na 68%, v primerjavi s 63% ob koncu leta 2010. Sredi leta 2011 je bil po hudih napetostih, ki so nastale zaradi političnih sporov in tveganja plačilne nesposobnosti države, dosežen dvostrankarski dogovor o povečanju zgornje dovoljene meje javnega dolga ZDA, pod pogojem, da se vzporedno izvaja program zmanjševanja primanjkljaja, s katerim naj bi se ta v prihodnjih 10 letih zmanjšal za približno 2,1 bilijona USD. Vseeno so med stranikama ostala velika razhajanja glede ukrepov, ki so potrebni za zmanjšanje primanjkljaja, zaradi česar se je negotovost v zvezi s svetovnimi gospodarskimi obeti še dodatno povečala.

### JAPONSKA

Gospodarsko rast na Japonskem sta v letu 2011 močno prizadela potres v marcu tega leta in jedrska nesreča, ki mu je sledila. Neposredno po teh dogodkih sta proizvodnja in izvoz strmo upadla, domače zasebno povpraševanje pa se je precej zmanjšalo. Zaradi tega se je realni BDP v prvi polovici leta izrazito znižal. Omejitve v ponudbi, ki so nastale zaradi potresa, so bile odpravljene hitreje, kot se je pričakovalo, tako da je v tretjem četrtletju prišlo do odboja v gospodarski aktivnosti. Vseeno se je v zadnjem četrtletju realni BDP ponovno skrčil, med drugim zaradi slabitve svetovnega povpraševanja in motenj v trgovinski menjavi v Aziji, ki so jih povzročile poplave na Tajskem. Zaradi šibkega izvoza, ki ga je deloma povzročila apreciacija jena, ter naraščanja uvoza primarnih surovin po potresu je Japonska prvič po letu 1980 zabeležila letni primanjkljaj v trgovinski bilanci. Gospodarstvo je še naprej delovalo v deflacijskem okolju. Inflacija po indeksu CPI je večino leta 2011 ostala negativna.

Po potresu in jedrski nesreči je japonska centralna banka takoj zagotovila izredno kratkoročno likvidnost, povečala program nakupa vrednostnih papirjev in uvedla program za podporo posojanju za finančne institucije v prizadetih območjih. Da bi spodbudila gospodarsko rast in zavrla deflacijo, je centralna banka vse leto izvajala akomodativno

denarno politiko in ohranjala izključno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč v ciljnem razponu med 0,0% in 0,1%. Poleg tega so japonske oblasti občasno posredovale na deviznih trgih, da bi preprečile hitro apreciacijo jena. Na področju javnofinančne politike je japonska vlada odobrila štiri dodatne proračune v skupni vrednosti 20,7 bilijona JPY (približno 4,4% BDP), ki so bili v veliki meri namenjeni za pomoč in obnovo takoj po potresu in jedrski nesreči.

### NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

Po izjemno močni gospodarski rasti v letu 2010 se je rast v nastajajočih azijskih gospodarstvih v letu 2011 upočasnila. Vzporedno z umirjanjem svetovne gospodarske rasti se je v drugi polovici leta močno upočasnila rast izvoza. Poleg tega je zaskrbljenost glede prihodnjih svetovnih gospodarskih razmer stopnjevala volatilitnost na finančnih trgih in proti koncu leta sprožila precejšen odliv kapitala iz regije. Vseeno je domače povpraševanje, ki se je zaradi postopnega iztekanja spodbujevalnih politik nekoliko umirilo, ostalo robustno. Medletna rast BDP je znašala 7,3%, kar je blizu dolgoročnemu povprečju.

Inflacijski pritiski v regiji so v letu 2011 ostali močni. Inflacija je v prvih dveh četrtletjih naraščala, sprva zaradi višjih cen hrane in drugih primarnih surovin, kasneje pa tudi zaradi drugih cen. Vseeno je v tretjem četrtletju dosegla najvišjo točko, saj so se zmanjšali tako uvožena inflacija kot tudi pritiski iz domačega povpraševanja. Zaradi popuščenja inflacije v kombinaciji z manj ugodnimi gospodarskimi obeti so centralne banke v četrtem četrtletju prekinile cikel zaostrovanja denarne politike, ki se je začel v drugi polovici leta 2010. Poleg tega so se močno zmanjšali tudi pritiski zaradi pregrevanja gospodarstva, čeprav do konca leta niso popolnoma izginili.

Na Kitajskem je realna rast BDP upadla z 10,3% v letu 2010 na 9,2% v letu 2011. Rast je poganjalo predvsem domače povpraševanje, medtem ko je prispevek neto izvoza postal negativen. Domače povpraševanje je spodbujala obsežna likvidnost, ki se je nabrala v prejšnjih letih. Aktivnost v gradbeništvu je ostajala visoka po zaslugi vladnega programa izgradnje socialnih stanovanj

za leto 2011, po katerem naj bi bilo do konca leta 2015 zgrajenih 36 milijonov novih stanovanjskih enot. Inflacija je vse leto ostala povišana, predvsem zaradi visokih cen primarnih surovin in neugodnih domačih ponudbenih šokov na področju prehrabnih izdelkov, vendar se je do konca leta kljub temu znižala na 3,1%. Zaradi poslabševanja gospodarskih obetov so kitajske oblasti v decembru 2011 znižale stopnjo obveznih rezerv za banke in uvedle javnofinančne in denarne ukrepe v podporo majhnim in srednje velikim podjetjem. Rast izvoza se je v drugi polovici leta močno zmanjšala, k čemur je največ prispevala šibkejša gospodarska rast na svetovni ravni. Nasprotno je rast uvoza ob podpori robustnega domačega povpraševanja ostala razmeroma trdna. Posledično se je presežek v trgovinski bilanci v letu 2011 zmanjšal na 155 milijard USD, v primerjavi s 181 milijardami USD v letu 2010. Nominalni efektivni tečaj renminbija se je v letu 2011 znižal za 5,5%. Do konca leta so kitajske devizne rezerve dosegle 3,2 bilijona USD.

### **LATINSKA AMERIKA**

Gospodarska aktivnost v Latinski Ameriki se je v letu 2011 še naprej krepila po razmeroma visoki stopnji, čeprav počasneje kot v letu 2010. Za regijo kot celoto je medletna stopnja rasti v prvi polovici leta 2011 znašala 4,9%, v primerjavi s 6,3% v letu 2010. Glavni razlog za upočasnjevanje realne rasti BDP je bila počasnejša rast domačega povpraševanja, ki jo je povzročilo predvsem zaostrovanje denarne politike v večini držav v regiji. Deloma je bil ta zaviralni dejavnik izravnán z zunanjim povpraševanjem, čigar prispevek je bil manj negativen. Zasebna potrošnja je ostala glavno gonilo rasti, saj so razmere na trgu dela ostale ugodne, pogoji kreditiranja pa so se izboljšali. Najbolj dinamična komponenta domačega povpraševanja so bile naložbe. Glede gibanj po posameznih državah so bile najbolj dinamične predvsem izvoznice primarnih surovin. Zaradi trdne gospodarske rasti v latinskoameriški regiji ob hkratnem naraščanju cen hrane so se po celi regiji povečali inflacijski pritiski. V prvi polovici leta 2011 je skupna inflacija znašala 6,7% (0,3 odstotne točke več kot v letu 2010), zaradi česar je več centralnih bank zvišalo svoje ključne obrestne mere.

V drugi polovici leta so se zunanje razmere hitro poslabšale, saj so se napetosti na finančnih trgih zaostriale, obeti glede svetovnega gospodarskega okrevanja pa so bili popravljeni občutno navzdol. Zaradi vseh teh dejavnikov je prišlo do precejšnjega obrata kapitalskih tokov iz Latinške Amerike, zaradi česar so močno padli devizni tečaji ter finančni kazalniki, kot so delniški tečaji in razmiki v donosnosti državnih obveznic. Zaradi teh gibanj se je še nadalje zmanjšala gospodarska aktivnost v večini držav v regiji, medtem ko so inflacijski pritiski ostali povišani. V odziv na povečano negotovost je večina držav začasno prekinila zaostrovanje denarne politike. V Braziliji je centralna banka v drugi polovici leta 2011 svojo ključno obrestno mero znižala za 150 bazičnih točk, potem ko jo je v prvi polovici leta za skupno 175 bazičnih točk povečala.

### **GIBANJA CEN PRIMARNIH SUROVIN V LETU 2011 SO BILA MEŠANA**

Cena surove nafte Brent je v letu 2011 znašala povprečno 111 USD za sod, kar je 38% nad povprečjem leta 2010. To predstavlja največje povprečno medletno povečanje od leta 2005 dalje. Cena nafte je po strmem vzponu do najvišje točke pri 126 USD za sod, ki jo je dosegla 2. maja 2011, zatem upadla in konec decembra 2011 znašala 108 USD za sod, v primerjavi s 93 USD za sod v začetku januarja 2011.

Strm trend naraščanja cen nafte, ki se je začel v septembru 2010, se je nadaljeval do začetka maja 2011, s čimer je bil zelo podoben hitremu vzponu med letom 2007 in sredino leta 2008. Naraščanje cen nafte je podpirala obnovljena rast svetovnega povpraševanja po nafti, dodatno pa so jo spodbudile hude motnje v ponudbi iz Libije zaradi političnih pretresov v tej regiji. Poleg tega je že sicer zaostreno razmerje med ponudbo in povpraševanjem, ki je prevladovalo večino leta, še dodatno zaostрил izpad v ponudbi nafte iz držav nečlaníc OPEC, ki je bil večji, kot je bilo pričakovano. To je bil glavni razlog za to, da cene nafte v drugi polovici leta 2011 niso upadle kljub upočasnitvi svetovne gospodarske rasti. Proti koncu leta je cena nafte podpirala vse večja zaskrbljenost glede morebitnih večjih motenj v ponudbi nafte iz Irana.

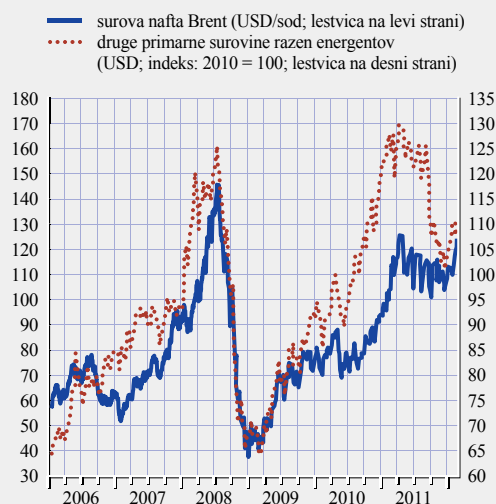


Nasprotno so cene drugih primarnih surovin razen energentov, predvsem cene barvnih kovin, v letu 2011 precej upadle (glej graf 3), k čemur so največ prispevale negotovosti glede svetovnih gospodarskih obetov in dokaj sproščene razmere na strani ponudbe. Na agregatni ravni so bile cene primarnih surovin razen energentov, izražene v ameriških dolarjih, proti koncu leta 2011 približno 15% nižje kot na začetku leta.

### EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA SE JE TEKOM LETA OB POVEČANI VOLATILNOSTI NEKOLIKO ZNIŽAL

Na gibanja deviznega tečaja eura v letu 2011 so vplivale predvsem spreminjajoče se tržne ocene gospodarskih obetov za euroobmočje in javnofinančnih obetov posameznih držav članic v primerjavi z drugimi večjimi gospodarstvi. Enako kot leto prej je zmerno deprecijacijo eura spremljala povečana implicitna volatilitnost (glej graf 4). V obdobju do aprila 2011 je euro na splošno naraščal, nato pa je začel trend upadanja, ki se je proti koncu poletja okrepil. Trend se je samo začasno prekinil v oktobru, ko se je euro v razmerju do ameriškega

**Graf 3 Glavna gibanja cen primarnih surovin**



Viri: Bloomberg in HWWI.

dolarja in japonskega jena izrazito okrepil, volatilitnost pa se je začasno nekoliko zmanjšala. Zatem je euro do teh dveh valut nekoliko

**Graf 4 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilitnosti**

(dnevni podatki)

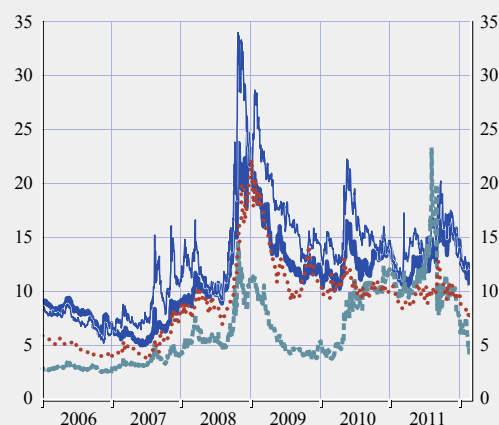
#### Devizni tečaji

- USD/EUR (lestvica na levi strani)
- ..... GBP/EUR (lestvica na levi strani)
- - - CHF/EUR (lestvica na levi strani)
- JPY/EUR (lestvica na desni strani)



#### Implicitna volatilitnost deviznih tečajev (3-mesečna)

- USD/EUR
- ..... GBP/EUR
- - - CHF/EUR
- JPY/EUR



Vira: Bloomberg in ECB.  
 Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 2. marec 2012.

upadel, kar je deloma nadoknadil s krepitvijo v razmerju do drugih valut, predvsem iz srednje- in vzhodnoevropskih gospodarstev. Tako je nominalni efektivni tečaj eura, merjen v razmerju do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, v celem letu upadel za 2,2% (glej graf 5). Ob koncu leta 2011 je bil nominalni efektivni tečaj eura za 4,0% pod povprečjem leta 2010 in blizu povprečni ravni od leta 1999.

V razmerju do ameriškega dolarja je euro po okrepitvi v obdobju do aprila 2011 v drugi polovici leta na splošno upadal. Obrat so povzročile spremembe v dojemanju obetov za gibanja javnih financ v nekaterih državah euroobmočja v ZDA, pa tudi gibanja razlik v donosnosti med obema gospodarstvom. Tečaj eura do ameriškega dolarja je 30. decembra 2011 znašal 1,29 USD, kar je 3,2% manj kot v začetku leta 2011 in 2,4% manj od povprečja leta 2010.

Euro je v letu 2011 depreciral tudi v razmerju do japonskega jena in britanskega funta. Tečaj

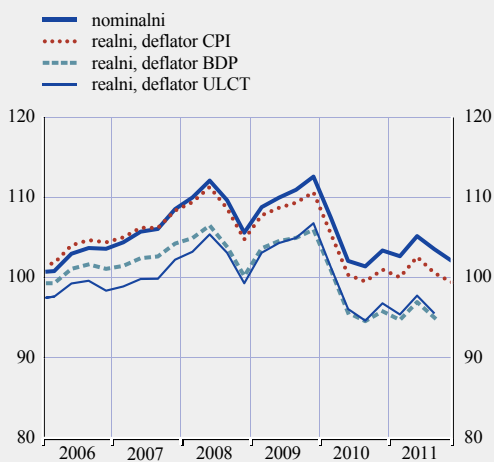
za jen je 30. decembra 2011 znašal 100,20 JPY, kar je 7,8% nižje kot ob začetku leta in 13,9% pod povprečjem leta 2010, medtem ko je za britanski funt na ta dan tečaj znašal 0,84 GBP, kar je 3,0% pod ravno z začetka leta in 2,7% pod povprečjem leta 2010.

Tečaj eura do švicarskega franka je v letu 2011 močno nihal in zgodovinsko najnižjo raven dosegel v avgustu, zatem pa do začetka septembra naraščal, ko je švicarska centralna banka enostransko objavila minimalni devizni tečaj na ravni 1,20 CHF. Na dan 30. decembra 2011 je tečaj eura do franka znašal 1,22 CHF, kar je 2,8% pod ravno z začetka leta in 12,0% pod povprečjem leta 2010.

Kar se tiče drugih pomembnih valut, je euro v letu 2011 depreciral v razmerju do avstralskega dolarja (za 3,1%), kanadskega dolarja (za 0,8%) in norveške krone (za 0,6%). Depreciral je tudi v razmerju do azijskih valut, ki so vezane na ameriški dolar, in sicer do kitajskega renminbija (za 7,5%) in hongkonškega dolarja (za 3,2%), medtem ko je tečaj do južnokorejskega wona ostal nespremenjen.

**Graf 5 Nominalni in realni efektivni tečaji eura (EDT-20)<sup>1)</sup>**

(četrtni podatki; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EDT-20 pomeni apreciacijo eura. Zadnji podatki se nanašajo na četrto četrletje 2011 pri nominalnem in realnem (deflator CPI) deviznem tečaju ter na tretje četrletje 2011 pri realnem deviznem tečaju (deflatorja BDP in ULCT). Podatki deloma temeljijo na ocenah. ULCT pomeni stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

Realni efektivni tečaj eura, temelječ na različnih indeksih stroškov in cen, je v prvi polovici leta 2011 naraščal, zatem pa upadel na raven blizu tisti ob koncu leta 2010 (glej graf 5). Realni efektivni devizni tečaj, deflacioniran s cenami življenjskih potrebščin, je bil v letu 2011 v povprečju nižji kot v letu 2010 in je bil ob koncu leta 2011 blizu povprečja od leta 1999.

## 2.2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

### RAST DENARJA JE OSTALA ZMERN

Rast širokega denarja, ki se je od umirjenih gibanj v začetku leta 2010 okrepila, je leta 2011 ostala zmerna. Medletna stopnja rasti agregata M3, ki je decembra 2010 znašala 1,7%, je bila skladno z umirjeno rastjo skupnega povpraševanja v prvi polovici leta 2011 še naprej stabilna na ravni okoli 2%. Okrepljene napetosti na finančnih trgih in gospodarska negotovost, ki so zaznamovale drugo polovico leta, so spodbudile

prerazporejanje portfeljev v denarna sredstva in iz njih. Zaradi tega se je precej povečala kratkoročna volatilitnost medletne stopnje rasti M3, ki je septembra 2011 dosegla 2,9% in se decembra spustila na 1,5%, potem pa se je januarja 2012 spet dvignila na 2,5%. K povečani volatilitnosti mesečnih podatkov o denarju in kreditih so pripomogle tudi transakcije, poravnane prek centralnih nasprotnih strank, ki so del nedenarnega sektorja (glej graf 6).

Taki dejavniki so vplivali tudi na medletno rast posojil zasebnemu sektorju, prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil. Potem ko se je večji del leta 2011 gibala nad 2,5%, se je proti koncu leta 2011 opazno zmanjšala in je decembra znašala 1,2% v primerjavi z 2,4% decembra 2010. Podatki o posojilih za januar 2012 kažejo, da so se tveganja morebitne resne omejitve kreditiranja zmanjšala. Nestandardni ukrepi, ki jih je sprejel Svet ECB v začetku decembra, zlasti 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, so omilili pritiske na financiranje številnih MFI (ti ukrepi so opisani v okvirju 1).

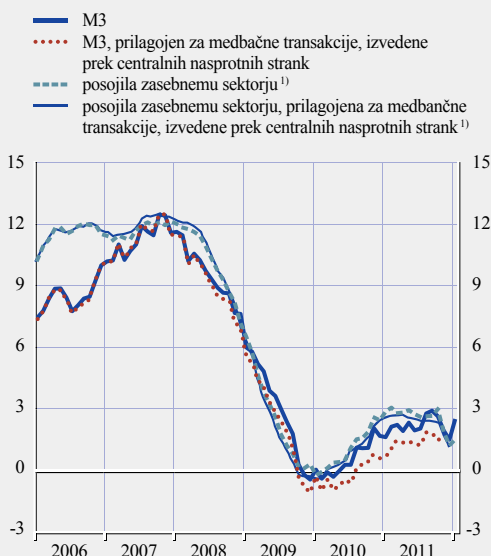
Če odmislimo kratkoročno volatilitnost, gibanja denarja in kreditov na splošno kažejo, da je bila osnovna rast denarja v letu 2011 zmerna.

### GIBANJA KOMPONENT AGREGATA M3 SO DOLOČALI PREDVSEM PORTFELJSKI DEJAVNIKI

V prvi polovici leta 2011 so gibanja glavnih komponent agregata M3 določali portfeljski dejavniki, povezani z obrestnimi merami za različne instrumente v agregatu M3. Razmik med obrestnimi merami za vloge čez noč ter obrestnimi merami za druge kratkoročne vloge se je v tem obdobju povečal, zato je nedenarni sektor sredstva razporedil v druge kratkoročne vloge. Zaradi naraščanja napetosti na finančnih trgih in gospodarske negotovosti je pozno poleti prišlo do precejšnjega prerazporejanja portfeljev od bolj tveganih sredstev k sredstvom v agregatu M3. Večina teh prilivov v M3 je bila razporejena v vloge čez noč, ker so vlagatelji dajali prednost likvidnosti, ter zaradi dejstva, da se je do takrat prenehal večati razmik med obrestovanjem vlog čez noč in drugih kratkoročnih vlog (in se celo nekoliko zmanjšal) (glej grafa 7 in 8).

**Graf 6 M3 in posojila zasebnemu sektorju**

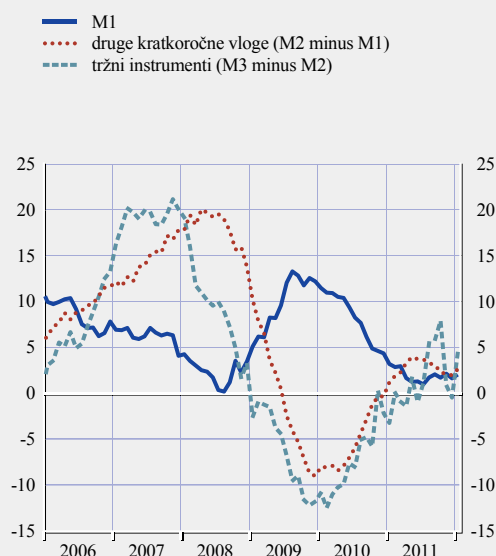
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.  
1) Prilagojeno za prodajo posojil in listinjenje.

**Graf 7 Glavne komponente M3**

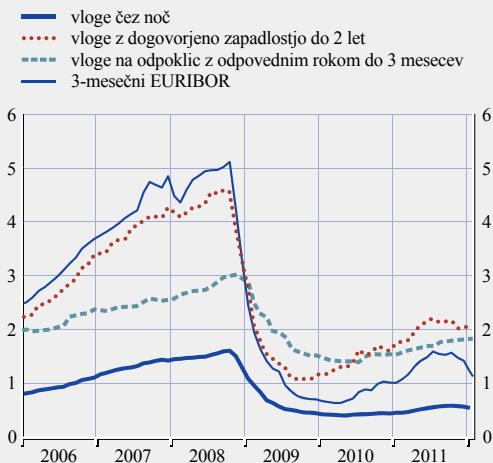
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

**Graf 8 Obrestne mere MFI za kratkoročne vloge in obrestna mera denarnega trga**

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov, ki se je do decembra 2011 povečala na  $-0,5\%$ , potem ko je decembra 2010 znašala  $-2,3\%$ , je med letom močno nihala. Manj negativno stopnjo rasti je mogoče pojasniti z rahlim povečanjem imetij kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, in dejstvom, da je nekoliko zmanjšan letni odliv iz delnic skladov denarnega trga v celoti odtehtal letni priliv repo pogodb v podobnem obsegu. Visoka stopnja medmesečne volatilnosti je bila večinoma posledica tokov pri repo pogodbah. Enako kot leta 2010 so bili prilivi pri tem instrumentu največkrat posledica povečane uporabe zavarovanih medbančnih transakcij, ki so se izvajale prek centralnih nasprotnih strank. Njihova prednost je ta, da precej zmanjšajo tveganje nasprotnih strank. Z vidika denarnih podatkov imajo take transakcije dve fazi: (i) posojilo denarne finančne institucije posojilodajalke centralni nasprotni stranki ter (ii) repo pogodba med denarno finančno institucijo posojiljemalko in centralno nasprotno stranko.

Zaradi volatilnosti, značilne za medbančne transakcije, ter ob dejstvu, da se je zlasti po propadu banke Lehman Brothers število zavarovanih

medbančnih transakcij med finančno krizo povečalo, se je zvišala tudi volatilnost v denarnih serijah (glej tudi razdelke o sektorskih denarnih imetjih in gibanju posojil v nadaljevanju). Posledično so denarno dinamiko v tem obdobju določali predvsem negativni tokovi pri repo pogodbah proti koncu leta 2011, ki so bili posledica tovrstnih transakcij – k temu je prispevalo stopnjevanje napetosti v zvezi z državnim dolgom v številnih državah euroobmočja ter manjše medbančno posojanje zaradi močne korelacije med deželnim in bančnim tveganjem.

#### **VOLATILNOST SKUPNEGA DENARNEGA AGREGATA M3 JE VEČINOMA ODRAŽALA GIBANJA VLOG DRUGIH FINANČNIH POSREDNIKOV**

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki obsegajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavlja najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je do decembra 2011 znižala na  $1,1\%$  v primerjavi s  $3,1\%$  v decembru 2010. Na gibanja vlog M3 je vplival predvsem prispevek nedejavnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojninskih skladov („drugih finančnih institucij“ ali „drugih finančnih posrednikov“). Medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju drugih finančnih posrednikov, ki je decembra 2010 znašala  $10,4\%$ , je večji del leta nihala med  $6\%$  in  $12\%$ , nato pa padla ter novembra znašala  $3,4\%$ , decembra 2011 pa  $0,9\%$ . Nato se je januarja 2012 povečala na  $5,7\%$ . Visoko stopnjo volatilnosti je mogoče pojasniti zlasti z medbančnimi transakcijami prek centralnih nasprotnih strank (ker so centralne nasprotnostne stranke del sektorja drugih finančnih posrednikov) ter z dejstvom, da so proti koncu leta 2011, ko so se okrepile napetosti na finančnih trgih in ocene bančnega tveganja, institucionalni vlagatelji zmanjšali svoje vloge M3. Denarna imetja drugih finančnih posrednikov namreč ponavadi izkazujejo visoko stopnjo korelacije s cenami finančnega premoženja. (V okvirju 2 je analiza vloge, ki jo imajo denarna in kreditna gibanja pri neravnovesnih cenah premoženja.<sup>1)</sup>)

<sup>1</sup> Glej tudi članek z naslovom „The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis“, Monthly bulletin, ECB, januar 2012.

Medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju gospodinjstev je od sredine leta 2010 še naprej rahlo okrevala. Nato se je rast stabilizirala rahlo nad 2% in decembra 2011 zmanjšala na 1,4% zaradi velikega mesečnega odliva. Po izvedbi nadaljnjih nestandardnih ukrepov denarne politike se je januarja 2012 obrnila. Imetja gospodinjstev predstavljajo večino vlog M3 in

so najtesneje povezana s cenami življenjskih potrebščin. V nasprotju z gibanjem vlog M3 v imetju gospodinjstev se je leta 2011 zmanjšala medletna stopnja rasti vlog v imetju nefinančnih družb, zlasti v drugi polovici leta. To je bilo verjetno povezano z dejstvom, da so podjetja dajala prednost notranjim (in ne zunanjim) virom financiranja.

## Okvir 2

### DENAR IN KREDITI KOT ZGODNJI OPOZORILNI KAZALNIKI IZKRIVLJENIH CEN PREMOŽENJA

Trgi premoženja imajo v številnih gospodarstvih vse večjo vlogo, oblikovalci politik pa se veliko bolj zavedajo, da lahko občutne spremembe in popravki cen premoženja povzročijo finančno in nazadnje makroekonomsko nestabilnost. Zaradi tega je v interesu centralnih bank, da zmanjšajo tveganja za stabilnost cen, ki izhajajo iz takšnih gibanj. Novejše raziskave kažejo, da so lahko denarni in kreditni kazalniki še posebno koristni pri predvidevanju ciklov hitrih vzponov in padcev cen premoženja. To je še en razlog, da centralne banke takšne spremenljivke natančno spremljajo.<sup>1</sup>

#### Odkrivanje hitrih vzponov in padcev cen premoženja

Oblikovanje sistema zgodnjega opozarjanja na neravnovesja v cenah premoženja je razdeljeno na tri korake. V prvem koraku se opredelijo izkrivljene cene premoženja (npr. z vidika odstopanja od zgodovinskih trendov ali z vidika ekonomskih posledic). V literaturi so bili uporabljeni številni pristopi k opredelitvi takšnega izkrivljanja, ki se gibljejo od čisto statističnih metod do metod, ki bolj temeljijo na modelih.<sup>2</sup> Zaradi negotovosti, ki spremlja pravilno ugotavljanje takšnih epizod v realnem času, pa je v praksi potrebna navzkrižna primerjava rezultatov, ki izhajajo iz različnih metod. V drugem koraku se izberejo ustrezni vodilni kazalniki in oblikujejo modeli, s čimer se kazalniki povežejo z obdobjem izkrivljanja. V tretjem in zadnjem koraku se oceni sposobnost predvidevanja, ki jo ima vsak od kazalnikov v vzorčnem obdobju in/ali v izbranem vzorcu držav. Uporabnost posameznega kazalnika se običajno oceni s primerjavo števila napačnih opozoril s številom pravih signalov, ki jih je dal kazalnik. V literaturi so bile uporabljene številne različne (in dopolnjujoče se) metode predvidevanja izkrivljenih cen premoženja, dve od njih pa sta bili nedavno uporabljeni v študijah ECB. Prva je metoda „signaliziranja“, pri kateri se sproži signal, ki opozarja na hiter vzpon ali padec v danem obdobju, kadar izbrani kazalnik prekorači mejno vrednost. Druga je metoda „diskretne izbire“, pri kateri se uporabi regresijska tehnika probit/logit, s katero se oceni sposobnost kazalnika, da predvidi bodisi hiter vzpon bodisi hiter padec z ocenjevanjem verjetnosti pojavitve takšne epizode v danem časovnem okviru. Opozorilni signal se sproži, kadar ta verjetnost preseže določeno mejno vrednost.

#### Denar in krediti v vlogi zgodnjih opozorilnih kazalnikov

Kar zadeva delovanje zgodnjih opozorilnih kazalnikov, je bistveni vidik izbira spremenljivk, ki se glede na zgodovinske vzorce pred hitrimi vzponi in padci gibljejo nenavadno. V tem pogledu

1 Za več podrobnosti glej članek z naslovom „Asset price bubbles and monetary policy“, Monthly Bulletin, ECB, april 2005.

2 Glej članek z naslovom „Asset price bubbles and monetary policy“, Monthly Bulletin, ECB, april 2010.

izstopajo gibanja denarja in kreditov, saj številni teoretični kanali ti spremenljivki povezujejo s cenami premoženja in nazadnje s cenami življenjskih potrebščin. Kot prvo, cene premoženja vplivajo na povpraševanje po denarju v okviru širšega problema razporejanja portfeljev, pri čemer donosnost različnih sredstev vpliva na imetja denarja. Poleg tega lahko na kreditna gibanja vpliva dinamika cen sredstev, vključno s tisto, ki jo povzročajo določeni samospodbujevalni mehanizmi. Med obdobjem hitro rastočih cen premoženja se na primer bilančno stanje finančnih in nefinančnih družb izboljša, vrednost premoženja, ki ga lahko uporabijo kot zavarovanje, se poveča, kar bankam omogoča, da lahko še povečajo kreditiranje naložb podjetij. Količniki finančnega vzvoda v bankah se z rastjo cen premoženja zmanjšajo, zaradi česar lahko banke izdajo nove obveznosti.<sup>3</sup> Dodatna finančna sredstva, ki jih imajo finančne in nefinančne družbe, se lahko investirajo v premoženje, katerega cena hitro raste, kar povzroči nadaljnje zvišanje cen premoženja. V tem primeru je pomemben tudi „finančni pospeševalnik“. Podjetja in gospodinjstva so pri zadolževanju namreč omejena zaradi asimetričnih informacij na kreditni trgih, kar pomeni, da so omejitve večje, nižja ko je njihovo neto vrednost, saj imajo na voljo manj premoženja, ki ga lahko uporabijo za zavarovanje posojil.<sup>4</sup>

Obenem lahko takšna vzročnost deluje tudi v obratni smeri. Z naraščanjem povpraševanja po premoženju, ki izhaja iz vse bolj vzvodenih naložbenih pozicij, se lahko na primer v okolju finančnih trenj cene premoženja povečajo.<sup>5</sup> Poleg tega lahko visoka raven denarnih imetij opozarja na velik obseg investiranja likvidnosti v instrumente, ki potencialno prinašajo višje donose, kar lahko po drugi strani privede do napihnenih cen, ko se trend enkrat sproži in se vlagatelji začnejo čredno obnašati. V središču tega problema je najbrž realni učinek uravnoveženja portfeljev s strani nedenarnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojninskih skladov: presežni zneski likvidnosti v njihovi bilanci stanja naj bi sprožili potrebo po prerazporeditvi portfeljev, s čimer se poveča delež drugega premoženja. Druga potencialna povezava med denarjem in krediti na eni strani ter cenami premoženja na drugi je „tveganja spodbujajoči“ kanal transmisije denarne politike. Medtem ko so nizke obrestne mere običajno povezane z visoko rastjo denarja, pa naj bi spodbujale tudi ublažitev kreditnih standardov, kar po drugi strani omogoča povečanje finančnega vzvoda pri investiranju, s čimer se potencialno povečajo cene premoženja.

Na podlagi empiričnih vzorcev namreč kaže, da so cikli hitrih vzponov in padcev na trgih premoženja zgodovinsko tesno povezani z velikimi nihANJI v denarnem in kreditnem agregatu, zlasti v obdobjih (i) hitrih padcev cen premoženja ali (ii) hitrih vzponov cen premoženja, ki privedejo do finančne stiske.<sup>6</sup> Ena od zanesljivih ugotovitev v številnih novejših študijah je, da so različna merila čezmerne ustvarjanja kreditov dober vodilni kazalnik kopičenja finančnih neravnovesij v gospodarstvu. Nekatere ugotovitve tudi kažejo, da je denar dober pokazatelj hitrih vzponov in padcev cen premoženja, saj predstavlja zbirni kazalnik bančnih bilanc stanja.<sup>7</sup>

3 Glej Adrian, T. in Shin, H.S., „*Liquidity and leverage*“, Staff Reports, št. 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Glej Bernanke, B., Gertler, M. in Gilchrist, S., „*The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*“, NBER Working Paper Series, št. 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Glej Allen, F. in Gale, D., „*Bubbles and crises*“, Economic Journal, Vol. 110, 2000, str. 236–255.

6 Glej Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932, in Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Dodatne argumente glede posledic, ki jih lahko ima čezmerna rast kreditiranja na nastanek balonov, ponuja zgodnje delo avstrijske šole.

7 Glej „*Lessons for monetary policy from asset price fluctuations*“, poglavje 3, World Economic Outlook, IMF, Washington DC, oktober 2009; Detken, C. in Smets, F., „*Asset price booms and monetary policy*“, v Siebert, H. (ur.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R. in Detken, C., „*Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*“, Working Paper Series, št. 732, ECB, 2007; Borio, C. in Lowe, P., „*Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*“, BIS Working Papers, št. 114, BIS, Basel, julij 2002; Helbling, T. in Terrones, M., „*When bubbles burst*“, poglavje 2, World Economic Outlook, IMF, Washington DC, april 2003.



### Predvidevanje ciklov hitrih vzponov in padcev cen premoženja

Novejše študije strokovnjakov ECB analizirajo nastanek hitrih vzponov in padcev cen na trgih premoženja. Ena od študij, ki sta jo pripravila Alessi in Detken,<sup>8</sup> temelji na uporabi metode signaliziranja pri odkrivanju (malignih) hitrih vzponov cen premoženja, pri čemer so slednji opredeljeni kot vzponi, katerim sledi triletno obdobje, v katerem je realna rast BDP vsaj 3 odstotne točke nižja od potencialne rasti. Rezultati kažejo, da sta vrzel v globalnih zasebnih kreditih in vrzel v globalnem M1 najboljša zgodnja opozorilna kazalnika takšnih epizod.

V dveh drugih študijah, ki so ju pripravili Gerdesmeier, Reimers in Roffia, so bili uporabljeni modeli probit, ki ocenjujejo verjetnost hitrih vzponov ali padcev cen premoženja v prihajajočih dveh letih.<sup>9</sup> Hitri vzpon (padec) se zgodi, ko se sestavljeni kazalnik cen premoženja (izračunan kot tehtano povprečje indeksov borznih tečajev in cen stanovanj) poveča (zmanjša) nad (pod) določeno mejno vrednost. Binarni spremenljivki hitrega vzpona/padca se nato dodeli vrednost 1, če se vzpon/padec zgodi v naslednjih osmih četrtletjih. Enačbe probit se testirajo v vzorcu 17 držav OECD. Končna specifikacija glede hitrih vzponov cen vključuje vrzeli v rasti kreditiranja in rasti cen stanovanj ter investicije v razmerju do BDP, skupaj s spremembami na delniških trgih in spremembami v realnem BDP (v primeru hitrih padcev cen se slednje dvojice nadomesti s spremembami nominalnih dolgoročnih obrestnih mer).

Na podlagi teh rezultatov je mogoče oceniti možnost nastanka hitrih vzponov in padcev cen na trgih premoženja v euroobmočju. Prvič, novejša gibanja vrzeli v globalnih kreditih, vrzeli v rasti domačih kreditov in rasti cen stanovanj ter gibanja investicij v razmerju do BDP ne dajejo kakih posebnih znakov prihajajočega hitrega vzpona ali padca cen premoženja na ravni euroobmočja. Drugič, modeli probit o hitrih vzponih in padcih cen premoženja se ocenijo s pomočjo najnovejših razpoložljivih podatkov, pri čemer se izračuna prilagojena verjetnost (glej graf A). Rezultati kažejo, da se je verjetnost prihajajočega hitrega padca še povečala in je v tretjem četrtletju 2011 znašala 28%, kar je še vedno pod 35-odstotno mejno vrednostjo. Obenem ostaja verjetnost prihajajočega hitrega vzpona razmeroma nizka na ravni okrog 10%.

Te kvantitativne informacije so v grafični obliki predstavljene v grafu B. Navpična in vodoravna os kažeta verjetnost hitrega vzpona oziroma padca, pri čemer izvor predstavlja 35-odstotna mejna vrednost. Štirje kvadranti predstavljajo različne možne kombinacije z vidika verjetnosti hitrega vzpona in padca. Trenutna gibanja še naprej postavljajo euroobmočje v kvadrant spodaj levo, ki označuje, da je verjetnost pojavitve hitrega vzpona oziroma padca v naslednjih dveh letih pod mejno vrednostjo. Verjetnost hitrega padca pa se v zadnjih nekaj četrtletjih povečuje in se tako približuje situaciji v kvadrantu spodaj desno.

### Splošna ocena

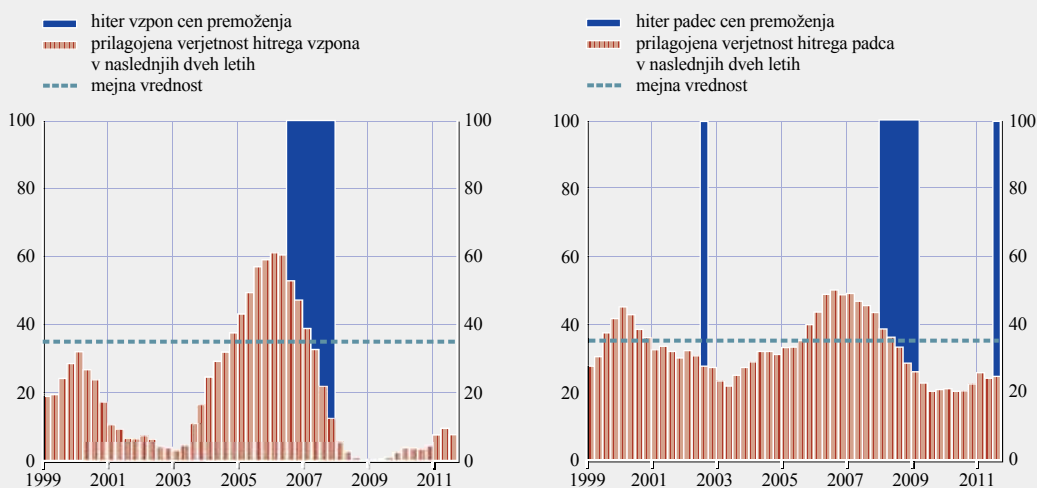
Gledano v celoti novejše študije strokovnjakov ECB kažejo, da je mogoče opredeliti zgodnje opozorilne kazalnike za posamezne države in skupine držav, ki so dokaj uspešni. Te študije poleg tega implicitno potrjujejo, da je finančni vzvod eden od ključnih kazalnikov pri predvidevanju

<sup>8</sup> Glej Alessi, L. in Detken, C., „*„Real time” early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity*”, Working Paper Series, št. 1039, ECB, 2009.

<sup>9</sup> Glej Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. in Roffia, B., „*Asset price misalignments and the role of money and credit*”, International Finance, Vol. 13, 2010, str. 377–407; Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. in Roffia, B., „*Early warning indicators for asset price booms*”, Review of Economics & Finance, Vol. 3, 2011, str. 1–20.

## Graf A Verjetnost hitrega vzpona ali padca cen premoženja v euroobmočju v naslednjih dveh letih

(v odstotkih)

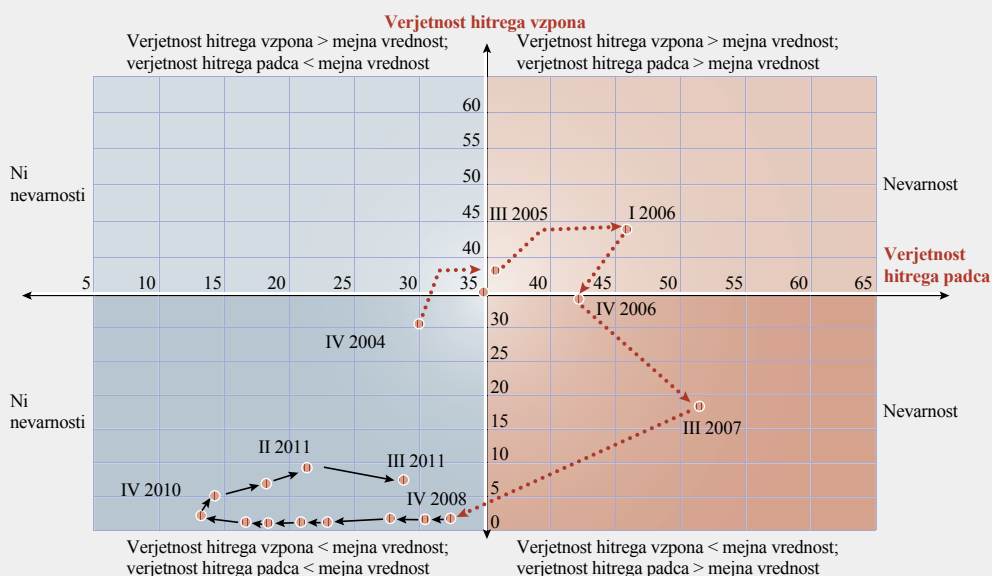


Vir: ECB (glej študije v opombi 9).

maligned ciklov hitrih vzponov in padcev cen premoženja. Signale, ki izhajajo iz takšnih kazalnikov, je treba obravnavati zgolj kot en element v nizu informacij, ki jih nosilci odločanja uporabljajo pri ocenjevanju tveganj za makroekonomsko stabilnost in morebitne posledice glede tveganj za cenovno stabilnost.

## Graf B Ocena tveganja hitrih vzponov in padcev cen premoženja v euroobmočju

(v odstotkih)



Vir: ocene strokovnjakov ECB.

Opomba: V obdobju, v katerem so uporabljene črne puščice, je bil izračun narejen za vsako četrletje v realnem času, v obdobju, v katerem so uporabljene rdeče pikčaste puščice, pa je bil izračun narejen samo za izbrana četrletja (v psevdorealnem času).



## MEDLETNA RAST KREDITIRANJA ZASEBNEGA SEKTORJA SE JE ZMANJŠALA

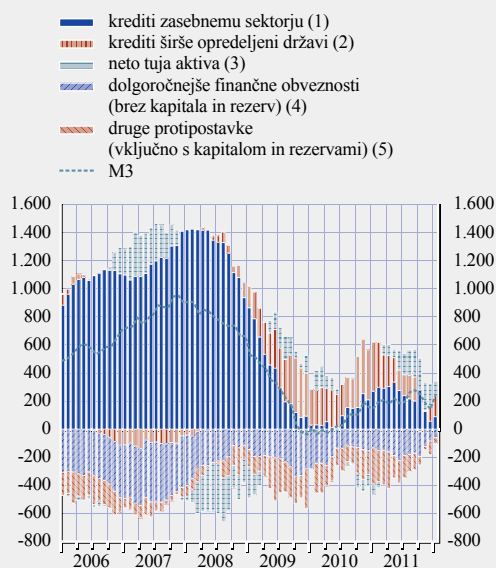
Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti kreditov MFI rezidentom euroobmočja do decembra 2011 zmanjšala na 1,4%, potem ko je decembra 2010 znašala 3,4% (glej graf 9). To je bilo posledica velikega znižanja kreditov širše opredeljeni državi in umirjanja medletne stopnje rasti kreditov zasebnemu sektorju. Medletno zmanjšanje kreditov širše opredeljeni državi je mogoče pojasniti z gibanjem posojil, katerih medletna stopnja rasti se je večji del leta 2011 postopoma zmanjševala in v zadnjem četrletju zaradi velikega baznega učinka (povezanega s prenosom sredstev v sheme „slabih bank“ oktobra 2010)<sup>2</sup> postala očitno negativna. Nasprotno je medletna rast dolžniških vrednostnih papirjev leto zaključila rahlo nad stopnjo, doseženo konec leta 2010, kar je bilo posledica pozitivnih tokov v drugi polovici leta. Te prilive pa so skoraj v celoti povzročili nakupi državnih vrednostnih papirjev, izvedeni v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Po drugi strani je izpostavljenost MFI, razen Euro sistema, tovrstnim državnim vrednostnim papirjem ostala približno nespremenjena.

Dinamika rasti kreditov zasebnemu sektorju zrcali dinamiko rasti posojil, ki so glavni element tega agregata. Medletna stopnja rasti kreditov, ki je padla z 1,6% decembra 2010 na 0,4% decembra 2011, je ostala nekoliko nižja od stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju ter je odražala negativno medletno rast (i) dolžniških vrednostnih papirjev zasebnega sektorja razen delnic ter (ii) delnic in drugega lastniškega kapitala. Krčenje obsega teh instrumentov v imetju MFI je verjetno rezultat razdolževanja MFI v euroobmočju, ki je potekalo z zmanjševanjem imetij bolj tveganih sredstev, in šibke aktivnosti listinjenja.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje), ki je bila večji del leta višja od 2,5%, se je proti koncu leta 2011 opazno zmanjšala (in je decembra znašala 1,2%, v primerjavi z 2,4% v decembru 2010). To je skladno z gibanjem gospodarske aktivnosti in dogajanja na finančnih trgih v letu 2011, čeprav je bilo zmanjšanje – ki je

Graf 9 Protipostavke M3

(medletni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

Opombe: M3 je prikazan samo za primerjavo ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Dolgoročnejshe finančne obveznosti (brez kapitala in rezerv) so prikazane z nasprotnim predznakom, ker so obveznosti sektorja MFI.

bilo v celoti zabeleženo v zadnjih dveh mesecih leta, zlasti decembra – najbolj izrazito pri posojilih nefinančnim družbam. Kljub temu je tok posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju (tj. gospodinjstvom in nefinančnim družbam) ostal glavno gonilo letnega toka posojil zasebnemu sektorju. Odstotni delež posojil drugim finančnim posrednikom v skupnih posojilih MFI zasebnemu sektorju se je v letu 2011 še povečal. Enako kot v preteklem letu je bilo to predvsem posledica dejstva, da so se MFI vse bolj odločale za zavarovano medbančno trgovanje prek centralnih nasprotnih strank. Enako kot pri denarnih agregatih je volatilitnost te vrste transakcij povzročila višje ravni volatilitnosti posojil drugim finančnim posrednikom in – na podlagi deleža takih posojil v vsaki posamezni seriji – drugih kreditnih agregatov.

<sup>2</sup> Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks“ on MFI credit to the euro area private sector“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2011.

Pri posojilih nefinančnemu zasebnemu sektorju se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje), ki je decembra 2010 znašala 3,1%, v prvi polovici 2011 ustalila. Nato se je v drugi polovici leta postopoma zmanjševala in decembra 2011 znašala 1,9%. To je bilo na splošno skladno z zabeleženo slabitvijo gospodarske aktivnosti in poslabševanjem obetov na stanovanjskem trgu, čeprav so imeli pomembno vlogo tudi ponudbeni dejavniki. Za nadaljnje podrobnosti o posojilih gospodinjstvom glej razdelek o posojilih gospodinjstvom v nadaljevanju tega poglavja. Nasprotno je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje), ki je decembra 2010 znašala 1,0%, ob koncu leta 2011 dosegla 1,2%. To pa prikriva nekoliko izboklinasto dinamiko rasti, katere vrh je nagnjen proti koncu leta zaradi izrazitih mesečnih neto odplačil v novembru in zlasti decembru. Glavna vzroka za sorazmerno nizko raven zadolževanja gospodarskih družb v letu 2011 sta bila poslabševanje gospodarskih razmer in upadanje poslovnih pričakovanj. Vseeno je mogoče, da so delovali tudi drugi dejavniki. Na strani povpraševanja je zadolženost podjetij glede na dolgoročne standarde ostala razmeroma visoka. Podjetja so v prizadevanjih, da bi nadzorovala svojo raven zadolženosti, verjetno nerada jemala dodatna posojila in so v večji meri uporabljala interno razpoložljiva sredstva. To razlago podpirajo tudi gibanja vlog M3 v imetju nefinančnih družb. Na strani ponudbe so se pritiski na financiranje, s katerimi se srečujejo kreditne institucije euroobmočja, v drugi polovici leta 2011 bistveno povečali in še zaostriili

v zadnjih dveh mesecih leta zaradi krepitve državne dolžniške krize in zaradi višjih ocen primanjkljaja v njihovem kapitalu. Čeprav so bile med državami določene razlike, podatki do januarja 2012 kažejo, da se veliko neto odplačevanje posojil, zabeleženo decembra 2011, ni nadaljevalo.

Med drugimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v imetju nedenarnega sektorja do decembra 2011 znižala na 1,6% v primerjavi s 3,1% ob koncu leta 2010, medletna dinamika pa je bila podobna gibanjem posojil zasebnemu sektorju. Izdajanje dolgoročnejših vrednostnih papirjev je bilo proti koncu leta 2011 razmeroma omejeno in oslabiljeno zaradi pritiskov na financiranje, ki so jih doživljale kreditne institucije euroobmočja.

Neto tuja aktiva MFI euroobmočja se je v letu 2011 povečala za 162 milijard EUR, potem ko se je leta 2010 znižala za 85 milijard EUR. Večji del tega povečanja se je zgodil v prvi polovici leta, kar je posledica pozitivnih tokov na strani sredstev in manjših odlivov na strani obveznosti. V drugi polovici leta so MFI hitreje zmanjševale svoje zunanje obveznosti, kar je odtehtalo podobno zmanjšanje tuje aktive, deloma zaradi dvigov vlog s strani nerezidentov ter prerazporeditve sredstev institucionalnih vlagateljev zunaj euroobmočja. Leta 2011 je imela neto tuja aktiva MFI euroobmočja ključno vlogo kot protipostavka spremembam v agregatu M3, zlasti v drugi polovici leta. Več podrobnosti je v okvirju 3).

### Okvir 3

#### NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU EUROOBMOČJA

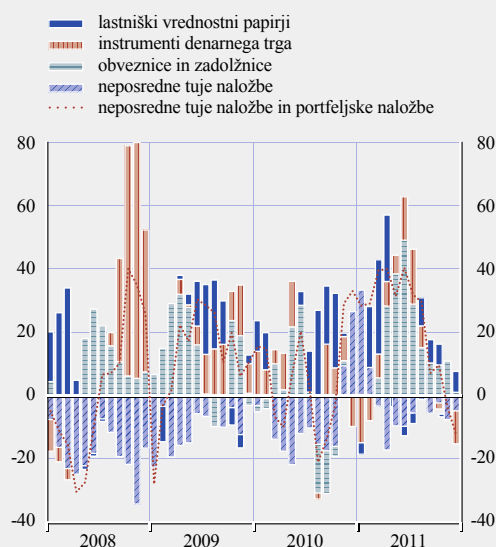
Neto prilivi v finančnem računu euroobmočja so se v 12-mesečnem obdobju do decembra 2011 povečali. Glavni dejavnik so bili neto prilivi skupnih neposrednih in portfeljskih naložb, ki so se z 98,1 milijarde EUR leto prej povečali na 223,7 milijarde EUR. To je bilo posledica višjih neto prilivov portfeljskih naložb, ki so jih le deloma izravnali nekoliko višji neto odlivi neposrednih tujih naložb. Hkrati so se povečali neto odlivi ostalih naložb.

Četrtletna gibanja portfeljskih naložb so bila precej volatilna, pri čemer sta se močno spreminjali razpoloženje na trgih in vedenje vlagateljev. V prvi polovici leta 2011 so se bistveno povečali neto prilivi portfeljskih naložb. V prvem četrtletju je bilo to povečanje zlasti posledica večjih nakupov lastniških vrednostnih papirjev euroobmočja s strani tujih vlagateljev in manjših naložb vlagateljev euroobmočja v tuje lastniške vrednostne papirje. Neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje so bili stabilni. Nasprotno so bili v drugem četrtletju 2011 neto prilivi portfeljskih naložb predvsem rezultat velikih nakupov dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja s strani tujih vlagateljev, deloma pa tudi rezultat umirjanja naložb euroobmočja v tuje dolžniške vrednostne papirje (glej graf). Tuje povpraševanje po dolžniških vrednostnih papirjih, ki so jih izdali nedenarni sektorji nekaterih držav euroobmočja, je bilo precej močno. Videti je, da je to posledica tokov v varne oblike naložb ob upadanju pričakovanj glede svetovne gospodarske rasti. Hkrati so tuji vlagatelji prodajali lastniške vrednostne papirje euroobmočja. Gledano skupaj, ta gibanja kažejo, da so tuji vlagatelji premešali svoje portfelje in zmanjšali izpostavljenost do lastniških vrednostnih papirjev ter povečali naložbe v zelo likvidne in dobro ocenjene dolžniške vrednostne papirje. Ker je poleg tega velik delež prilivov portfeljskih naložb v euroobmočju posledica transakcij, v katerih sodeluje nedenarni sektor, so ti pozitivno prispevali k razpoložljivi likvidnosti v euroobmočju. To je razvidno iz stanja neto tuje aktive MFI.<sup>1</sup>

Če si pogledamo drugo polovico leta 2011, so se neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje v tretjem četrtletju precej zmanjšali in se v četrtem spremenili v neto odlive, hkrati pa so bili v obeh četrtletjih zabeleženi neto prilivi naložb v lastniške vrednostne papirje. Na splošno je prišlo do medsebojnega dezinvestiranja portfeljskih naložb, pri čemer so tuji vlagatelji postali neto prodajalci vrednostnih papirjev euroobmočja in vlagatelji euroobmočja neto prodajalci tujih vrednostnih papirjev. Zaradi nadaljnje krepitve napetosti na finančnih trgih in večje zaskrbljenosti glede državne dolžniške krize se je povečala nenaklonjenost tveganju. Videti je, da so vlagatelji zaradi dolžniške krize bolj naklonjeni domačim in varnim naložbam. Med vlagatelji v euroobmočju je sektor MFI povečal neto prodajo tujih vrednostnih papirjev, kar je skladno s prizadevanji za prestrukturiranje bilanc stanja. Povečanje neto prodaje je bil lahko tudi način mobiliziranja sredstev v okviru neto prodaje vrednostnih papirjev MFI euroobmočja s strani tujih vlagateljev. Zmanjšanje je bilo zlasti močno na področju dolžniških vrednostnih papirjev – obveznic in instrumentov denarnega trga – kar kaže preobrat prejšnjih naložbenih vzorcev med tujimi vlagatelji.

### Glavne postavke finančnega računa

(neto tokovi; v milijardah EUR; 3-mesečne drseče sredine; mesečni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na december 2011.

<sup>1</sup> Ker so poravnane prek rezidenčnih bank, transakcije, ki jih izvaja nedenarni sektor, vplivajo na terjatve in obveznosti bančnega sektorja do tujine, kar je ena od protipostavk agregata M3. Nedenarni sektor obsega gospodinjstva, nefinančne družbe, nedenarne finančne posrednike in širše opredeljeno državo, razen centralne države. Več informacij o denarnem prikazu plačilne bilance je v Duc, L. B., Mayerlen, F. in Sola, P., „The monetary presentation of the euro area balance of payments”, Occasional Paper Series, št. 96, ECB, 2008. Glej tudi članek z naslovom „The external dimension of monetary analysis”, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2008.

### **NA RAZMERE NA DENARNEM TRGU SO VPLIVALE NOVE NAPETOSTI NA TRGIH DRŽAVNIH OBVEZNIC V EUROOBMOČJU**

Razmere na denarnih trgih euroobmočja so se v prvi polovici leta 2011 začasno izboljšale, kar je povzročilo postopno zmanjšanje presežne likvidnosti (merjeno z zneski, deponiranimi pri Eurosistemu). Temu je v drugi polovici leta 2011 sledilo močno poslabšanje, ki ga je sprožila zaostritev državne dolžniške krize. Obnovljene napetosti na trgu državnih obveznic v določenih državah euroobmočja so avgusta 2011 povzročile povečanje ocenjenega likvidnostnega in kreditnega tveganja z neugodnimi učinki na transmisijski mehanizem

denarne politike. Da bi Eurosistem odpravil vzroke za nepravilno delovanje trgov vrednostnih papirjev in ponovno vzpostavil ustrezen transmisijski mehanizem denarne politike, je ponovno aktiviral program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in razširil sklop nestandardnih ukrepov. V okvirju 1 so opisani nestandardni ukrepi v letu 2011, ki so bistveno omejili širjenje okužbe na obrestne mere denarnega trga. Okvir 4 prikazuje, kako se ob motenem delovanju denarnih trgov Eurosistemovo zadovoljevanje likvidnostnih potreb bank kaže v akumulaciji velikih pozicij nacionalnih centralnih bank v plačilnem sistemu TARGET2.

#### **Okvir 4**

#### **STANJA V SISTEMU TARGET2 ZNOTRAJ EUROSISTEMA V KONTEKSTU PRIZADETIH DENARNIH TRGOV**

Kadar neka banka prek plačilnega sistema TARGET2<sup>1</sup> odobri plačilo banki v drugi državi, se transakcija poravna v centralnobančnem denarju, s čimer se spremeni stanje banke na tekočem računu pri centralni banki. S poravnavo čezmejnih plačil med bankami euroobmočja v sistemu TARGET2 nastanejo stanja znotraj Eurosistema. Ta dvostranska stanja se avtomatično agregirajo in ob koncu vsakega dne pobotajo prek Eurosistema, posamezni nacionalni centralni banki pa ostane samo ena neto dvostranska pozicija do ECB. Nekatere nacionalne centralne banke imajo tako v sistemu TARGET2 terjatev in druge obveznost do ECB.

Terjatve in obveznosti nacionalnih centralnih bank v sistemu TARGET2 so bile pred finančno in državno dolžniško krizo razmeroma stabilne. To je bilo posledica v glavnem uravnoteženih čezmejnih plačilnih tokov med državami euroobmočja. Bančni sistem posamezne države je lahko plačilne odlive, povezane z neto uvozom blaga in storitev ali pridobitvijo sredstev iz drugih držav euroobmočja, nadomestil s prilivi, zlasti s pridobivanjem sredstev na čezmejnem medbančnem trgu.

S krizo so se obveznosti v sistemu TARGET2 za nekatere nacionalne centralne banke zelo povečale (glej graf A). To je zato, ker so njihovi bančni sistemi beležili plačilne odlive v eurih, ki se niso pokrivali s plačilnimi prilivi v eurih, tudi če upoštevamo prilive javnega denarja (vključno v obliki posojil EU/MDS, ki na koncu končajo v bančnem sistemu). To se je zgodilo na Irskem, v Grčiji in na Portugalskem, v zadnjem času pa tudi v drugih državah. Dostop do medbančnega denarnega trga je postal dramatično prizadet in čezmejna posojila nekaterim bančnim sistemom so usahnila, medtem ko je treba pred tem prejeta posojila odplačati. Poleg tega so se napetosti pri financiranju bank v nekaterih državah zaostriale še z dvigi bančnih vlog zasebnikov.

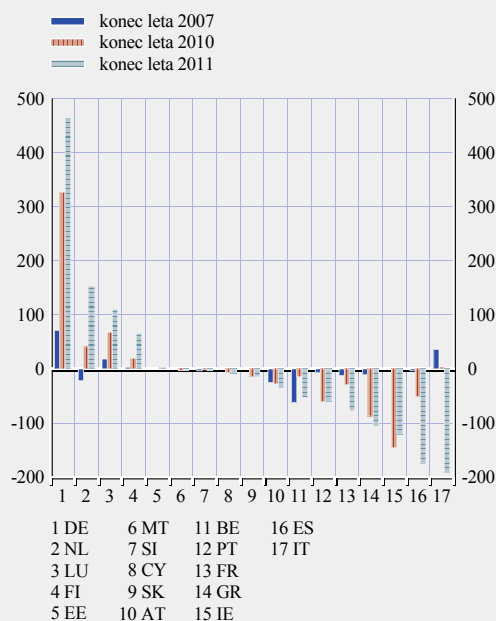
1 TARGET2 je Eurosistemov sistem bruto poravnave v realnem času (glej razdelek 2 v poglavju 2). Poslovnim bankam v Evropi omogoča izvajanje plačilnih transakcij v eurih na skupni platformi in se uporablja za poravnavo centralnobančnih operacij v euroobmočju.

Kljub temu je treba denar, ki ga banka uporabi za izvršitev plačila, izravnati z nadomestnim prilivom. Ob prizadetih medbančnih denarnih trgih in nestandardnih ukrepih denarne politike, ki jih je zaradi tega uvedla ECB, takšno nadomestilo ponuja centralno-bančna likvidnost: banka si lahko izposodi od svoje centralne banke, če zagotovi zadostno zavarovanje. Zaradi tega se je Eurosistemovo zagotavljanje likvidnosti med krizo izjemno povečalo (glej graf B). Neuravnoteženi čezmejni plačilni tokovi pomenijo, da bančni sistemi v nekaterih državah potrebujejo več centralnobančne likvidnosti kot tisti, ki imajo prilive poslovnih bank. Zato je zagotavljanje likvidnosti v Eurosistemu neenakomerno porazdeljeno: nekatere nacionalne centralne banke neto zagotavljajo več likvidnosti kot druge (glede na velikost bančnega sistema v svoji državi). Tiste nacionalne centralne banke, ki neto zagotavljajo več likvidnosti, so zato tudi tiste, ki imajo obveznosti v sistemu TARGET2 do ECB. Nasprotno so nacionalne centralne banke, ki neto zagotavljajo manj likvidnosti, tiste, ki imajo terjatve v sistemu TARGET2 do ECB (glej graf C): njihovi bančni sistemi beležijo neto plačilne prilive iz drugih držav euroobmočja. Zagotavljanje centralnobančne likvidnosti tem bančnim sistemom ni omejeno; terjatev v sistemu TARGET2 je znak velike razpoložljivosti bančne likvidnosti v teh bančnih sistemih.

Veliko povečanje obveznosti nacionalnih centralnih bank nekaterih držav v sistemu TARGET2 med finančno krizo je torej posledica napetosti pri financiranju v bančnih sistemih teh držav in Eurosistemovega zadovoljevanja likvidnostnih potreb. Skladno s tem zelo visoke ravni neto čezmejnih plačilnih tokov odražajo izredno podporo s strani Eurosistema, da bi zagotovil učinkovitost enotne denarne politike. Zagotavljanje, da solventne banke pri svojem financiranju nimajo težav z likvidnostjo, je bila glavna značilnost nestandardnih ukrepov Eurosistema (glej okvir 1). To prispeva k učinkoviti transmisiji denarne politike v širše gospodarstvo euroobmočja in s tem k ohranjanju srednjeročne stabilnosti cen v euroobmočju.

**Graf A Stanja nacionalnih centralnih bank euroobmočja v sistemu TARGET2**

(v milijardah EUR)



Vir: nacionalne centralne banke.

**Graf B Zagotavljanje likvidnosti nasprotnim strankam v euroobmočju prek operacij denarne politike Eurosistema**

(v milijardah EUR; podatki ob koncu meseca)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na konec decembra 2011.

**Graf C Poenostavljena bilanca stanja nacionalnih centralnih bank z negativnim, pozitivnim ali nevtralnim stanjem v sistemu TARGET2**

Nacionalne centralne banke z negativnim stanjem v sistemu TARGET2		Nacionalne centralne banke s pozitivnim stanjem v sistemu TARGET2		Nacionalne centralne banke z nevtralnim stanjem v sistemu TARGET2	
Sredstva	Obveznosti	Sredstva	Obveznosti	Sredstva	Obveznosti
Operacije posojanja	Bankovci	Operacije posojanja	Bankovci	Operacije posojanja	Bankovci
	TR in depoziti		TR in depoziti		TR in depoziti
Drugo (vključuje finančno premoženje)	<b>Obveznost v sistemu TARGET2</b>	Drugo (vključuje finančno premoženje)	Drugo	Drugo (vključuje finančno premoženje)	Drugo
	Drugo				

Vir: ECB.

Opombe: To je poenostavljen prikaz bilance stanja nacionalnih centralnih bank in ne prikazuje dejanskih podatkov.

Na strani sredstev kategorija „drugo“ vključuje predvsem finančno premoženje, zlate rezerve in potencialne terjatve znotraj Eurosistema, ki so povezane z manjšim izdajanjem bankovcev glede na delež nacionalne centralne banke v kapitalu ECB.

Na strani terjatev „bankovci“ ustrezajo bankovcem v obtoku (sorazmerno z deležem nacionalne centralne banke v kapitalu ECB).

Kategorija „TR in depoziti“ ustreza imetjem likvidnosti, ki jo banke vzdržujejo na tekočem računu (TR) pri svoji nacionalni centralni banki, da bi izpolnile zahteve glede obveznih rezerv, ter depozitom bank v odprti ponudbi mejnega depozita in likvidnosti v obliki vezanih depozitov. Kategorija „drugo“ vključuje kapital in rezerve, račune rezervacij in prevrednotenja ter druge obveznosti (vključno z obveznostmi do rezidentov euroobmočja, kot so na primer vloge države, ter z obveznostmi znotraj Eurosistema, ki so povezane z večjim izdajanjem bankovcev glede na delež nacionalne centralne banke v kapitalu ECB in so večjega obsega samo v srednji razpredelnici).

V monetarni uniji je tveganje, s katerim se soočajo centralne banke Eurosistema (ECB in nacionalne centralne banke v euroobmočju), povezano z izvajanjem samih operacij denarne politike in ne s tem povezanimi stanji v sistemu TARGET2. Vsaka centralna banka se pri izvajanju denarne politike vedno sooči s tveganjem nasprotne stranke. Takšno tveganje je mogoče ublažiti z okvirom upravljanja s tveganji. Pri zagotavljanju centralnobančne likvidnosti bankam to vključuje zahtevo po zadostnem zavarovanju, ki je vrednoteno po tržnih cenah in za katero se uporabljajo odbitki pri vrednotenju. Poleg tega, da predložijo zavarovanje, ostajajo banke še naprej v celoti odgovorne za posojila, ki so jih dobile od Eurosistema (glej razdelek 1 v poglavju 2). Preostalo tveganje, ki se lahko pojavi kljub ukrepom za ublažitev tveganj, se navadno porazdeli med nacionalne centralne banke euroobmočja skladno z njihovimi deleži v kapitalu ECB in ni povezano s pozicijami posameznih centralnih bank v sistemu TARGET2.

Vse centralne banke Eurosistema v svojih bilancah stanja redno objavljajo terjatve in obveznosti v sistemu TARGET2. Kar zadeva konsolidirano bilanco stanja Eurosistema, stanja znotraj Eurosistema (tista, ki so povezana s sistemom TARGET2) niso zajeta, ker je njihova vsota enaka nič. Vsota obveznosti in vsota terjatev nacionalnih centralnih bank v sistemu TARGET2 je kljub temu dokumentirana v razdelku 6.2 pod „Pojasnila k bilanci stanja“.

Graf 10 prikazuje gibanje 3-mesečnih nezavarovanih obrestnih mer (EURIBOR) in 3-mesečnih zavarovanih obrestnih mer (EUREPO in obrestnih mer v zamenjavah na indeks transakcij čez noč) v letu 2011. Vse obrestne mere denarnega trga so se v prvi polovici leta vztrajno zviševale. Ko so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju v drugi polovici leta 2011 znova okrepile, se je razmik med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem

denarnem trgu spet močno povečal. Ta gibanja so bila najverjetneje posledica povečanega tveganja nasprotne stranke in še naprej omejene aktivnosti na dolgoročnejših denarnih trgih.

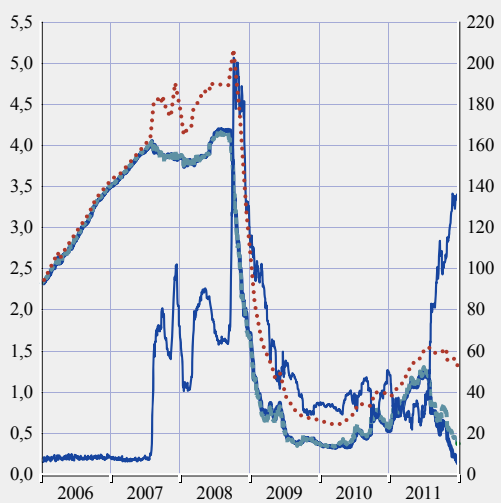
Če pogledamo zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga, je bilo gibanje obrestne mere EONIA v letu 2011 večinoma pokazatelj radoradne ponudbe likvidnosti, ki jo Eurosistem zagotavlja bankam od oktobra 2008 dalje. Svet ECB je



**Graf 10 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestna mera v zamenjavah na indeks transakcij čez noč**

(odstotki na leto; razmik v bazičnih točkah; dnevni podatki)

- 3-mesečni EUREPO (lestvica na levi strani)
- ... 3-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- - - obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč (lestvica na levi strani)
- razmik med 3-mesečnim EURIBOR in 3-mesečnim EUREPO (lestvica na desni strani)

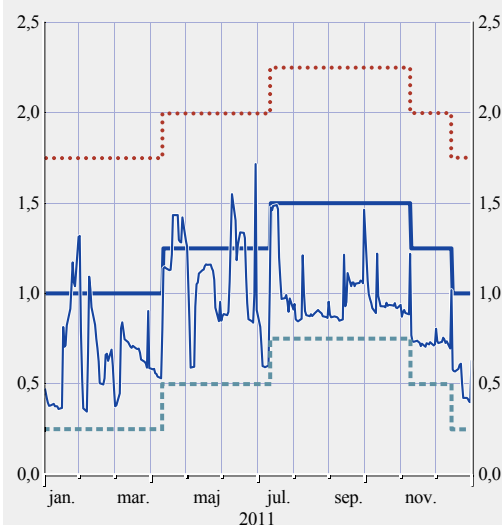


Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

**Graf 11 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč**

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

- obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja
- ... obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila
- - - obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita
- obrestna mera čez noč (EONIA)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

aprila in julija povečal ključne obrestne mere ECB za skupno 50 bazičnih točk. EONIA se je v prvi polovici leta, ko se je presežna likvidnost zmanjšala, približala obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, čeprav je bila volatilna (glej graf 11). Ob vse nižji ravni presežne likvidnosti je bilo gibanje obrestne mere EONIA, tako kot v drugi polovici leta 2010, v vsakem posameznem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv izrazito dinamično, pri čemer je bila EONIA na začetku obdobja višja, nato pa je proti koncu postopno upadala. Takšna dinamika je bila večinoma posledica dejstva, da banke obvezne rezerve raje izpolnjujejo razmeroma zgodaj v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, kar je značilno od začetka finančnih pretresov v avgustu 2007.

EONIA je v drugi polovici leta, ko so banke zaradi okrepitve državne dolžniške krize v euroobmočju znova potrebovale visoke ravni likvidnosti, ostajala precej pod fiksno obrestno mero v Eurosistemovih operacijah glavnega in

dolgoročnejšega refinanciranja ter blizu obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita. Svet ECB je novembra in decembra sklenil znižati ključne obrestne mere ECB za 25 bazičnih točk. Skozi vse leto 2011 so bili zabeleženi občasni skoki v obrestni meri EONIA ob koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv in ob koncu obdobja gotovinskega upravljanja (npr. ob koncu leta).

#### **VSE VEČJE NAPETOSTI NA TRGIH DRŽAVNIH OBVEZNIC V EUROOBMOČJU LETA 2011**

Leta 2011 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z bonitetno oceno AAA na splošno znižala v euroobmočju in tudi v ZDA. Z okoli 3,3%, kolikor je v obeh regijah znašala na začetku januarja, je konec decembra v ZDA padla na 2% in v euroobmočju na 2,6% (glej graf 12).

V prvih treh četrtletjih 2011 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA gibala približno v tandemu, s čimer se je nadaljeval trend, ki se je začel nekje sredi leta 2010.

V preostalem delu leta se je donosnost na obeh območjih začela razhajati, predvsem zato, ker so na donosnost v euroobmočju vplivala nagla nihanja razpoloženja na trgu, ki so bila povezana predvsem z razvojem državne dolžniške krize.

V gibanju donosnosti državnih obveznic leta 2011 je mogoče prepoznati dve ločeni fazi. Januarja in februarja se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA povečala, saj so objavljeni ekonomski podatki še naprej potrjevali solidno gospodarsko rast. V euroobmočju je k temu še dodatno prispevalo razpoloženje na trgu, ki je zrcalilo boljše razmere na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev tistih držav, ki so se soočale s fiskalnimi napetostmi zaradi pričakovanj v zvezi z razširitvijo obsega in velikosti Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF). V ZDA so na donosnost državnih obveznic dodatno vplivali načrti na področju davkov, ki jih je decembra 2010 napovedala ameriška vlada.

Druga faza se je začela marca, ko se je trend naraščanja donosnosti zaustavil v euroobmočju in tudi v ZDA, kar je utrla pot daljšemu obdobju zmanjševanja donosnosti. Zasuk trenda je bil posledica

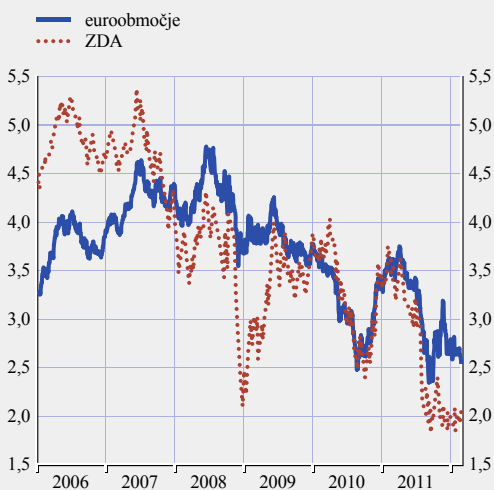
političnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu ter potresa na Japonskem, kar je sprožilo širše tokove v varne oblike naložb, predvsem v sredstva v ameriških dolarjih in eurih. Zmanjšanje donosnosti je mogoče deloma pripisati tudi manj pozitivnim ocenam rasti v ZDA ob zaostritvi denarne politike na Kitajskem in zniževanju cen primarnih surovin, kar so si udeleženci na trgu razlagali kot znamenja upočasnjene rasti svetovnega gospodarstva. Ponovno stopnjevanje napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in vse večja zaskrbljenost v zvezi z morebitnim prestrukturiranjem državnega dolga Grčije sta v euroobmočju pospešila padec donosnosti v državah z bonitetno oceno AAA zaradi visokih likvidnostnih premij.

Od julija naprej je državna dolžniška kriza v euroobmočju poleg manjših gospodarstev zajela tudi nekatere večje države. To je povzročilo, da se je donosnost 10-letnih državnih obveznic z bonitetno oceno AAA še zmanjšala, potem ko so se povečali nakupi državnih obveznic kot del umikanja v varne oblike naložb. Čeprav se je negotovost na trgu na začetku avgusta povečala zaradi ocene ene od treh glavnih bonitetnih agencij, ki je znižala boniteto ameriškega državnega dolga, in zaradi razprav o zgornji meji ameriškega državnega dolga, se je donosnost v povezavi z umikanjem v varne naložbe še naprej zmanjševala, ko so nadaljnji podatki razkrivali vse slabše gospodarske obete, trgi pa so ponovno ocenili prihodnje gibanje kratkoročnih obrestnih mer.

V zadnjem četrtletju leta se je donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA zmeroma povečala in konec novembra znašala dobrih 3%, vendar je nato do konca leta padla na okoli 2,7%. Nasprotno se je donosnost podobnih obveznic v ZDA še naprej zmanjševala, in sicer za okoli 20 bazičnih točk na 2%, zaradi vztrajno velikega zanimanja mednarodnih vlagateljev za sredstva v ameriških dolarjih in tudi zaradi napovedi zveznega odbora za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke, da bo podaljšal povprečno zapadlost svojih imetij državnih vrednostnih papirjev. Povečanje donosnosti obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA v tem obdobju leta lahko pripišemo razhajajoči

**Graf 12 Donosnost 10-letnih državnih obveznic**

(v odstotkih na leto; dnevni podatki: 1. januar 2006 do 2. marec 2012)



Vira: Thomson Reuters in ECB.

Opomba: Donosnost 10-letnih obveznic euroobmočja vključuje samo države z bonitetno oceno AAA agencije Fitch.

se dinamiki v posameznih državah euroobmočja z bonitetno oceno AAA. Medtem ko se je donosnost nemških in francoskih državnih obveznic v prvih treh četrtletjih 2011 gibala podobno, se je oktobra začela razhajati, kar je bilo posledica vse večjih razlik v ocenjevanju deželnega tveganja. To je bilo še posebej opazno v prvi polovici novembra, ko se je donosnost nemških obveznic še naprej zmanjševala, kar je bilo skladno z gibanjem v ZDA, medtem ko se je donosnost francoskih obveznic močno povečala.

Ena glavnih značilnosti trgov državnih obveznic euroobmočja v letu 2011 je bilo različno

gibanje donosnosti po državah kot posledica njihove bonitetne ocene ali tega, kako so trgi dojemali javnofinančne temelje posameznih držav. Zmanjševanje dolgoročne donosnosti v nekaterih državah euroobmočja z bonitetno oceno AAA in rast donosnosti v državah euroobmočja z nižjo bonitetno oceno bi lahko na splošno razumeli kot znamenje, da se vrzel tveganja med obema skupinama držav širi. Toda pozitivno sogibanje premij v zamenjavah kreditnega tveganja na obveznice držav euroobmočja dokazujejo, da je bil državni dolg ocenjen kot bolj tvegan v celotnem euroobmočju, čeprav v različni meri (glej okvir 5).

#### Okvir 5

### PRETRESI NA TRGIH DRŽAVNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EUROOBMOČJU IN PRELITJE V FINANČNI SEKTOR LETA 2011

Od uvedbe eura leta 1999 se je donosnost na trgih dolgoročnih državnih dolžniških vrednostnih papirjev med državami euroobmočja gibala usklajeno, posamezne ravni donosnosti pa so se zblíževale. S tem povezano in progresivno povečanje korelacije med donosnostjo v posameznih državah je odražalo ocene tržnih udeležencev, da so tveganja po državah približno podobna ter da se deželna tveganja gibljejo skoraj vzporedno. Toda finančni pretresi, ki so vzniknili poleti 2007 in so se približno leto pozneje še okrepili po stečaju banke Lehman Brothers, so povzročili, da se je ta dinamika močno spremenila. Od poletja 2007 se je namreč začela korelacija med donosnostjo 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju razhajati, pri čemer so bile ključno gonilo tega gibanja ocene tržnih udeležencev glede javnofinančnih temeljev v posameznih državah. Ocene povečanega tveganja, ki so prevladovali od poletja 2007, niso vplivale le na trg državnih obveznic, temveč tudi na finančni sektor, toda v zelo različnem obsegu med posameznimi državami euroobmočja. Okvir predstavlja kratek pregled sprememb v razmerju med posameznimi trgi državnih obveznic v euroobmočju ter v razmerju med trgi državnih obveznic in finančnim sektorjem.

Razlike v donosnosti državnih obveznic in v premijah v zamenjavah kreditnega tveganja na državni dolg so bile znotraj euroobmočja do sredine leta 2007 zanemarljive. Od takrat naprej pa so se začele pojavljati vrzeli, ki so dosegle doslej nezabeležene ravni, predvsem v tistih državah, ki so jih prizadele akutne fiskalne težave, namreč na Irskem, Portugalskem in v Grčiji, čeprav je od leta 2010 ta pojav opazen v večjem številu držav euroobmočja.

Spremembe v povezavi med donosnostjo državnih obveznic in premijami v zamenjavah kreditnega tveganja med državami je mogoče učinkovito prikazati s časovno spremenljivo korelacijo na podlagi ocene ekonometričnega modela.<sup>1</sup> Graf A prikazuje razpon (izračun kot maksimum minus

<sup>1</sup> Časovno spremenljiva korelacija je izračunana z Garchovim modelom z več spremenljivkami. Čeprav bi jo načeloma lahko izračunali tudi kot standardno korelacijo med stopnjo spremembe v donosnosti in zamenjavah kreditnega tveganja v časovnih obdobjih z vnaprej določeno dolžino, je primernejši izračun na osnovi modela, saj časovno obdobje, v katerem se ocenjuje korelacija, optimalno izbere sam model, tako dobljene korelacije pa je mogoče interpretirati bolj kot „lokalne korelacije“ (tj. nanašajo se na testne točke v vzorcu, na katerem se izvede ocena) in ne kot povprečne korelacije v danem vzorcu.

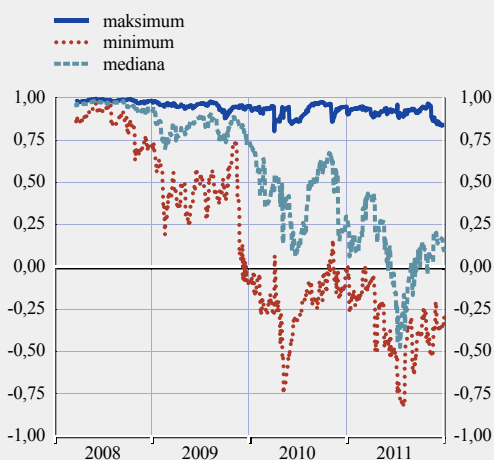
minimum) in mediano dvostranskih korelacij med donosnostjo 10-letnih državnih obveznic in donosnostjo nemških 10-letnih obveznic, graf B pa prikazuje odgovarjajoč razpon in mediano dvostranskih korelacij med premijami v zamenjavah kreditnega tveganja v isti skupini držav in 5-letno grško premijo v zamenjavah kreditnega tveganja.<sup>2</sup> Oba grafa kažeta, da so se korelacije med donosnostjo proti koncu leta 2009 sicer pomaknile v negativno območje, vendar so korelacije med zamenjavami kreditnega tveganja na splošno ostale pozitivne kljub očitnim nihanjem in trendnemu znižanju od leta 2010. V samem jedru različnega gibanja obeh vrst korelacij je dejstvo, da zamenjave kreditnega tveganja večinoma predstavljajo merilo tveganja neizpolnitve obveznosti, medtem ko na donosnost obveznic vplivajo tudi razlike v željeni likvidnosti med udeleženci na trgu, kar je imelo ključno vlogo med nedavnimi napetostmi na finančnem trgu. Ko so se fiskalni pritiski okrepili in razširili po euroobmočju, so se vlagatelji nagibali k temu, da so denar najprej usmerili na tiste trge obveznic, ki so bili relativno bolj likvidni in varnejši, med katerimi je močno izstopal trg nemških obveznic. Zato si pojava negativnih korelacij med donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju ne bi smeli razlagati izključno kot znamenja, da so se kreditna tveganja za nekatere države zmanjšala in za druge povečala. Vse manjše, a na splošno še vedno pozitivne dvostranske korelacije med premijami v zamenjavah kreditnega tveganja na državni dolg euroobmočja in premijo v zamenjavah kreditnega tveganja na grški državni dolg od sredine leta 2010 kažejo, da so bila deželna tveganja v euroobmočju medsebojno odvisna, čeprav v različnem obsegu.

Če si pogledamo medsebojno vplivanje tveganj v državnem in finančnem sektorju, je imelo pomembno vlogo več kanalov. Prvič, izpostavljenost bančnega sistema euroobmočja deželnemu

2 Z 11 časovnimi vrstami je matrika vsake korelacije sestavljena iz 55 časovnih vrst, ki jih ni mogoče prikazati s preprostim grafom. To težavo lahko premagamo tako, da kvantile 55 dvostranskih korelacij izračunamo za vsak dan v vzorcu, in sicer 5. in 95. kvantil ter mediano. Tako je veliko število časovnih vrst koeficientov korelacije strnjeno v samo tri časovne vrste.

### Graf A Maksimum, minimum in mediana dvostranskih korelacij v primerjavi z donosnostjo 10-letnih nemških obveznic

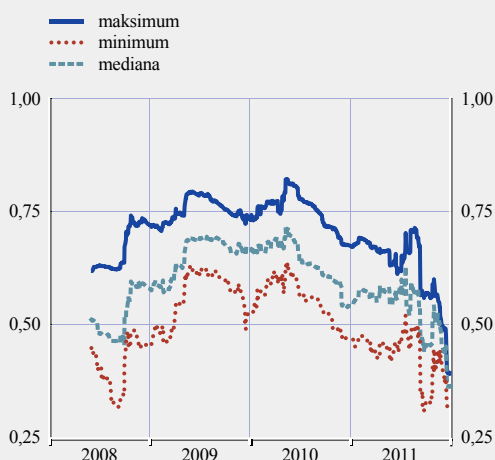
(dnevni podatki; 24. marec 2008 do 6. januar 2012)



Vira: Thomson Reuters in ECB.  
Opomba: Maksimum, minimum in mediana so za vsak dan izračunani na podlagi desetih dvostranskih korelacij med donosnostjo nemških obveznic in donosnostjo 10-letnih obveznic Belgije, Irske, Grčije, Španije, Francije, Italije, Nizozemske, Avstrije, Portugalske in Finske.

### Graf B Maksimum, minimum in mediana dvostranskih korelacij v primerjavi s 5-letno grško premijo v zamenjavah kreditnega tveganja

(dnevni podatki; 2. junij 2008 do 6. januar 2012)



Vira: Thomson Reuters in ECB.  
Opombe: Maksimum, minimum in mediana so za vsak dan izračunani na podlagi desetih dvostranskih korelacij med 5-letno grško premijo v zamenjavah kreditnega tveganja in 5-letno premijo v zamenjavah kreditnega tveganja za Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko.

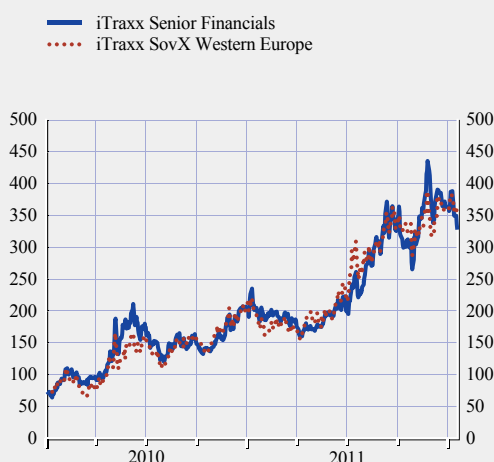
tveganju je vir neposrednega prenosa tveganja. Drugič, medsebojno povezana mreža finančnih institucij in kompleksnost medsebojnih izpostavljenosti so najbrž povzročili, da so bile nekatere finančne institucije posredno izpostavljene deželnemu tveganju. Tretjič, ocene tržnih udeležencev, da bi javna intervencija ob zlomu bančnega sistema pomenila fiskalne stroške in večje tveganje, da država ne bi izpolnila svojih obveznosti.

Medsebojni vplivi so predstavljeni v grafu C, ki prikazuje gibanja dveh indeksov iTraxx s 5-letno zapadlostjo, in sicer iTraxx SovX Western Europe in iTraxx Senior Financials.<sup>3</sup> Prvi je seštevek zamenjav kreditnega tveganja na državni dolg na ravni euroobmočja, drugi pa vključuje zamenjave kreditnega tveganja za 25 finančnih institucij v euroobmočju (nadrejene tranše). Čeprav je teh 25 finančnih institucij med največjimi v euroobmočju in naj kot take ne bi bile pod vplivom gibanj deželnega tveganja, saj imajo široko razpršene portfelje, se je njihovo tveganje neplačila, ocenjeno z zamenjavami kreditnega tveganja, povečalo skupaj s tveganjem neplačila države, predvsem med marcem in oktobrom 2011. Časovno spremenljiva korelacija med tema dvema kazalnikoma zamenjav kreditnega tveganja ter njuna volatilnost sta naraščala od aprila 2011 (glej graf D). Od avgusta 2011 se je po ponovnem zagonu programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in rezultatih vrha EU z dne 21. julija korelacija večinoma zmanjševala, čeprav je v prvih dneh leta 2012 poskočila do ravni, ki so prevladovala ob koncu avgusta. Večinoma pozitivni trend v korelaciji je opozarjal na povečano tveganje kreditnega dogodka, ki bi se lahko zgodil v državnem in finančnem sektorju, prek vse večje izpostavljenosti finančnega sistema deželnemu tveganju.

3 iTraxx SovX Western Europe je pogodba na indeks, ki temelji na premijah v zamenjavah kreditnega tveganja zahodne Evrope za določeno zapadlost. iTraxx Senior Financials je pogodba na indeks, ki temelji na premijah v zamenjavah kreditnega tveganja nadrejene tranše za določeno zapadlost 25 večjih finančnih institucij v euroobmočju. Podrobna sestava teh indeksov je na spletnem mestu Markit.

**Graf C** Petletna indeksa iTraxx SovX Western Europe in iTraxx Senior Financials

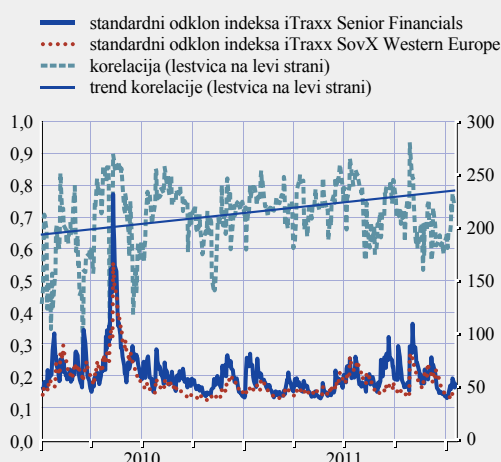
(dnevni podatki: 1. januar 2010 do 18. januar 2012)



Vir: Bloomberg.

**Graf D** Časovno spremenljivi standardni odkloni in korelacija izbranih indeksov iTraxx

(dnevni podatki: 1. januar 2010 do 18. januar 2012)



Vira: Bloomberg in ECB.

Opombe: Lestvica na desni strani kaže odstotke na letni ravni. Časovno spremenljivi standardni odkloni in časovno spremenljiva korelacija so izračunani s pomočjo Garchovega modela z dvema spremenljivkama na podlagi stopnje sprememb dveh indeksov iTraxx.

Razlike v donosnosti 10-letnih državnih obveznic v primerjavi z donosnostjo nemških obveznic so marca začele naraščati v Grčiji, na Irskem in Portugalskem, kar je sprožila slabša ocena državnega dolga v teh državah, aprila in maja pa so še naprej naraščale, ko je potreba po prestrukturiranju grškega državnega dolga pritegnila širšo pozornost (glej graf v okvirju 1). Na začetku junija 2011 so bili razmiki v Grčiji, na Irskem in Portugalskem za več kot 500 bazičnih točk večji od majskega povprečja leta 2010, ko so se napetosti na trgih državnih vrednostnih papirjev prvič povečale. Od junija 2011 so napetosti zaradi zadolženosti začele vplivati na večje države, predvsem na Italijo in Španijo, in sicer zaradi razprav in negotovosti v zvezi z reševanjem državne dolžniške krize v euroobmočju. Proti koncu leta so se razmiki v donosnosti 10-letnih obveznic v primerjavi z donosnostjo nemških obveznic močno zmanjšali. To je bilo posledica boljšega razpoloženja na trgu pred srečanjem predsednikov držav ali vlad držav članic euroobmočja 9. decembra, znižanja ključnih obrestnih mer ECB ter dodatnih nestandardnih ukrepov denarne politike. Poleg tega so ukrepi, ki so jih sprejele številne centralne banke večjih gospodarskih območij, da bi povečale svojo sposobnost podpreti likvidnost v svetovnem finančnem sistemu, prispevali k lajšanju napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev.

Realna donosnost se je v prvih treh mesecih leta 2011 zmerno povečala, potem pa je začela padati kot posledica večjih geopolitičnih tveganj in vse slabših svetovnih obetov. Na začetku junija je donosnost 5-letnih indeksiranih državnih obveznic euroobmočja padla na 0,5%, donosnost 10-letnih obveznic pa na 1,2%. Potem se je zmanjševanje realne donosnosti še pospešilo, saj je 5-letna in 10-letna promptna realna donosnost znašala 0,2% oziroma 0,8%. Padec realne donosnosti je bil tekom leta na splošno skladen s kazalniki slabšanja gospodarskih obetov v okolju približno stabilnih inflacijskih pričakovanj. Konec leta 2011 je 5-letna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let znašala 2,4%, kar je 10 bazičnih točk več kot leto pred tem, podobno pa so se gibali tudi kazalniki, ki izvirajo iz trga zamenjav, vezanih na inflacijo.

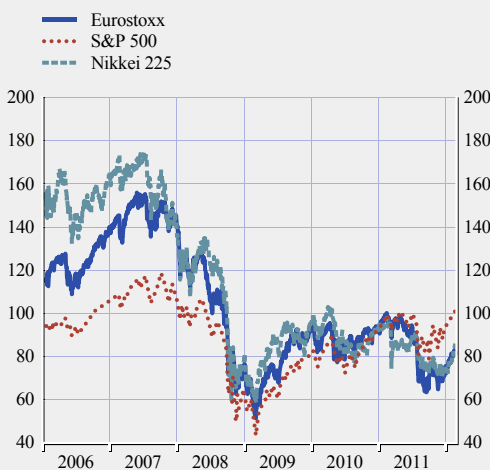
### STRM PADEC CEN LASTNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EUROOBMOČJU LETA 2011

Delniški tečaji v euroobmočju so se leta 2011 znižali za približno 20%, v ZDA pa so v istem obdobju ostali približno stabilni (glej graf 13). Obenem se je širši delniški indeks v Veliki Britaniji znižal za 7%, na Japonskem pa za 19%. Padec indeksa v euroobmočju v primerjavi z ameriškim indeksom je bil leta 2011 predvsem posledica gibanj v drugi polovici leta ter je večinoma odražal poslabšanje državne dolžniške krize v euroobmočju in nižjo rast dobička v euroobmočju.

Proti koncu leta 2010 in v prvih treh mesecih leta 2011 so se delniški indeksi v euroobmočju in ZDA povišali zaradi objav ugodnih gospodarskih podatkov, pozitivnih objav o dobičku in rahlega povečanja naklonjenosti tveganju. Indeksa Dow Jones EURO STOXX in Standard & Poor's 500 sta se od konca novembra 2010 do konca marca 2011 zvišala za 9% oziroma za 12%. Tečaji delnic v finančnem sektorju so v euroobmočju v tem obdobju dosegli večjo rast kot skupni indeks, saj so se zvišali za okoli 15%. Istočasno so se močno dvignili tečaji v industrijskem sektorju ter v sektorju nafte in plina zaradi pozitivnega zagona gospodarske rasti.

Graf 13 Najpomembnejši delniški indeksi

(indeksi 4. januarja 2011 preračunani na novo osnovo 100; dnevni podatki: 1. januar 2006 do 2. marec 2012)



Vir: Thomson Reuters.



Aprila 2011 se je pozitiven trend v delniških tečajih zaustavil, predvsem kot posledica političnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu, dejanskih in pričakovanih posledic potresa na Japonskem ter akutnejših napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Pozneje, v drugem četrtletju leta, so se delniški tečaji zmeroma znižali v ZDA in tudi v euroobmočju, ko so udeleženci na trgu začeli vračunavati posledice ponovne ocene svetovnih gospodarskih obetov.

Zniževanje delniških tečajev se je še okrepilo v tretjem četrtletju zaradi negativnega odziva trgov na znižanje bonitete ameriškega državnega dolga s strani ene večjih bonitetnih agencij ter zaradi vse večje negotovosti v zvezi s tem, kako se bo razširila državna dolžniška kriza v euroobmočju. Indeks Dow Jones EURO STOXX se je v treh mesecih do konca septembra znižal za okoli 23%, medtem ko je indeks Standard & Poor's 500 izgubil 14%. Istočasno so se delnice finančnega sektorja euroobmočja znižale za okoli 30% v primerjavi s koncem maja, pri čemer so večje izgube utrpeli tudi javne gospodarske službe in industrijske družbe. Gibanja v ZDA so bila podobna, saj so delnice finančnega in industrijskega sektorja v istem obdobju padle za več kot 20%.

Negativna gibanja delniških tečajev v tretjem četrtletju 2011 so bila poleg prej omenjenih dejavnikov tudi posledica podatkov o nizkem podjetniškem dobičku. Medletna stopnja rasti dejanskega dobička na delnico podjetij v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, se je znižala z 29% v maju na 20% v avgustu. Znižala se je tudi pričakovana stopnja rasti dobička na delnico v kratkoročnem obdobju, in sicer z 12% maja na 10% avgusta.

Tečaji delnic so začeli ponovno naraščati na obeh straneh Atlantika v zadnjem četrtletju 2011 kljub povečanju implicitne volatilitnosti širših delniških indeksov, velikih napetosti v številnih segmentih trga in negotovosti glede svetovne gospodarske rasti. Indeksa Dow Jones EURO STOXX in Standard & Poor's 500 sta se tako v tem četrtletju zvišala za okoli 5% oziroma 10%. V tem

obdobju so spremembe v razpoloženju na trgih, povezane z državno dolžniško krizo v euroobmočju, še naprej vplivale na tečaje delnic v euroobmočju. Vseeno so rast delniških tečajev predvsem novembra in decembra spodbudili objavljeni ekonomski podatki v ZDA, ki so bili boljši od pričakovanih, pozitivna gibanja razpoloženja na trgu pred srečanjem voditeljev držav ali vlad držav euroobmočja 26. oktobra in 9. decembra, usklajeni ukrepi, ki so jih sprejele številne centralne banke po vsem svetu, da bi povečale svojo sposobnost zagotoviti likvidnostno podporo svetovnemu finančnemu sistemu, znižanje ključnih obrestnih mer ECB ter sprejetje nadaljnjih nestandardnih ukrepov denarne politike.

Sektorska gibanja tečajev delnic v euroobmočju so bila proti koncu leta mešana, pri čemer je bilo znižanje osredotočeno na finančni sektor, sektor telekomunikacij in javnih gospodarskih služb, tečaji pa so se dvignili v vseh drugih sektorjih, predvsem v sektorju nafte in plina. Negativni rezultati tečajev finančnih delnic euroobmočja so bili odraz državne dolžniške krize v euroobmočju in njenih posledic za zdravje bančnega sektorja prek imetij državnih obveznic ter odraz negativnih bonitetnih ocen in povečanih napetosti na trgih financiranja bank.

## **ZADOLŽEVANJE GOSPODINJSTEV ŠE NAPREJ ZMERNO**

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je leta 2011 znižala in decembra znašala 1,5%, potem ko je decembra 2010 dosegla 2,5%. To je bilo posledica manjšega prispevka posojil MFI gospodinjstvom (nepriklagojeno za prodajo ali listinjenje), ki je bil v primerjavi z letom 2010 za skoraj polovico manjši, medtem ko se je prispevek medletne stopnje rasti posojil nedenarnih finančnih institucij močno povečal in postal pozitiven (decembra 2011 je medletna stopnja rasti teh posojil znašala 2,3%, decembra 2010 pa -2,4%). MFI in posojila nedenarnih finančnih institucij gospodinjstvom odražajo predvsem dejstvo, da je obseg posojil nedenarnih finančnih institucij posledica tokov listinjenja. Leta 2010 so bili ti namreč zelo omejeni, v drugi polovici leta 2011 pa so postali zelo pozitivni.

Stanovanjska posojila so bila še naprej glavno gonilo rasti posojil MFI gospodinjstvom. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil (prilagojena za prodajo posojil in listinjenje), ki je konec leta 2010 znašala 3,1%, se je v prvi polovici leta ustalila, nato pa se je v drugi polovici leta postopoma znižala in decembra 2011 ostala nespremenjena na ravni 1,9%. Dinamika rasti stanovanjskih posojil gospodinjstvom je najverjetno posledica oslavitve gospodarske aktivnosti in vse slabših obetov na stanovanjskem trgu. Anketa o bančnih posojilih v euroobmočju je dejavnike ponudbe kot tudi povpraševanja izpostavila kot glavno gonilo precejšnjega padca neto povpraševanja po stanovanjskih posojilih, ki je postalo še posebno očitno v drugi polovici leta. Kar zadeva ponudbeno stran, je anketa pokazala povečanje neto deleža bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov, še posebej proti koncu leta. Kljub znižanju tržnih obrestnih mer so se v letu 2011 posojilne obrestne mere bank za stanovanjska posojila namreč zmerno zvišale (povprečno za 36 bazičnih točk), pri čemer so se najbolj zvišale za posojila s spremenljivo obrestno mero oziroma s fiksno začetno obrestno mero do enega leta.

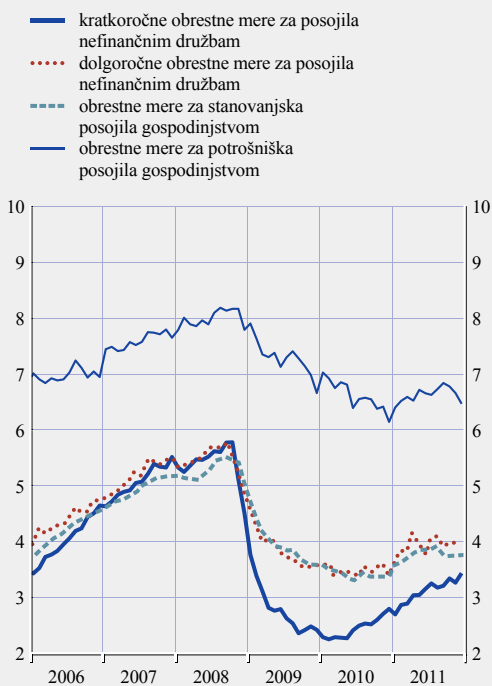
Medletna stopnja rasti potrošniških posojil je leta 2011 ostala negativna, saj je padla in ostala na ravni -2,0% (decembra 2010 pa -1,2%). Šibka gibanja, ki jih kažejo potrošniška posojila, so bila večinoma posledica dejavnikov povpraševanja in so bili v skladu z rezultati anket o mnenju potrošnikov, predvsem v zvezi z omejeno pripravljenostjo potrošnikov do večjih nakupov. Povpraševanje po potrošniških posojilih sta verjetno zavirala umirjena rast realnega razpoložljivega dohodka in dejstvo, da so stopnje zadolženosti gospodinjstev še vedno zelo visoke. Anketa o bančnih posojilih je poročala o upadanju povpraševanja kot tudi o zaostrovanju kreditnih standardov pri tej vrsti posojil. Posojilne obrestne mere bank za potrošniška posojila so se leta 2011 povprečno dvignile za 32 bazičnih točk, kar deloma kaže zasuk padca iz leta 2010 (glej graf 14).

#### NEKOLIKO NIŽJA, A ŠE VEDNO VISOKA ZADOLŽENOST GOSPODINJSTEV

Leta 2011 se je zadolženost gospodinjstev v euroobmočju nominalno zmerno povečala (za

**Graf 14 Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam**

(v odstotkih na leto; brez stroškov; obrestne mere za nove posle)



Vir: ECB.

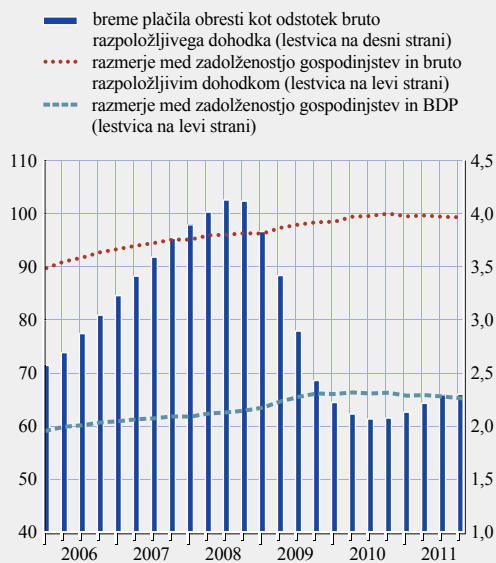
ocenjenih 1,5%). Ta rast pa je bila nižja od rasti nominalnega dohodka, merjeno z bruto razpoložljivim dohodkom ali BDP. Zaradi tega se je ocenjena stopnja zadolženosti gospodinjstev leta 2011 rahlo znižala v primerjavi s koncem leta 2010 (s 100,1% na 99,4%, merjeno z bruto razpoložljivim dohodkom, in s 66,3% na 65,2%, merjeno z BDP) (glej graf 15). Breme plačila obresti v sektorju gospodinjstev (plačila obresti kot odstotek razpoložljivega dohodka) se je v letu 2011 rahlo povečalo, kar odraža predvsem zmerno rast bančnih posojilnih obrestnih mer.

#### STROŠKI ZUNANJEGA FINANCIRANJA ZA NEFINANČNE DRUŽBE SO LETA 2011 OSTALI OMEJENI

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so bili konec leta 2011 v primerjavi s koncem leta 2010 približno nespremenjeni. Skupni realni stroški zunanjega financiranja so

**Graf 15 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti**

(v odstotkih)

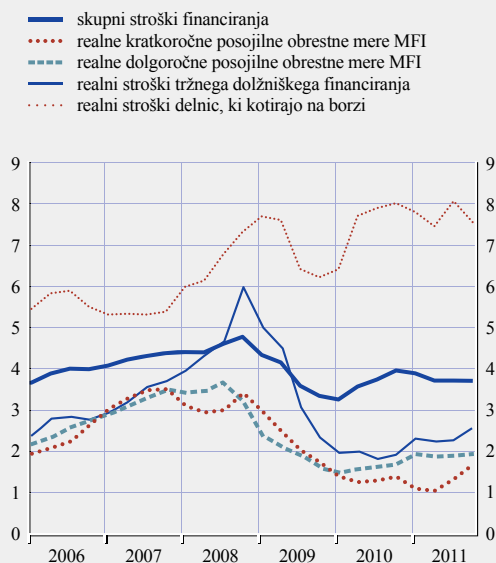


Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Zadolženost gospodinjstev vključuje skupna posojila iz vseh institucionalnih sektorjev, vključno s tujino. Plačila obresti ne obsega celotnih stroškov financiranja, ker provizije za finančne storitve niso vključene. Podatki za zadnje prikazano četrtletje delno temeljijo na ocenah.

**Graf 16 Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju**

(v odstotkih na leto)



Viri: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch in napovedi Consensus Economics.

Opombe: Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev na podlagi njihovih stanj, deflacirano z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten, ECB, marec 2005).

se v prvi polovici leta zmanjšali, v drugi polovici leta pa so se povečali ob zaostrenih napestostih na finančnih trgih, ki so bile povezane z državno dolžniško krizo. Agregatna gibanja prikrivajo določene razlike med viri financiranja. Realni stroški izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev in kratkoročnega zadolževanja v bankah so se v drugi polovici leta 2011 močno povečali, medtem ko so posojilne obrestne mere z daljšo ročnostjo ostale vse leto približno nespremenjene, realni stroški lastniškega kapitala pa so se gibali okoli rekordnih vrednosti (glej graf 16). Realni stroški zunanjega financiranja v letu 2011 so se gibali tik pod zgodovinskim povprečjem.

Kar zadeva stroške bančnega financiranja, so se realne kratkoročne obrestne mere MFI za posojila dvignile z okoli 1,4% decembra 2010 na 1,7% konec leta 2011. Posojilne

obrestne mere bank s kratko zapadlostjo so večinoma odražale gibanja obrestnih mer denarnega trga. Trimesečna obrestna mera EURIBOR se je med koncem leta 2010 in koncem leta 2011 zvišala za okoli 40 bazičnih točk. Gibanja kratkoročnih obrestnih mer za posojila so bila najbrž posledica vse slabše kreditne sposobnosti gospodarskih družb v nekaterih jurisdikcijah in zaostrenih pogojev financiranja bank. Razmik med kratkoročnimi obrestnimi merami MFI za posojila in 3-mesečnimi obrestnimi merami denarnega trga je v euroobmočju v prvih treh četrtletjih 2011 ostal približno stabilen, v zadnjem četrtletju pa se je povečal. Pri daljših zapadlostih so se realne in nominalne obrestne mere MFI za posojila v prvem četrtletju 2011 zvišale za okoli 20 bazičnih točk ter pozneje ostale večinoma nespremenjene. Razmiki med dolgoročnimi posojilnimi obrestnimi merami bank in donosnostjo dolgoročnih

državnih obveznic z bonitetno oceno AAA so se na začetku leta 2011 zmanjšali, tekom leta pa so se povečali, kar odraža predvsem nihanja donosnosti državnih obveznic zaradi preusmerjanja k varnim oblikam naložb v Nemčijo.

Gibanja obrestnih mer MFI za posojila v letu 2011 najbrž ne kažejo v celoti ponovne zaostritve napetosti na finančnih trgih v drugi polovici leta. Skladno z anketo o bančnih posojilih v euroobmočju sta se v drugi polovici leta precej poslabšala dostop bank do tržnega financiranja in njihov likvidnostni položaj, kar je prispevalo k večjemu zaostrovanju kreditnih standardov za posojila zasebnemu sektorju.

Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja so se od decembra 2010 do decembra 2011 povečali za okoli 70 bazičnih točk, vendar so ostali razmeroma ugodni glede na zgodovinske ravni. Večina povečanja je bila zabeležena v drugi polovici leta 2011 zaradi napetosti na trgih državnih vrednostnih papirjev, ki so se razširile na druge segmente finančnega trga. Ko so se finančni vlagatelji preusmerili k likvidnejšim in varnejšim sredstvom, so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic (merjeni kot razlika med donosnostjo podjetniških obveznic in donosnostjo dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju) nekoliko povečali v vseh bonitetnih kategorijah, čeprav je bilo povečanje izrazitejše pri visoko donosnih obveznicah.

Realni stroški izdajanja lastniških vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi, so skozi leto nekoliko nihali in so decembra 2011 znašali okoli 50 bazičnih točk manj kot v istem mesecu leta 2010. Realni stroški lastniškega kapitala so v letu 2011 v povprečju ostali blizu zgodovinsko najvišjih vrednosti.

### ZMerna uporaba zunanje financiranja leta 2011

Medletna stopnja rasti zunanje financiranja nefinančnih družb v euroobmočju je ostala leta 2011 približno nespremenjena na zmernih ravneh, saj sta nadaljnjo ustalitev posojil MFI večinoma izravnali vse manjše izdajanje tržnih dolžniških vrednostnih papirjev in vztrajno

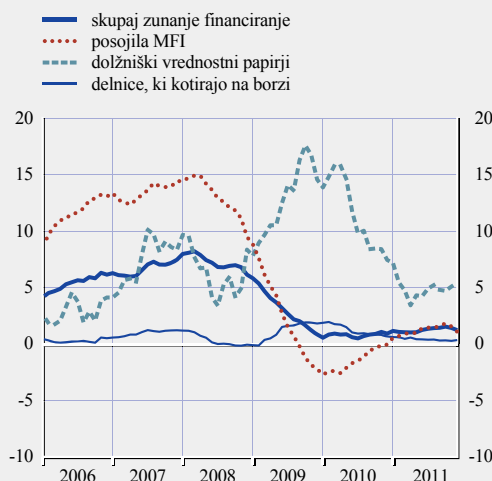
umirjeno izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi (glej graf 17). Kot kaže, se je proces vračanja v banke, ki se je začel na začetku leta 2010, v drugi polovici leta 2011 zaustavil zaradi splošne zmerne uporabe zunanje financiranja.

Po izrazitem krčenju v obdobju 2008–2010 se je financiranje podjetniškega sektorja s strani bank normaliziralo predvsem na področju kratkoročnih posojil. Medletna stopnja rasti kratkoročnih posojil (tj. posojil s fiksno začetno obrestno mero pod enim letom) se je leta 2011 v povprečju okrepila za okoli 10 odstotnih točk v primerjavi s predhodnim letom, medtem ko se je medletna stopnja rasti dolgoročnih posojil (tj. posojil s fiksno začetno obrestno mero nad pet let) nekoliko zmanjšala. Če si pogledamo tržno dolžniško financiranje, je medletna stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev leta 2011 v povprečju ostala bistveno nižja od stopnje iz leta 2010. Obenem je bilo izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, še naprej umirjeno in se je leta 2011 še zmanjševalo.

Relativno nizko skupno povpraševanje po zunanjem financiranju je lahko deloma posledica zaostrenih kreditnih pogojev in vse šibkejše gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta. Skladno

**Graf 17 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih**

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

Opomba: Delnice, ki kotirajo na borzi, so izražene v eurih.

z anketo o bančnih posojilih je povpraševanje po podjetniških posojilih v prvih dveh četrletjih 2011 spodbujala večja potreba po financiranju naložb in zalog, vendar se je v drugi polovici leta spet zmanjšala. Zmerno dinamiko zunanjega financiranja je mogoče pojasniti tudi z razpoložljivostjo notranjih virov, predvsem v velikih in srednje velikih podjetjih. Na podlagi računovodskih izkazov javnih nefinančnih delniških družb je dobičkonosnost, merjena kot razmerje med čistim dobičkom in prihodki od prodaje, v prvih treh četrletjih 2011 namreč ostala visoka na ravneh, ki so prevladovala leta 2010. Predvsem zaradi še vedno močne zunanje trgovinske menjave v prvi polovici leta 2011 se je neto prodaja v podjetjih še naprej krepila, čeprav počasneje kot v predhodnem letu. Kar zadeva mala podjetja, so ankete ECB o dostopu malih in srednje velikih podjetij do financiranja v euroobmočju pokazale bolj žalostno sliko s slabimi poslovnimi izidi do tretjega četrletja 2011, kar se je v zadnjem četrletju morda še poslabšalo.<sup>3</sup>

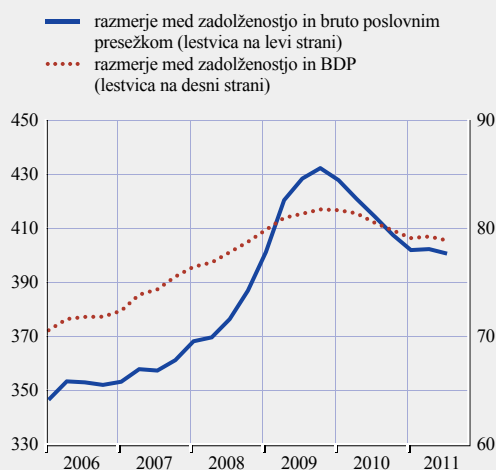
### ZADOLŽENOST DRUŽB SE JE LETA 2011 STABILIZIRALA

Glede na umirjanje gospodarske aktivnosti in na podlagi agregatnih podatkov se je podjetniški dobiček v primerjavi s koncem leta 2010 v prvi polovici leta 2011 nekoliko umiril. Kljub temu se je ob splošno previdni politiki dividend v istem obdobju stopnja varčevanja v sektorju nefinančnih družb euroobmočja ustalila na razmeroma visokih ravneh. Zaradi tega je finančna vrzel (v kolikšni meri morajo nefinančne družbe uporabljati zunanje vire financiranja za financiranje svojih naložb) v prvi polovici leta 2011 ostala na zmernih ravneh, saj so se naložbe v osnovna sredstva večinoma financirale iz visokih notranje ustvarjenih sredstev. Vseeno je v istem obdobju normalizacija povpraševanja po posojilih s strani podjetij pomenila nekoliko večje zatekanje podjetniškega sektorja k zunanjemu financiranju. Posledično se je trend zmanjševanja zadolženosti podjetij, ki je bil značilen za vse leto 2010, v prvi polovici leta 2011 zaustavil (glej graf 18).

Podroben pogled kaže, da je ostalo razmerje med dolgom in BDP ter med dolgom in bruto poslovnim presežkom v prvih treh četrletjih

**Graf 18 Zadolženost nefinančnih družb**

(v odstotkih)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Vključeni so podatki do tretjega četrletja 2011.

približno nespremenljivo na ravni okoli 79% oziroma 400%. Čeprav podjetja od konca leta 2009 izboljšujejo svoj finančni položaj in bilance stanja, je zadolženost glede na zgodovinske ravni še vedno velika. To potrjuje, da je podjetniški sektor euroobmočja še vedno občutljiv na tveganja višjih stroškov zunanjega financiranja ali šibkih gospodarskih aktivnosti.

### 2.3 GIBANJA CEN IN STROŠKOV

Leta 2011 se je povprečna skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, zvišala na 2,7%, potem ko je leta 2009 znašala 0,3%, leta 2010 pa 1,6%. Od konca leta 2010 je medletna stopnja inflacije ostala precej nad 2%, zlasti zaradi izrazite medletne rasti cen energentov in hrane, ki je izvirala iz dvigov cen primarnih surovin na svetovni ravni. V nekaterih gospodarstvih euroobmočja je k višji skupni inflaciji prispeval tudi dvig posrednih davkov in nadzorovanih cen.

<sup>3</sup> Glej na primer poročilo z naslovom „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – April to September 2011“, ECB, december 2011.



Kot kažejo gibanja cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in anketni podatki, so bili zunanji cenovni pritiski še posebej izraziti v prvi polovici leta 2011, ki so bili posledica dviga cen nafte in drugih primarnih surovin. Pozneje so ti pritiski oslabei, predvsem zaradi umiritve cen primarnih surovin.

Izboljšanje razmer na trgu dela v prvi polovici leta se je pokazalo v postopni rasti kazalnikov stroškov dela v letu 2011. Rast plač se je opazno povečala, vendar ni dosegla ravni iz leta 2008. Zaradi izrazite upočasnitve gospodarske aktivnosti od druge polovice leta 2011 je bila medletna rast produktivnosti dela manjša v primerjavi z letom 2010. Posledično so se stroški dela na enoto proizvoda povečali, potem ko so bili večino leta 2010 v negativnem območju.

V okolju višje inflacije leta 2011 so se zaznavale inflacije med potrošniki in kratkoročni obeti še naprej krepili, potem ko so leta 2009 dosegli zelo nizke ravni. Nasprotno pa so bila dolgoročna inflacijska pričakovanja, kot so jih izmerile ankete, izjemno stabilna.

### **TEKOM LETA 2011 JE INFLACIJA, MERJENA S HICP, OSTALA PRECEJ NAD 2%**

V letu 2011 so bile cene primarnih surovin osrednje gonilo inflacije v euroobmočju. Tekom svetovne recesije, ki je nastopila po propadu banke Lehman Brothers leta 2008, so močno upadle, vendar so se do začetka leta 2011 vrnile na pretekle najvišje ravni. Okvir 6 primerja porast cen primarnih surovin leta 2011 in 2008 ter vpliv, ki ga je imel na inflacijo v euroobmočju.

#### **Okvir 6**

### **GIBANJA CEN PRIMARNIH SUROVIN IN INFLACIJA, MERJENA S HICP, V EUROOBMOČJU: PRIMERJAVA STRME RASTI IZ LETA 2008 IN 2011**

Leta 2011 so bile cene primarnih surovin glavni dejavnik inflacije v euroobmočju. Izrazit padec teh cen v času svetovne recesije, ki je nastopila po propadu banke Lehman Brothers, se je hitro obrnil navzgor, saj so bile na začetku leta 2011 cene primarnih surovin spet podobne preteklim najvišjim vrednostim. Spričo vseh teh dejavnikov ta okvir primerja strmo rast cen primarnih surovin v letu 2011 s tisto iz leta 2008 ter preučuje njihov vpliv na inflacijo, merjeno z indeksom HICP, v euroobmočju.

#### **Cene primarnih surovin**

Cene primarnih surovin, ki imajo najbolj neposreden vpliv na inflacijo cen življenjskih potrebščin, so cene nafte in hrane.<sup>1</sup> Njihovo gibanje v prvi vrsti oblikuje svetovni gospodarski cikel, strma rast v letu 2008 kot tudi v letu 2011 pa je bila posledica še posebej živahnega povpraševanja s strani hitro rastočih gospodarstev. Hkrati so na cene nafte in prehrabnih surovin vplivali idiosinkratični vplivi s ponudbene strani, kot so geopolitične napetosti in izjemne vremenske razmere v državah, ki proizvajajo določeno primarno surovino. Skupen pojav v obeh preučevanih obdobjih je, da je do tovrstnih motenj v ponudbi prišlo v času, ko je bilo povpraševanje že izjemno močno. Nastalo pomanjkanje na trgu nafte leta 2008 je še dodatno zaostriła zaskrbljenost v zvezi z razmeroma nizkimi ravnimi zalog.

V primeru cen nafte je bila najvišja vrednost leta 2011 nižja od tiste v letu 2008, merjeno v ameriških dolarjih, vendar je bila na približno isti ravni, če jo merimo v eurih, in sicer približno 85 € za sodček (glej graf A). V primeru cen prehrabnih surovin v eurih je bila najvišja vrednost

<sup>1</sup> Cene industrijskih surovin niso neposredno zajete v cene življenjskih potrebščin in zato niso obravnavane v tem okvirju.



leta 2011 večja od tiste v letu 2008. V obeh obdobjih je na cene vplivalo močno povpraševanje iz nastajajočih tržnih gospodarstev po hrani z visoko vsebnostjo beljakovin, kot so meso in mlečni izdelki, ter povpraševanje industrijsko razvitih držav po žitaricah in oljnicah, zaradi hitro rastoče proizvodnje biogoriv. Ker je imela ponudba na svetovni ravni več časa za prilagoditev, je močno povpraševanje, ki so ga sprožile korenite spremembe v prehranski in energijski politiki, imelo leta 2011 najbrž manjši vpliv.

Kar zadeva cene prehrabnih surovin velja omeniti, da ima v primeru euroobmočja izjemno pomembno vlogo pri prenosu cenovnega šoka na trgu prehrabnih surovin tudi skupna kmetijska politika EU. Medtem ko so cene, določene v okviru te politike, dosegle višjo rekordno vrednost leta 2011 kot leta 2008, je bila razlika manj izrazita kot v primeru cen primarnih surovin na mednarodni ravni. Pri tem velja opomniti, da agregatne cene prehrabnih surovin v EU prikrivajo zelo različna gibanja nekaterih kategorij (glej graf B). V primeru žitaric in mlečnih izdelkov na primer cene iz leta 2011 niso dosegle ravni, ki so bile zabeležene v letu 2008, medtem ko so bile višje v agregatnem merilu. Nadalje so posamezne najvišje vrednosti nastopile ob različnih časih. V primeru mlečnih izdelkov so cene dosegle najvišjo vrednost že konec leta 2007, medtem ko so cene mesa dosegle največje vrednosti šele v začetku leta 2009. Takšne razlike so pomembne, saj se struktura prenosa od cen primarnih surovin do cen življenjskih potrebščin pri različnih vrstah hrane razlikuje.

### Vpliv na inflacijo, merjeno z indeksom HICP

Najhitrejši in najopaznejši vpliv dviga cen primarnih surovin na inflacijo je viden pri njihovem neposrednem vplivu na potrošniške cene energentov in hrane. Ko so bile sredi leta 2008 in na

**Graf A Gibanja cen primarnih surovin**

(indeksi cen hrane: 2005 = 100; cene nafte v eurih)

- svetovne cene prehrabnih surovin (lestvica na levi strani)
- cene nafte (lestvica na desni strani)
- - - - - cene prehrabnih surovin v EU (lestvica na desni strani)

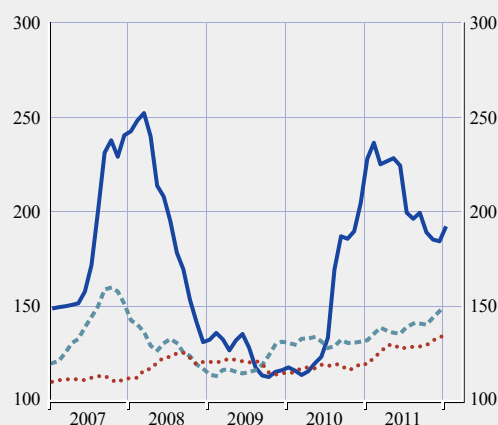


Viri: HWWI, GD Evropske komisije za kmetijstvo in razvoj podeželja ter izračuni ECB.

**Graf B Gibanja cen prehrabnih surovin v EU**

(indeks: 2005 = 100)

- žita
- meso
- - - - - mlečni izdelki



Vir: GD Evropske komisije za kmetijstvo in razvoj podeželja.

začetku leta 2011 zabeležene najvišje cene primarnih surovin, sta bili omenjeni dve komponenti odgovorni za okrog 60% najvišjih vrednosti izmerjene inflacije v euroobmočju.

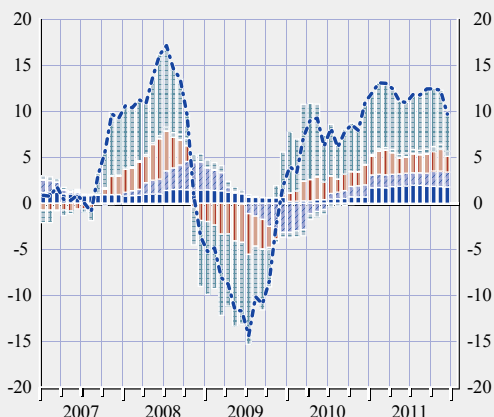
Inflacija cen energentov na začetku leta 2011 je znašala okrog 12%, kar je malenkost manj od povprečne stopnje iz sredine leta 2008 (glej graf C). Gibanja cen nafte so imela skorajda takojšen vpliv na komponento goriv v skupini energentov, še posebej za osebna prevozna sredstva. Cene goriv glede na svojo utež namreč predstavljajo večji del stopnje in dinamike rasti cen energentov v obeh omenjenih obdobjih. V porastu leta 2011 je prišlo do bolj izrazitega vpliva davkov na rast inflacije, vendar pa je to uravnesilo tudi dejstvo, da so bile rafinerijske marže za polovico manjše od tistih iz leta 2008. Cene plina in električne energije niso takoj prizadete, temveč se odzivajo na gibanja cen nafte z nekajmesečno zamudo. Razlike med najvišjimi vrednostmi inflacije v letu 2008 in 2011 so v glavnem povezane z sorazmernim prispevkom naslednjih dveh komponent energentov: cene plina so imele večji vpliv leta 2008, medtem ko so imele cene električne energije močnejši vpliv leta 2011. Morebiten razlog za manjšo vlogo cen plina v letu 2011 je lahko postopni razvoj promptnih trgov v zadnjih letih, ki so morda ublažili učinek cen plina, vezanih na indeks. Večji vpliv cen električne energije leta 2011 pa je v glavnem povezan z višjimi cenami obnovljivih virov in davčnimi spremembami.

V nasprotju z inflacijo cen energentov pa je medletna inflacija cen prehrabnih surovin dosegla nižje vrednosti leta 2011 kot pa leta 2008. Leta 2011 je inflacija cen hrane namreč znašala okrog 3%, kar je približno polovica manj kot leta 2008 (glej graf D). Gibanja cen prehrabnih surovin kot tudi regionalni pogoji ponudbe imajo neposreden in skorajda takojšen učinek na cene nepredelane hrane. Prispevek cen nepredelane hrane k skupni inflaciji cen hrane je bil na splošno enak leta 2011 in 2008, četudi je prišlo do razlik v nekaterih podskupinah, kot sta meso in zelenjava.

**Graf C Prispevki k inflaciji cen energentov**

(v odstotnih točkah; medletne odstotne spremembe)

- električna energija
- tekoča goriva
- energija za ogrevanje
- plin
- trda goriva
- goriva in maziva
- energenti

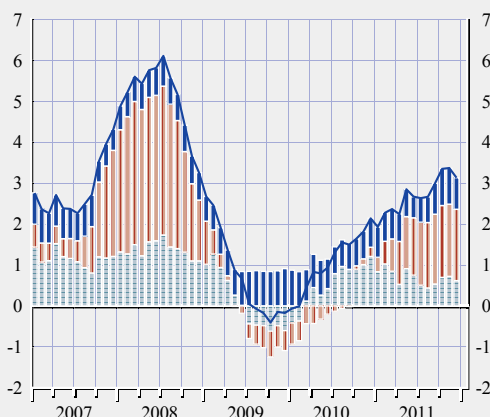


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

**Graf D Prispevki k inflaciji cen hrane**

(v odstotnih točkah; medletne odstotne spremembe)

- alkohol in tobačni izdelki
- predelana hrana (brez alkohola in tobačnih izdelkov)
- nepredelana hrana
- hrana



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Večji del razlike med najvišjimi vrednostmi inflacije cen hrane v letu 2011 in 2008 pojasnjujejo cene predelane hrane (brez alkohola in tobaknih izdelkov), kjer vpliv cen primarnih surovin deluje neposredno prek cen pri proizvajalcih.

Prispevek cen predelane hrane k najvišji vrednosti inflacije na začetku leta 2011 je bil za polovico manjši v primerjavi z najvišjo vrednostjo iz leta 2008. Prispevki mlečnih izdelkov, kruha in žitaric so bili precej večji leta 2008, kar je skladno z dinamiko cen primarnih surovin v EU ter z ugotovitvijo, da je prenos pri mlečnih izdelkih precej izrazitejši kot pri drugih oblikah predelane hrane.<sup>2</sup> Leta 2011 lahko prispevke k inflaciji cen predelane hrane torej v glavnem pripišemo različnim podskupinam, pri čemer sta kategorija, ki vključuje kavo, čaj in kakav, ter kategorija, ki vključuje olje in maščobe, prispevali skorajda toliko kot mlečni izdelki. Hkrati pa je manjši prispevek cen predelane hrane k skupni inflaciji cen hrane leta 2011 najverjetneje odražal težje gospodarske razmere v preteklih nekaj letih, ki so ublažile prenos pritiskov primarnih surovin.

Zaključimo lahko, da je podobna gibanja cen nafte in cen prehrablenih surovin med strmo rastjo leta 2008 in 2011 spremljala različna dinamika v pripadajočih komponentah inflacije, merjene z indeksom HICP, v euroobmočju. Največja vrednost inflacije cen energentov leta 2011 po eni strani približno ustreza tisti iz leta 2008 ter tudi dinamiki cen nafte v teh letih. Po drugi strani pa je bila inflacija cen hrane leta 2011 bolj umirjena kot leta 2008, kar odraža bolj omejen prenos zaradi različne strukture dezagregiranih cen primarnih surovin ter na splošno težavnejše okolje za prenos v obdobju preteklih nekaj let. Na splošno pa gibanja v letu 2011 potrjujejo ugotovitev, da je inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju zelo občutljiva na gibanja cen primarnih surovin ter da so vplivi na inflacijo v veliki meri neizbežni. Iz tega razloga je primerno določanje plač ter zmerno oblikovanje cen nujno potrebno, da bi se v srednjeročnem obdobju izognili pojavitvi sekundnih učinkov ter trajnemu vplivu na inflacijo.

2 Glej Ferrucci, Jiménez-Rodríguez in Onorante, „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities“, Working Paper Series, ECB, št. 1168, april 2010.

Spričo visokih cen nafte je medletna stopnja rasti cen v skupini energentov – te predstavljajo 10,4% skupne inflacije, merjene z indeksom HICP – tekom leta 2011 ostala dvomestna in dosegla 12-mesečno povprečje v višini 11,9%. To je imelo izjemno močan vpliv na cene postavk, ki so neposredno povezane s cenami nafte, kot so tekoča goriva ter goriva in maziva za osebna prevozna sredstva. Poleg tega je prišlo tudi do opaznega povečanja cen električne energije, plina in kurilnega olja.

Gibanja mednarodnih cen prehrablenih surovin so se odražala v cenah hrane, ki so se še naprej zviševale, še posebej cene predelane hrane, ki so tekom leta 2011 vztrajno naraščale. Povprečna medletna stopnja rasti cen predelane hrane je leta 2011 znašala 3,3%, kar je bilo precej

več kot leta 2010 (0,9%) in leta 2009 (1,1%). V primerjavi s tem so cene nepredelane hrane leta 2011 zabeležile trend upadanja, četudi ob določeni mesečni volatilitnosti. Cene nepredelane hrane pa so se medletno v povprečju prav tako zvišale, vendar manj kot cene predelane hrane (leta 2011 za 1,8%, potem ko so leta 2010 porasle za 1,3%, leta 2009 pa za 0,2%).

Povprečna inflacija brez energentov in hrane je bila leta 2011 višja kot leta 2010, kar gre pripisati številnim domačim kot tudi zunanjim dejavnikom. Inflacija cen industrijskega blaga razen energentov je še naprej naraščala, kar odraža določen prenos pretekle depriaciije deviznega tečaja in rasti cen primarnih surovin ter povečanje davkov. Nadalje je bila medletna stopnja rasti cen v tej skupini precej volatilna zaradi nove uredbe

**Tabela I Gibanja cen**

(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2009	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 jan.	2012 feb.
<b>HICP in komponente</b>										
Skupni indeks <sup>1)</sup>	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energenti	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Nepredelana hrana	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Predelana hrana	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Industrijsko blago razen energentov	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Storitve	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
<b>Drugi kazalniki cen in stroškov</b>										
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Cene nafte (EUR za sod)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters.

1) Inflacija, merjena s HICP, za februar 2012 je Eurostatova prva ocena.

o obravnavanju sezonskih izdelkov v HICP, ki je vplivala predvsem na podskupino poltrajnih proizvodov (oblačila, tekstilni izdelki, knjige itd.).

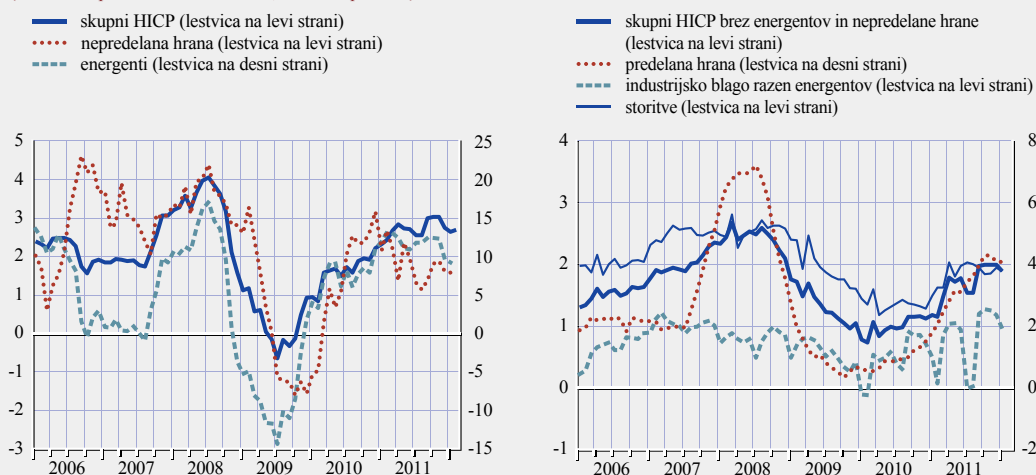
Skladno z gibanjem plač se je inflacija cen storitev v prvi polovici leta 2011 opazno povečala, preden se je proti koncu leta stabilizirala na ravni približno 2%. Ta vzorec je bil zabeležen pri vseh glavnih podskupinah storitev z izjemo komunikacijskih storitev.

### LETA 2011 JE INFLACIJA CEN PRI PROIZVAJALCIH UPADLA

Zaradi večjega povpraševanja po surovinah na svetovni ravni so se pritiski v dobavni verigi od najnižje vrednosti poleti 2009 do sredine leta 2011 vztrajno povečevali. Posledično se je proti koncu leta 2010 in prvi polovici leta 2011 medletna inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih povečala. Zatem je upadla, kar v glavnem odraža vpliv nihanj cen primarnih surovin. V povprečju

**Graf 19 Razčlenitev inflacije, merjene s HICP: glavne skupine**

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

so cene pri proizvajalcih v industriji (brez gradbeništva) v euroobmočju leta 2011 porasle za 5,9%, potem ko so se leta 2010 povečale za 2,9%, leta 2009 pa padle za 5,1% (glej graf 20). Medletna stopnja rasti cen energentov pri proizvajalcih je znašala 11,9%, v primerjavi s 6,4% leta 2010 in -11,8% leta 2009.

Brez gradbeništva in energentov je bila medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih prav tako višja kot v preteklih letih (3,8% v letu 2011, potem ko je leta 2010 znašala 1,6%, leta 2009 pa -2,9%). Popuščanje cenovnih pritiskov v drugi polovici leta je bilo bolj opazno v zgodnjih fazah cenovne verige (cene proizvodov za vmesno porabo pri proizvajalcih) kot pa v kasnejših fazah (cene proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih).

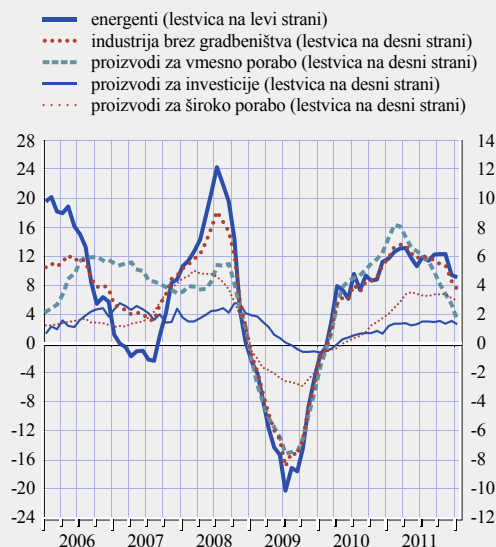
#### LETA 2011 SO SE KAZALNIKI STROŠKOV DELA POSTOPOMA POVEČALI

Izboljšanje razmer na trgu dela v prvi polovici leta se je pokazalo tudi v postopni rasti kazalnikov stroškov dela v letu 2011. Medletna rast dogovorjenih plač je tekom leta vztrajno naraščala in v letu 2011 kot celoti dosegla povprečje 2,0%, pri čemer je leta 2010 znašala 1,7% (glej tabelo 2). Postopno okrevanje tega kazalnika, ki zajema glavne komponente vnaprej dogovorjenih plač s kolektivnimi pogodbami, lahko odraža zapozneli odziv pogodbenih dogovorov na izboljšanje razmer na trgu dela, kar je privedlo do okrepitve pogajalskega položaja delavcev. Vplivala pa je morda tudi povečana inflacija iz konca leta 2010.

Medletna stopnja rasti stroškov dela na uro se je leta 2011 prav tako povečala, kar je nasprotno

**Graf 20 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih**

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

z dogajanji leta 2010. Medletna rast sredstev za zaposlene je v prvih treh četrtletjih znašala približno 2,4%, kar je opazno več od povprečja iz leta 2010 (1,6%). Ker je bila rast produktivnosti dela na zaposlenega opazno nižja od sredstev za zaposlene, so se močno povečali stroški dela na enoto proizvoda.

#### INFLACIJA CEN STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN JE UPADLA

Cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju, ki niso vključene v izračun HICP, so se na medletni ravni do tretjega četrtletja 2011 zvišale

**Tabela 2 Kazalniki stroškov dela**

(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2009	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Dogovorjene plače	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Skupni stroški dela na uro	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Sredstva za zaposlene	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Zaznamki</i>								
Produktivnost dela	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Stroški dela na enoto proizvoda	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

za 1,0% (leta 2010 pa povprečno za 1,1%). Stopnja rasti je torej ostala precej pod povprečjem 4,5%, kolikor je bilo zabeleženo med leti 1999 in 2010. V tretjem četrtletju 2011 je bil indeks cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju 1,1% nižji od najvišje vrednosti iz drugega četrtletja 2008 (glej graf 21).

### GIBANJA INFLACIJSKIH PRIČAKOVANJ

Podatki iz napovedi Consensus Economics, Euro Zone Barometer in ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*) kažejo, da so ostala dolgoročna inflacijska pričakovanja (čez 5 let) na podlagi anket zasidrana blizu 2,0%. Tržni kazalniki, na primer izvedene stopnje inflacije, izpeljane iz indeksiranih obveznic in primerljivih obrestnih mer v zamenjavah na inflacijo, so bili prav tako skladni s cenovno stabilnostjo, kot jo je opredelil Svet ECB.

## 2.4 GIBANJA PROIZVODNJE IN POVPRŠEVANJA TER GIBANJA NA TRGU DELA

### VSE NIŽJA GOSPODARSKA RAST TEKOM LETA 2011

Po okrevanju leta 2010 se je realna rast BDP leta 2011 upočasnila. Medletna realna rast BDP je znašala 1,5% v primerjavi z 1,9% leta 2010 (glej

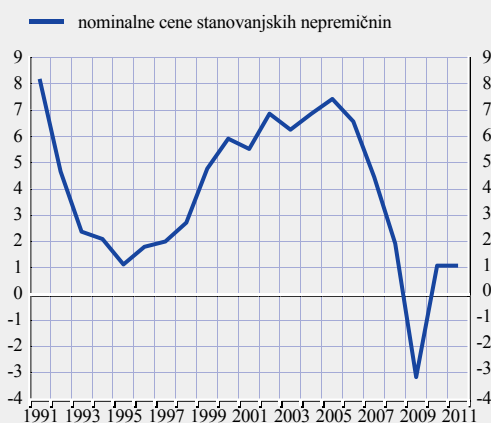
tabelo 3). Na dinamiko rasti BDP leta 2011 sta vplivala predvsem investicije in izvoz. Četudi je upočasnitev rasti v drugi polovici leta 2011 na splošno zajela vse izdatkovne komponente, sta imela investicije in izvoz največji vpliv na dinamiko rasti, saj je bila pri teh komponentah zabeležena najizrazitejša upočasnitev.

Z vidika medčetrtletnih gibanj je realni BDP euroobmočja v prvem četrtletju 2011 zrasel za 0,8%, potem ko je v zadnjem četrtletju 2010 rast znašala 0,3%. Na rast v prvem četrtletju so vplivali številni posebni dejavniki, zato je bila v drugem četrtletju pričakovana izrazita upočasnitev okrevanja, ko se je BDP medčetrtletno povečal za 0,2%. Četudi je BDP v tretjem četrtletju 2011 še naprej naraščal (za 0,1%), so se že kazali znaki, da se uresničujejo tveganja nižje rasti, ki so bila ugotovljena pred tem. Ta tveganja so se kazala v poslabšanju rezultatov v anketah o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov ter so vključevala upočasnitev svetovnega povpraševanja ter negativne učinke na splošne pogoje financiranja, ki so bili posledica napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Prve ocene Eurostata za zadnje četrtletje kažejo -0,3-odstotno medčetrtletno rast. Trenutno še ni na voljo razčlenitve, vendar pa podatki nakazujejo šibka gibanja industrijske aktivnosti (skupaj z gradbeništvom), medtem ko storitvenim dejavnostim kaže nekoliko boljše.

Rast zasebne potrošnje je bila leta 2011 nižja kot leta 2010, ko se je zvišala za 0,9%. Ta upočasnitev odseva nižjo rast zasebne potrošnje maloprodajnega blaga in nekoliko manj tudi nižjo rast potrošnje storitev. Podatki o registracijah novih osebnih avtomobilov kažejo, da je število nakupov avtomobilov leta 2011 upadlo, čeprav ne tako strmo kot leto poprej. Poslabšanje potrošnje je skladno z upadanjem realnega dohodka, ki ga je povzročila naraščajoča inflacija. Nasprotno pa je zaposlenost leta 2011 v povprečju narasla ter tako prispevala k rasti dohodka. Umirjeno gibanje dohodka leta 2011 je najverjetneje prispevalo k nadaljnjemu upadu v stopnji varčevanja, saj so gospodinjstva morala poseči po svojih prihrankih. Kazalnik zaupanja potrošnikov, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih

**Graf 21** Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Vir: izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.

Opomba: Za leto 2011 so vključeni podatki do tretjega četrtletja.



**Tabela 3 Struktura realne rasti BDP**

(spremembe v odstotkih; desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Medletne stopnje rasti <sup>1)</sup>								Četrletne stopnje rasti <sup>2)</sup>				
	2009	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Realni bruto domači proizvod	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>od tega:</i>													
Domače povpraševanje <sup>3)</sup>	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Zasebna potrošnja	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Državna potrošnja	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Bruto investicije v osnovna sredstva	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Spremembe zalog <sup>3), 4)</sup>	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Neto izvoz <sup>3)</sup>	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Izvoz <sup>5)</sup>	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Uvoz <sup>5)</sup>	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Realna bruto dodana vrednost													
<i>od tega:</i>													
Industrija brez gradbeništva	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Gradbeništvo	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Storitve	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Medletne rasti so izračunane na podlagi nedesezoniranih podatkov. Eurostatova druga objava nacionalnih računov za zadnje četrletje 2011 (ki vključuje razčlenitev po izdatkovnih komponentah) je bila po presečnem datumu (2. marec 2012).

1) Odstotna sprememba glede na isto obdobje prejšnjega leta.

2) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrletje.

3) Kot prispevek k realni rasti BDP; v odstotnih točkah.

4) Vključno s postavko pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov.

5) Uvoz in izvoz zajemata blago in storitve ter vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja.

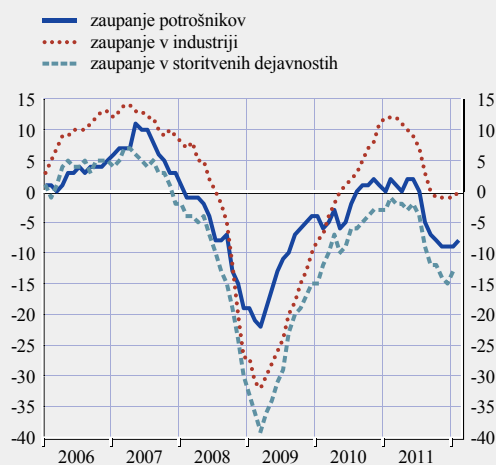
gibanj v potrošnji, je po obdobju stabilnosti v prvi polovici leta 2011 tekem druge polovice strmo upadel. Decembra 2011 je bil na isti ravni kot jeseni 2009 (glej graf 22).

Rast skupnih investicij v osnovna sredstva je bila leta 2011 razmeroma močna in s tem precej višja kot leta 2010, ko so se investicije zmanjšale za 0,6%. Vendar pa lahko velik del te rasti pripišemo izjemno močnemu prvemu četrletju, kar odseva živahne investicije v gradbeništvu, še posebej v povezavi s stanovanjsko gradnjo. To bi morali po drugi strani obravnavati kot okrevanje po šibkih gibanjih, ki jih je povzročilo neobičajno hladno vreme konec leta 2010 v nekaterih delih euroobmočja. Rast investicij v gradbeništvu ter negradbeništvu se je tekom leta 2011 upočasnila.

Medletna rast državne potrošnje je bila leta 2011 najverjetneje rahlo pozitivna in tako nižja v primerjavi z letom 2010, ko je porasla za 0,6%. Če to drži, bi bila to najnižja medletna rast od leta 1996. Nizka rast odraža nadaljnja

**Graf 22 Kazalniki zaupanja**

(ravnotežja v odstotkih; desezonirano)



Viri: ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.

Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot odklon od povprečja v obdobju od januarja 1985 pri zaupanju potrošnikov in zaupanju v industriji ter od aprila 1995 pri zaupanju v storitvenih dejavnostih.

prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah. Prizadevanja za konsolidacijo izhajajo zlasti iz omejitev pri sredstvih za zaposlene v javnem sektorju, kar predstavlja približno polovico celotne državne potrošnje. Druge komponentne državne potrošnje, kot so izdatki za vmesno potrošnjo, so prav tako naraščali le zmerno zaradi konsolidacijskih zahtev v večini držav.

Prispevek zalog k rasti je bil leta 2011 najverjetneje omejen. To bi pomenilo upočasnitev kopičenja zalog v primerjavi z letom 2010, ko so zaloge prispevale 0,5 odstotne točke k rasti BDP. Skladno z nižjo rastjo in slabšimi obeti za gospodarsko aktivnost je upadel tudi prispevek zalog k skupni gospodarski rasti, pri čemer je v tretjem četrtletju 2011 medletna stopnja rasti postala negativna.

Trgovinska menjava euroobmočja se je v letu do tretjega četrtletja 2011 še naprej krepila. Hitrost rasti pa je bila precej nižja od dvomestnih vrednosti, ki so bile zabeležene v istem obdobju leto poprej. Realni izvoz blaga in storitev je v letu do tretjega četrtletja 2011 narasel za 5,8%, realni uvoz pa je zrasel za 3,7%. V celotnem obdobju je izvoz četrtletno ves čas presegal uvoz. Posledično je bil prispevek neto izvoza k medčetrletni rasti BDP pozitiven v vseh četrtletjih, s čimer je pripomogel k okrevanju euroobmočja. Na splošno je trgovinska dinamika v letu do tretjega četrtletja 2011 približno odražala neenakomerno rast svetovnega gospodarstva. Rast v trgovinski menjavi znotraj euroobmočja in uvoz iz držav zunaj euroobmočja sta bila razmeroma umirjena, saj je trenutna državna dolžniška kriza vplivala na povpraševanje v euroobmočju. Izvoz blaga v države zunaj euroobmočja je bil okrepljen, še posebej v Azijo in Latinsko Ameriko (glej graf 23), medtem ko je izvoz v glavna razvita gospodarstva (vključno z ZDA in Veliko Britanijo) rasel počasi. Porast v obsegu izvoza blaga v države zunaj euroobmočja v letu do tretjega četrtletja 2011 je bil precejšen pri vseh glavnih kategorijah proizvodov. Nasprotno pa je zmeren porast v obsegu uvoza v glavnem temeljil na proizvodih za vmesno porabo (ki se obenem uporabljajo kot proizvodni dejavnik za izvožene

izdelke), medtem ko je uvoz proizvodov za široko porabo upadel, in sicer predvsem zaradi šibke zasebne potrošnje v euroobmočju. Tekoči račun celotnega euroobmočja je leta 2011 ostalo blizu ravnovesja.

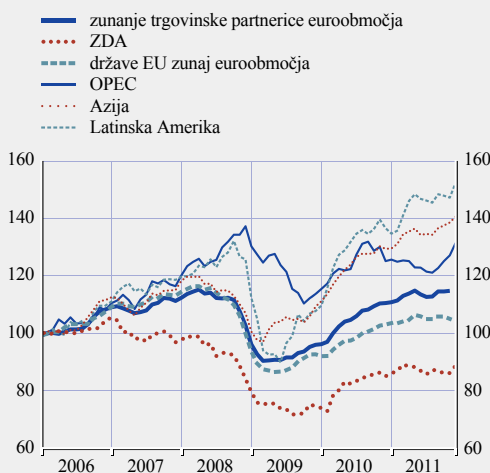
### INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA SE JE ŠE POVEČALA PREDEN JE ZAČELA PADATI

Na sektorski ravni je največji porast v proizvodnji leta 2011 zabeležil industrijski sektor. Dodana vrednost v industriji (razen gradbeništva) je na letni ravni v prvih treh četrtletjih 2011 zrasla za 4,5%, potem ko je rast v letu 2010 znašala 6%. Vendar pa je dinamika rasti v skladu z upočasnitvijo BDP tekom leta oslabila. To pojasnjuje tudi medletna stopnja spremembe v rasti industrijske proizvodnje (razen gradbeništva), ki je decembra 2011 padla na -1,6%, potem ko je januarja znašala skoraj 7%.

Med komponentami industrijske proizvodnje (razen gradbeništva) so proizvodi za vmesno porabo in investicije prikazali največjo rast v letu 2011, medtem ko je bila proizvodnja proizvodov za široko porabo bolj umirjena (glej graf 24).

**Graf 23 Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice**

(indeksi: 1 2006 = 100, desezonirano, 3-mesečne drseče sredine)



Vir: ECB.  
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na december 2011, razen za zunanje trgovinske partnerice euroobmočja in države EU zunaj euroobmočja (november 2011).

**Graf 24 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje**

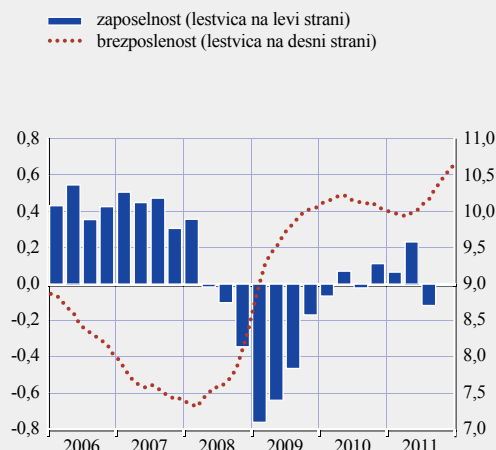
(stopnja rasti in prispevki v odstotnih točkah; mesečni podatki; desezonirano)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.  
Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi s povprečjem izpred treh mesecev.

**Graf 25 Gibanja na trgu dela**

(medčetrletne stopnje rasti; odstotek delovne sile; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Gradbena proizvodnja se je leta 2011 po daljšem obdobju počasnejše rasti še naprej krčila. Po zmanjšanju za 4,4% leta 2010 je dodana vrednost v gradbeništvu v prvih treh četrtletjih 2011 v povprečju padla za 0,2% na medletni ravni. V istem obdobju je medletna rast dodane vrednosti v storitvah povprečno znašala 1,3%. To je približno enako kot leta 2010.

### IZBOLJŠEVANJE RAZMER NA TRGU DELA SE JE ZAUSTAVILO

Zaposlenost, ki se je konec leta 2010 začela ponovno izboljševati, je v prvi polovici leta 2011 zabeležila pozitivno medčetrletno rast. Vendar je rast zaposlenosti v tretjem četrtletju postala negativna, ko je padla za 0,1% (glej graf 25). Anketni podatki kažejo nadaljnje poslabšanje v zadnjem četrtletju 2011. Z vidika posameznih sektorjev je bilo največje izboljšanje v celotnem letu zabeleženo v sektorju storitev. Zaposlenost v industriji (razen gradbeništva) se je povečala v manjši meri. Leta 2011 je skupno število opravljenih delovnih ur naraslo močneje kot število zaposlenih, še posebej na začetku leta. To bi morali obravnavati zgolj kot preobrat gibanj, zabeleženih v času gospodarskega upada,

ko je velik del tedanje skupne prilagoditve zaposlenosti potekal prek zmanjševanja opravljenih delovnih ur na zaposlenega in ne prek zmanjševanja števila zaposlenih. V okviru 7 je primerjava gibanj na trgu dela v euroobmočju z gibanji v ZDA od začetka finančne krize.

Ker gibanja na trgu dela ponavadi zaostajajo za splošnimi cikličnimi gibanji, je bila rast zaposlenosti leta 2011 večja kot leta 2010. Skupaj z upočasnitvijo rasti BDP to pomeni, da je leta 2011 padla tudi produktivnost dela na zaposlenega. Medletna rast produktivnosti je z 2,2% v prvem četrtletju 2011 padla na 1,0% v tretjem četrtletju. Padec v rasti produktivnosti je bil opazen v vseh panogah. Rast v skupni produktivnosti, merjeni s številom opravljenih delovnih ur na zaposlenega, je prav tako padla, čeprav v manjši meri.

Stopnja brezposelnosti se je po najnižji točki aprila 2011 začela ponovno dvigati in preseгла predhodno najvišjo vrednost iz leta 2010 (glej graf 25). Decembra 2011 je stopnja brezposelnosti znašala 10,6%, pri čemer je bila od najnižje vrednosti aprila istega leta večja za 0,7%.

## Okvir 7

### PRILAGODITVE NA TRGU DELA V EUROOBMOČJU IN ZDA OD ZAČETKA KRIZE

Nastop finančne krize – in posledično krčenje gospodarske aktivnosti – je imel ogromen vpliv na trg dela v euroobmočju in v ZDA ter je povzročil močno krčenje zaposlenosti in občuten dvig brezposelnosti (glej graf A). Medtem ko najnovejši podatki kažejo, da je bil splošen upad aktivnosti v obeh gospodarstvih podoben (padec BDP z najvišjih do najnižjih ravni je bil približno 5%), je bila prilagoditev na trgu dela najverjetneje ostrejša in večja v ZDA kot pa v euroobmočju.<sup>1</sup> To je do neke mere posledica višje koncentracije izgub aktivnosti v delovno intenzivnih panogah (kot sta gradbeništvo in finance) v ZDA ter kopičenja delovne sile v euroobmočju. Ta okvir obravnava prilagoditve na področju delovne sile v euroobmočju in v ZDA po začetku krize ter poudarja glavne razlike v procesu prilagajanja.

#### Dinamika na trgu dela od začetka krize

Graf B primerja ciklične prilagoditve v obeh gospodarstvih od prvega medčetrtnega krčenja BDP leta 2008, s čimer želi izpostaviti razlike v procesih prilagajanja in uporabljenih mehanizmih v obeh gospodarstvih.

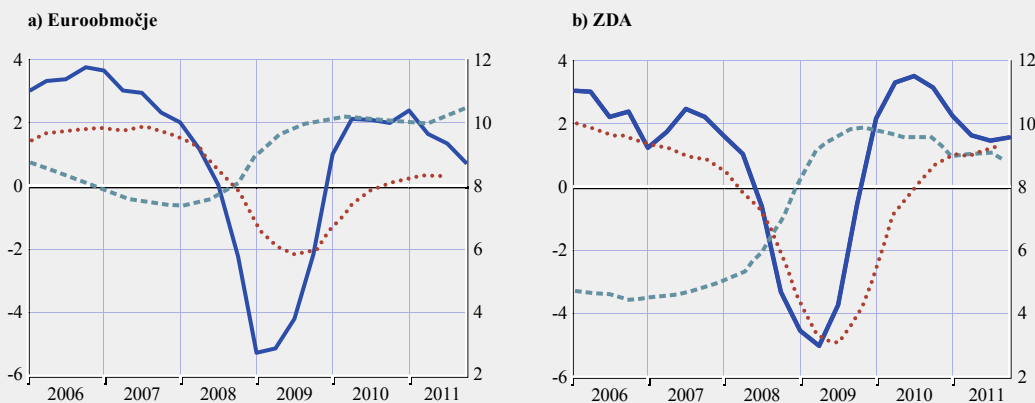
Nastop recesije (točka „0“ pri vsaki sliki v grafu B) je povzročil izjemno močan upad v skupnem številu opravljenih delovnih ur v obeh gospodarstvih, saj so podjetja ob padanju naročil in nižjem povpraševanju zmanjšala obseg dela. V ZDA je upad aktivnosti sprožil hitre prilagoditve zaposlenosti in posledično tudi porast brezposelnosti, ta proces pa se je nadaljeval do začetka leta 2010. Nasprotno pa je razmeroma obsežna uporaba zmanjšane števila

<sup>1</sup> Za več informacij o metodoloških razlikah v podatkih o zaposlenosti euroobmočja in ZDA glej članek z naslovom „*Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan*“, Monthly Bulletin, ECB, april 2005.

### Graf A BDP, zaposlenost in brezposelnost v euroobmočju in ZDA

(medletne spremembe v odstotkih; stopnja brezposelnosti kot odstotek civilne delovne sile)

- realna rast BDP (lestvica na levi strani)
- zaposlenost (lestvica na levi strani)
- - - stopnja brezposelnosti (lestvica na desni)

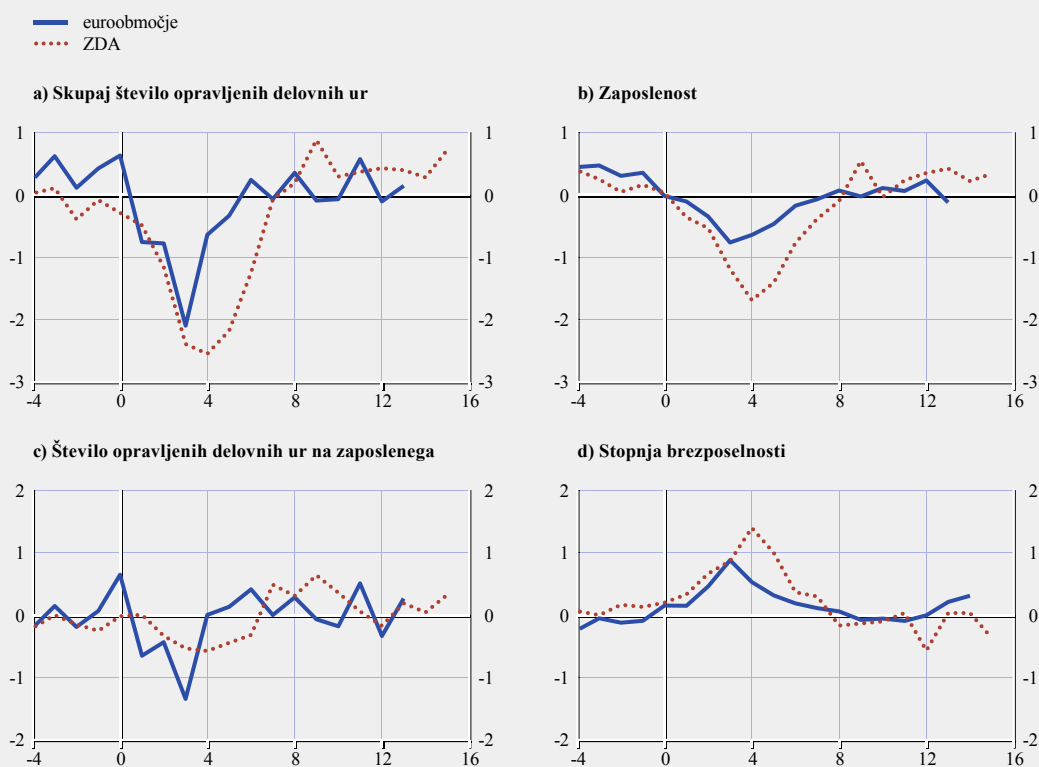


Viri: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis in Bureau of Labor Statistics ter izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki v vseh serijah se nanašajo na zadnje četrletje 2011, razen pri zaposlenosti v euroobmočju (tretje četrletje 2011).

## Graf B Primerjava zaposlenosti, števila opravljenih delovnih ur in brezposelnosti v euroobmočju in ZDA

(medčetrletne spremembe v odstotkih; medčetrletne spremembe v stopnji brezposelnosti civilne delovne sile v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics in izračuni strokovnjakov ECB.

Opombe: 0 na osi x predstavlja prvo četrletje krčenja BDP v vsakem gospodarstvu (prvo četrletje 2008 v ZDA; drugo četrletje 2008 v euroobmočju). Zadnji podatki v vseh serijah se nanašajo na zadnje četrletje 2011, razen pri zaposlenosti in številu opravljenih delovnih ur v euroobmočju (tretje četrletje 2011).

opravljenih delovnih ur na zaposlenega do določene mere zavarovala zaposlenost in brezposelnost v euroobmočju pred celovitim vplivom močnega padca BDP. Medtem ko je strožja zakonodaja o varnosti zaposlitve najverjetneje zavrla določene prilagoditve na trgu dela, pa je k delu prilagoditev zaposlenosti brez dvoma prispevala tudi uporaba programov skrajšanega delovnega časa (pogosto ob podpori vlade), ki so bili izvedeni v številnih državah (predvsem v Belgiji, Nemčiji in Italiji).

Tekom recesije je število zaposlenih v euroobmočju padlo za približno 3,8 milijona (tj. 2,6%), medtem ko je v ZDA službo izgubilo več kot 8 milijonov ljudi (približno 6%). Različni odzivi zaposlenosti in delovnih ur v obeh gospodarstvih so povzročili precej počasnejši dvig registrirane brezposelnosti v euroobmočju, četudi iz precej višje začetne ravni in kljub precej drugačni dinamiki ponudbe delovne sile.<sup>2</sup> Tekom recesije je brezposelnost v euroobmočju narasla s slabih 7,4% v prvem četrletju 2008 na 10,2% v drugem četrletju 2010. Medtem se je v brezposelnost v ZDA dvignila s 4,4% tik pred začetkom krize na rekordnih 10% v zadnjem četrletju 2009.

<sup>2</sup> Po začetku recesije je rast delovne sile v euroobmočju precej upadla. Ta pojav lahko skoraj v enaki meri pripišemo upočasnitvi rasti prebivalstva kot tudi rasti deleža aktivnega prebivalstva. Nasprotno pa se je v ZDA delovna sila zmanjšala za približno 0,5% in to predvsem zaradi močnega upada v deležu aktivnega prebivalstva, medtem ko se je rast prebivalstva le malo upočasnila.

## Trg dela je dobil zagon malenkost hitreje v euroobmočju kot v ZDA

Zdi se, da so se od nastopa recesije – in kljub bolj umirjenim prilagoditvam tekom recesije – trgi dela v euroobmočju nekoliko hitreje odzvali na oživitve aktivnosti v primerjavi s trgi v ZDA, saj se je tako število opravljenih delovnih ur (še posebej na zaposlenega) kot tudi zaposlenost v euroobmočju vrnila k pozitivni rasti nekoliko hitreje kot v ZDA in to navkljub hitrejši oživitvi aktivnosti v ZDA. Deloma lahko to odraža nekoliko daljše obdobje krčenja v ZDA kot v euroobmočju, kjer je recesija trajala eno četrletje dlje. Hkrati pa odraža tudi nekoliko bolj intenzivno izrabo obstoječe delovne sile v ZDA po oživitvi aktivnosti, kar je po recesiji privedlo do strmega dviga produktivnosti dela v ZDA.<sup>3</sup>

Do sredine leta 2011 so razmere na trgu dela kazale znake izboljšanja v obeh gospodarstvih, saj sta se število delovnih ur in zaposlenost začela povečevati, četudi postopoma, brezposelnost pa je nekoliko upadla. Od najnižje točke se je zaposlenost v euroobmočju na splošno povečala za približno 900.000 zaposlenih (tj. 0,6%), medtem ko je bilo v ZDA ustvarjenih 2 milijona novih delovnih mest (1,5%). Manjše ustvarjanje delovnih mest v euroobmočju v obdobju po krizi je bilo do neke mere razumljiva posledica večje stopnje kopičenja delovne sile tekom recesije. Posledično je stopnja brezposelnosti v euroobmočju ostala visoka po recesiji, saj se je v zadnjem četrletju 2011 povzpela na 10,4%. Medtem pa se je v ZDA stopnja brezposelnosti v istem četrletju znižala za skoraj 1 odstotno točko na 8,7%.

## Povečana dolgoročna brezposelnost na obeh straneh Atlantika

Splošni pojav na obeh straneh Atlantika od nastopa krize je podaljšano trajanje brezposelnosti. Dolga obdobja brezposelnosti lahko vodijo v izrazito poslabšanje človeškega kapitala in povezanosti s trgom dela, kar lahko posledično ustvarja škodljive posledice za dolgoročno potencialno rast gospodarstva. Ponavadi je delež dolgoročne brezposelnosti precej nižji v ZDA kot v euroobmočju, saj je delež oseb v ZDA, ki so brezposelne več kot šest mesecev, po recesiji na splošno dosegel vrh pri približno 25%, medtem ko se v euroobmočju giblje na ravni okrog 65% vseh delovno sposobnih prebivalcev. Vendar pa se je v zadnji recesiji delež v ZDA znatno povečal in je znašal več kot 40% od začetka leta 2010, kar pa je še vedno 20 odstotnih točk manj v primerjavi z euroobmočjem. Deloma je ta dvig vsekakor posledica resnosti recesije in pomanjkanja novih zaposlitvenih možnosti na oslabilnem trgu dela v ZDA, hkrati pa je lahko dvig deloma povezan z obdobjem upravičenega prejemanja nadomestil za brezposelnost, ki se je od junija 2008 podaljšalo s 26 na 99 tednov.<sup>4</sup> Medtem pa vztrajen razkorak med stopnjami dolgoročne brezposelnosti najverjetneje odraža večje institucionalne razlike, ki vplivajo na evropski in ameriški trg dela.

Zadnja recesija je močno vplivala na trg dela na obeh straneh Atlantika, pri čemer se stopnje izkoriščenosti delovne sile še vedno razlikujejo od stopenj pred nastopom krize. Poslabšanje na trgu dela je še posebej izrazito v ZDA. Rast zaposlenosti v euroobmočju kot tudi v ZDA bo

3 Glej okvir z naslovom „Novejša gibanja produktivnosti po sektorjih v euroobmočju in v ZDA“, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

4 Na splošno velja, da se s podaljšanjem samega obdobja upravičenosti do prejemanja nadomestila za brezposelnost podaljša tudi obdobje iskanja zaposlitve, čeprav se ocene med seboj precej razlikujejo. Z analizo najnovejše epizode so Daly, Hobbijn in Valletta ugotovili, da je precej podaljšano maksimalno obdobje plačevanja zavarovanja za brezposelnost v ZDA le rahlo vplivalo na podaljšanje obdobja brezposelnosti v ZDA od leta 2008 (glej Daly, M., Hobbijn, B. in Valletta, R. „*The recent evolution of the natural rate of employment*“, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper, št. 2011-05, september 2011). V tej epizodi je bil najverjetneje pomembnejši dejavnik predvsem velik upad v zaposlenosti v nekaterih sektorjih in posledično neskladje med kvalifikacijami delavcev in novimi delovnimi mesti, kot tudi zmanjšana geografska mobilnost zaradi poka nepremičninskega balona v ZDA.



najverjetneje ostala umirjena tudi v naslednjih obdobjih. Dolgoročnejše izboljšanje na trgih dela v euroobmočju bo najverjetneje odvisno predvsem od zmožnosti nadaljnega prestrukturiranja z namenom, da bi spodbudili inovacije in izvajali učinkovite delovne prakse, s čimer bi se na dolgi rok povečala tudi zaposlenost. V euroobmočju bodo verjetno potrebne nadaljnje reforme, ki bodo olajšale prehajanje med statusi na trgu dela, še posebej za mlade, ki vstopajo na trg dela in jih je kriza do sedaj nesorazmerno močno prizadela, kot tudi za vse večji delež dolgoročno brezposelnih oseb.

## 2.5 JAVNOFINANČNA GIBANJA

Finančna in gospodarska kriza v euroobmočju se je razvila v državno dolžniško krizo, ki ima resne posledice na zaupanje. Zaradi zaskrbljenosti trgov glede bančnega sektorja in povečane

negotovosti glede makroekonomskih obetov se je oslabilo zaupanje v vzdržnost javnega dolga, v številnih državah pa so se precej povečale stopnje donosa državnih obveznic. Kriza je prizadela tudi finančna sredstva in obveznosti države (več podrobnosti je v okvirju 8).

### Okvir 8

#### FINANČNA SREDSTVA IN OBVEZNOSTI DRŽAVE V EUROOBMOČJU

Vzdržnost javnega dolga je postala pomembno vprašanje tako za finančne trge kot tudi za oblikovalce politik. Z vidika solventnosti (tj. ocenjevanje vzdržnosti javnega dolga) je pomembno upoštevati obveznosti in sredstva države. V tem okvirju argumentiramo, da je lahko slika nepopolna, če se osredotočamo samo na bruto javni dolg, ker sredstva v določeni meri pomenijo varnostno rezervo, saj lahko država ta sredstva proda, da bi odplačala dolg. V nekaterih primerih je povečanje obveznosti države povezano s hkratnim povečanjem njenih sredstev, na primer takrat, ko se dolžniško financirani kapital v obliki kapitalskih injekcij zagotovi zasebni finančni instituciji.

V tem pogledu so finančna sredstva najpomembnejša protipostavka finančnim obveznostim. Vrednost nefinančnih sredstev v lasti države je navadno precej večja od vrednosti finančnih sredstev. Vendar jih je težko vrednotiti in so lahko manj likvidna, primerljivih podatkov pa ni veliko. Ključnega pomena pri tem je stopnja likvidnosti, tj. kako preprosto lahko država proda ali unovči finančna ali nefinančna sredstva. Vrednost finančnih sredstev države se lahko namreč sčasoma spreminja glede na razmere na finančnih trgih, če se ocenjuje, da je prodaja finančnih sredstev nujna, pa je lahko njihova donosnost omejena. Tako je vrednost finančnih sredstev, pridobljenih v okviru finančne krize, pogosto težko oceniti. Poleg tega je privatizacija javnih družb pogosto zamudno opravilo, del sredstev države pa je lahko v imetju javnih pokojninskih skladov ter ustrezajo obveznostim teh skladov do vplačnikov. Vse to kaže, da je treba neto finančno stanje države zelo skrbno izračunati, saj imajo finančna sredstva in obveznosti države pogosto različne značilnosti in popoln pobot ni možen.<sup>1</sup> Poleg tega je treba pri ocenjevanju potencialnih tveganj za vzdržnost javnih financ primerno upoštevati tudi zunajbilančna sredstva in obveznosti. Zaradi težav, povezanih z izračunom sredstev države, je potrebna posebna previdnost pri primerjavah neto javnofinančnega položaja med državami.

<sup>1</sup> Več podrobnosti je v članku Hartwig Lojsch, D., Rodríguez-Vives, M. in Slavík, M., „The size and composition of government debt in the euro area“, Occasional Paper Series, št. 132, ECB, oktober 2011.

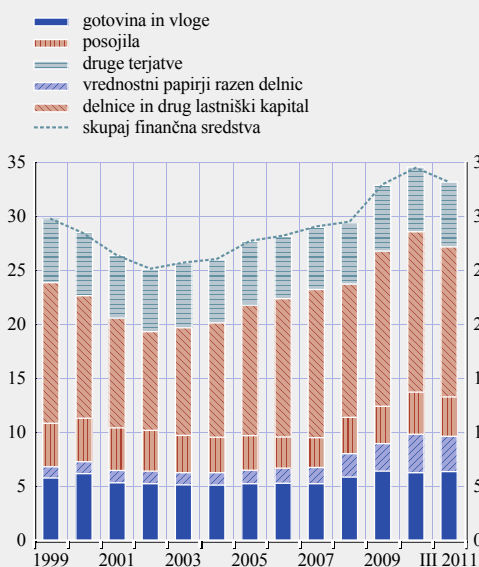
Finančne obveznosti države obsegajo posojila, ki jih je prejela država, dolžniške vrednostne papirje, ki jih je izdala država, in druge instrumente, na primer izvedene finančne instrumente. Finančna sredstva države obsegajo gotovino in vloge, posojila, ki jih je dala država, vrednostne papirje razen delnic, delnice in drug lastniški kapital ter druge terjatve. Ker so ti instrumenti prikazani v bilanci stanja v nacionalnih računih (širše opredeljene) države, so evidentirani po tržni vrednosti skladno z Evropskim sistemom računov iz leta 1995 (ESR 95).

Države v euroobmočju so postopoma kopičile finančna sredstva (glej graf A). V tretjem četrtletju 2011 je tržna vrednost skupnih finančnih sredstev države v euroobmočju na konsolidirani osnovi znašala 33,3% BDP. V euroobmočju kot celoti je tržna vrednost finančnih sredstev države predstavljala več kot eno tretjino tržne vrednosti obveznosti države, ki so v istem obdobju znašale 92,9% BDP (glej graf B). Od izbruha finančne krize jeseni 2008 do tretjega četrtletja 2011 so države pridobile finančna sredstva v višini približno 4,2% BDP. V tem obdobju je bilo povečanje vrednostnih papirjev razen delnic posledica neto nakupov vrednostnih papirjev, ki so jih izdale finančne institucije, s strani držav euroobmočja, v primeru Nemčije pa je bilo to predvsem posledica pridobitve sredstev v zvezi z ustanovitvijo FMS Wertmanagement, tj. javne likvidacijske agencije, ki je razvrščena v sektor širše opredeljene države. Povečanje gotovine in vlog je posledica okrepitve denarnih rezerv zaradi vzpostavitve likvidnostnih rezerv med finančno krizo, ta postavka pa vključuje tudi gotovino in vloge javnih likvidacijskih agencij. Podobno je rast delnic in drugega lastniškega kapitala posledica kapitalskih injekcij v oslabiljene finančne institucije v številnih državah<sup>2</sup> ali portfeljskih naložb, zlasti s strani skladov socialne varnosti, bogatih s sredstvi.

2 V primeru Irske je to posledica kapitalskih injekcij v banke Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank in Bank of Ireland; v primeru Nizozemske dokapitalizacije Fortis, ABN AMRO in ING; v primeru Belgije pa dokapitalizacije Fortis, Dexia in KBC.

**Graf A Sestava finančnih sredstev države v euroobmočju**

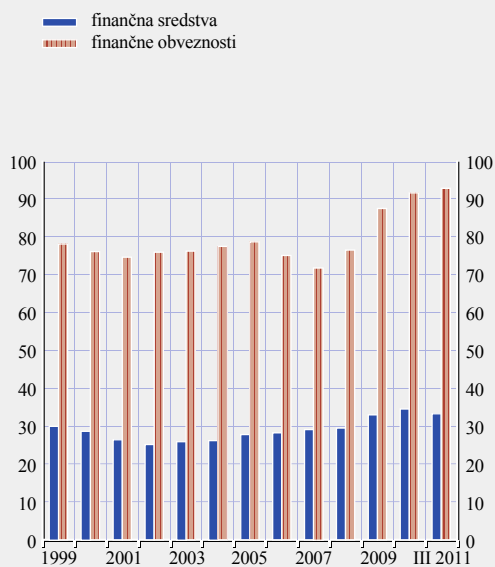
(kot odstotek BDP)



Vir: izračuni ECB (na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov).

**Graf B Finančna sredstva in obveznosti države v euroobmočju**

(kot odstotek BDP)



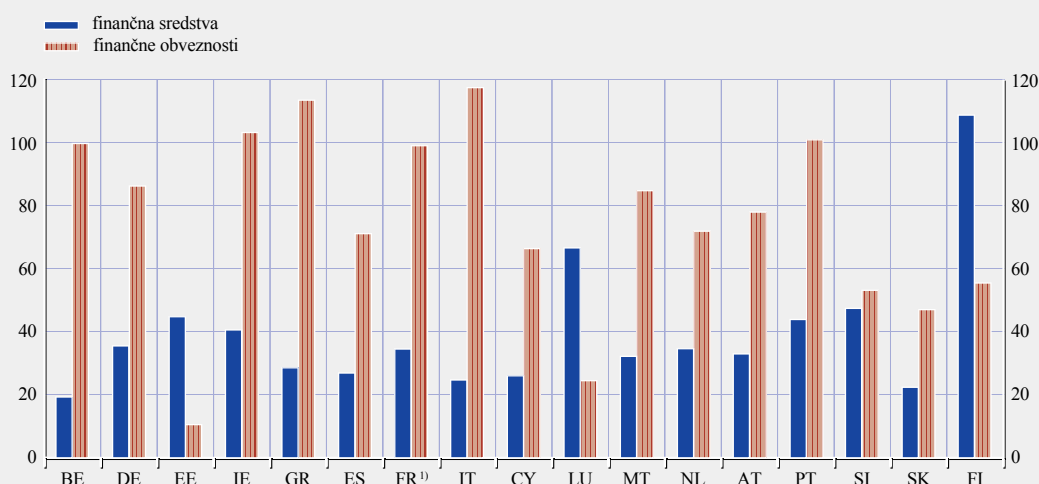
Vir: izračuni ECB (na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov).

Podatki za tretje četrletje 2011, prikazani v grafu C, kažejo, da je večina držav euroobmočja akumulirala finančna sredstva, katerih tržna vrednost precej presega 20% BDP. Tako so bila sredstva Estonije, Irske, Portugalske in Slovenije do konca tretjega četrletja 2011 vredna več kot 40% BDP, finančna sredstva Finske in Luksemburga, ki sta že tradicionalno bogati s sredstvi, pa so znašala okoli 111% oziroma 68% BDP. Tržna vrednost finančnih obveznosti države je v istem obdobju segala od 11% BDP v Estoniji do 121% BDP v Italiji.

Gledano v celoti so finančna sredstva države koristen dodaten kazalnik pri analiziranju solventnosti države. Razpoložljivost finančnih sredstev države ima lahko načeloma pomembno vlogo pri zmanjšanju bruto javnega dolga, a to samo po sebi ne bi smelo biti motivacija za privatizacijo. Vodilo pri privatizaciji nekaterih sredstev države bi moralo biti, koliko privatizacija prispeva k izboljšanju splošne gospodarske učinkovitosti in dolgoročnim obetom za gospodarsko rast. V nekaterih primerih bi morale takšno izboljšanje spremljati zakonodajne reforme, ki bi zagotovile konkurenčno okolje. Poleg tega je treba upoštevati, da bi bile lahko kupnine iz privatizacije v sedanjem šibkem makroekonomskem okolju omejene, zato bi bil omejen tudi njihov pozitiven vpliv na javnofinančno vzdržnost. Hkrati bi bilo osredotočanje samo na neto javni dolg lahko zavajajoče, ker imajo ponavadi finančna sredstva in obveznosti države različne značilnosti. Treba je oblikovati zlasti predpostavke o cenah, tržljivosti ali likvidnosti sredstev države. Kot je določeno v Paktu za stabilnost in rast, je koncept bruto javnega dolga v nominalni vrednosti temelj javnofinančnega nadzora v EU.

**Graf C Finančna sredstva in obveznosti države v državah euroobmočja v tretjem četrletju 2011**

(kot odstotek BDP)



Vir: izračuni ECB (na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov).

Opomba: Podatki o stanju v četrletju t so izraženi kot odstotek vsote BDP v četrletju t in v prejšnjih treh četrletjih.

1) Podatki za Francijo se nanašajo na zadnje četrletje 2010.

Kriza je pokazala, da so zdrave javne finance nujen pogoj za splošno makroekonomsko in finančno stabilnost ter za nemoteno delovanje monetarne unije. V odgovor na državno

dolžniško krizo in negativne učinke prelitja so številne države, skupaj z najbolj prizadetimi, začele izvajati ukrepe za javnofinančno konsolidacijo in strukturne reforme, s katerimi

so si prizadevale ponovno vzpostaviti verodostojnost, hkrati pa so okrepile tudi svoj proračunski okvir. Poleg tega so bili po sprejetju okrepljenega okvira EU za gospodarsko upravljanje na evropski ravni sprejeti številni ukrepi za nadaljnje izboljšanje javnofinančnega upravljanja.

### JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA V LETU 2011

Po gospodarskih napovedih Evropske komisije, pripravljenih jeseni 2011, se je skupni primanjkljaj širše države euroobmočja v letu 2011 močno zmanjšal (s 6,2% BDP leta 2010 na 4,1% BDP leta 2011) (glej tabelo 4). Zmanjšanje proračunskega primanjkljaja so spodbujali konsolidacijski ukrepi (zlasti zmanjšanje javnih naložb in zaposlenosti ter povečanje posrednih davkov) in nekatera ugodna gibanja prihodkov, ki so bili posledica ugodnejših cikličnih pogojev. Skupni proračunski prihodki in skupni proračunski odhodki so leta 2011 znašali 45,3% BDP oziroma 49,4% BDP, potem ko so v letu prej dosegli 44,7% oziroma 50,9%.

Skladno z jesenskimi napovedmi Evropske komisije se je zaradi visokih javnofinančnih primanjkljajev povprečno razmerje med bruto javnim dolgom in BDP v euroobmočju še nadalje povečalo (s 85,6% leta 2010 na 88,0% leta 2011). Ob koncu leta 2011 je bil delež dolga nad referenčno vrednostjo 60% BDP v 12 od 17 držav euroobmočja.

Jesenske javnofinančne napovedi Evropske komisije iz leta 2011 so bile za nekatere države ugodnejše od načrtov, predstavljenih v dopolnjenih programih stabilnosti, ki so bili predloženi aprila 2011 (glej tabelo 4). V večini držav pa je bil primanjkljaj večji od pričakovanega. Tako je bilo zlasti v Grčiji, Španiji, na Cipru, Nizozemskem in Slovaškem. Od držav, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS, sta leta 2011 posebej resna proračunska neravnovesja zabeležili Grčija in Irska, medtem ko se je v istem obdobju precej popravil javnofinančni položaj Portugalske, kar je deloma posledica velike začasne transakcije. Krajši pregled novejših proračunskih gibanj v nadaljevanju je omejen na države, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS.

**Tabela 4 Javnofinančni položaj v euroobmočju in v državah euroobmočja**

(kot odstotek BDP)

	Presežek (+) / primanjkljaj (-) širše države				Bruto dolg širše opredeljene države			
	Napoved Evropske komisije			Program stabilnosti	Napoved Evropske komisije			Program stabilnosti
	2009	2010	2011		2009	2010	2011	
Belgija	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Nemčija	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estonija	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irska	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Grčija	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Španija	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Francija	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Italija	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Ciper	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luksemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Nizozemska	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Avstrija	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugalska	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slovenija	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slovaška	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finska	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Euroobmočje	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011, dopolnitve programov stabilnosti, april 2011, in izračuni ECB.  
Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95. Za primerjavo med državami so bile uporabljene gospodarske napovedi Evropske komisije, izdelane jeseni 2011, ker v času priprave poročila še niso bili na voljo Eurostatovi javnofinančni rezultati za leto 2011. Pri Irski, Grčiji in Portugalski so navedeni cilji iz programa finančne pomoči EU/MDS, pri Italiji pa so navedeni revidirani cilji iz septembra 2011.

## **DRŽAVE, KI PREJEMAJO FINANČNO POMOČ EU/MDS**

V Grčiji so na rezultate programa finančne pomoči EU/MDS negativno vplivali utrujenost pri izvajanju strukturnih reform, nestabilna vlada in slabše gospodarske razmere od pričakovanih. Evropska komisija je v jesenskih gospodarskih napovedih za leto 2011 predvidela primanjkljaj v višini 8,9% BDP. Pričakovana neizpolnitev cilja glede primanjkljaja (7,8% BDP) za leto 2011 je bila posledica slabših makroekonomskih gibanj od pričakovanih, zapoznelega izvajanja javnofinančnih ukrepov in strukturnih reform ter sprememb v dogovorjenih ukrepih, zaradi česar je bil njihov potencial za zmanjšanje primanjkljaja manjši in verjetno je to prispevalo tudi k znižanju domačega povpraševanja. V Grčiji bi bilo treba javnofinančno vzdržnost znova vzpostaviti s sklopom dodatnih konsolidacijskih ukrepov in s prostovoljno udeležbo zasebnega sektorja pri zmanjšanju bremena javnega dolga. Junija in oktobra 2011 je grška vlada določila dodatne konsolidacijske ukrepe v višini več kot 14% BDP do leta 2015. Na strani prihodkov so bili ti ukrepi usmerjeni na širok spekter davkov, njihov cilj pa je bil razširiti davčno osnovo (znižati prag pri neobdavčenih dohodkih in odpraviti davčne oprostitve) ter izboljšati spoštovanje davčnih predpisov. Na strani odhodkov so največ prispevali zmanjšanje mase plač v javnem sektorju, zmanjšanje pokojnin in drugih socialnih prejemkov ter zmanjšanje javne porabe in ugodnosti iz delovnega razmerja (razen plač). Euroskupina se je 20. februarja 2012 dogovorila o svežnju ukrepov za dodatno financiranje uradnega sektorja v višini 130 milijard EUR do konca leta 2014, hkrati pa je zahtevala od grških oblasti nadaljnja ambiciozna prizadevanja za zmanjšanje državne potrošnje.

Na Irskem je leta 2011 izvajanje irskega programa gospodarskih prilagoditev napredovalo skladno s prvotnimi cilji. Evropska komisija je v jesenskih gospodarskih napovedih za leto 2011 predvidela primanjkljaj v višini 10,3% BDP. Začele so se izvajati strukturne javnofinančne reforme in ustanovljen je bil irski javnofinančni svetovadni odbor, katerega naloga

je bila oceniti uradne napovedi in primernost naravnosti javnofinančne politike ter skladnost proračunskih načrtov z javnofinančnimi pravili. Zaključen je bil izčrpen pregled javnofinančnih odhodkov, katerega namen je bil ciljno zmanjšati javno porabo in izboljšati učinkovitost javnega sektorja. Irska vlada je ostala zavezana izpolnitvi ciljev iz programa stabilnosti in uresničitvi srednjeročne javnofinančne izjave iz novembra 2011, v kateri se je zavezala, da bo nadaljevala javnofinančno konsolidacijo tudi po zaključku programa, da bi dosegla rok za odpravo čezmerne primanjkljaja do leta 2015.

Evropska komisija je v jesenskih gospodarskih napovedih na Portugalskem za leto 2011 predvidela primanjkljaj v višini 5,8% BDP. Država je na poti, da bo dosegla javnofinančni cilj, določen v programu finančne pomoči EU/MDS (5,9% BDP). Ker so se med izvajanjem programa gospodarskih prilagoditev pojavila proračunska odstopanja od cilja za leto 2011, je nova vlada uvedla dodatne ukrepe, med drugimi tudi izreden davek na božičnico in povečanje stopnje DDV za elektriko in plin. Poleg tega je bil decembra 2011 izveden enkratni prenos pokojninskih sredstev z zasebnih bank v sistem socialne varnosti v višini 3,5% BDP. Zaradi tega naj bi primanjkljaj za leto 2011 dosegel okoli 4% BDP, kar je precej pod ciljem.

## **CIKLIČNO PRILAGOJENI KAZALNIKI**

Kot je prikazano v tabeli 5, vsi trije javnofinančni kazalniki, ki upoštevajo ciklične gospodarske razmere (tj. ciklično prilagojeni saldo, ciklično prilagojeni primarni saldo in strukturni saldo), potrjujejo izredno velika konsolidacijska prizadevanja v agregatu euroobmočja leta 2011. Tako sta se ciklično prilagojeni saldo in ciklično prilagojeni primarni saldo, ki ne upoštevata učinkov plačila obresti, leta 2011 v euroobmočju izboljšala za 1,8 oziroma 1,9 odstotne točke BDP. Strukturni saldo euroobmočja (ki ne upoštevata enkratnih in začasnih ukrepov) se je v istem obdobju izboljšal za 1,0 odstotne točke BDP. Te podatke je treba razlagati previdno, saj je ocene cikličnega vpliva na proračunski saldo v realnem času spremlja določena mera negotovosti.

**Tabela 5 Spremembe v ciklično prilagojenem saldu, ciklično prilagojenem primarnem saldu in strukturnem saldu v euroobmočju in državah euroobmočja**

(v odstotnih točkah BDP)

	Spremembe v ciklično prilagojenem proračunskem saldu			Spremembe v ciklično prilagojenem primarnem proračunskem saldu			Spremembe v strukturnem proračunskem saldu		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgija	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Nemčija	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estonija	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irsko	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Grčija	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Španija	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Francija	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Italija	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Ciper	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luksemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Nizozemska	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Avstrija	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugalska	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slovenija	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slovaška	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finska	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Euroobmočje	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Vir: gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011.

Opombe: Pozitivne številke pomenijo javnofinančno izboljšanje, negativne številke pa javnofinančno poslabšanje. Pri Irski spremembe v ciklično prilagojenem in ciklično prilagojenem primarnem proračunskem saldu vključujejo ukrepe v podporo finančnemu sektorju leta 2009 in 2010 v višini 2,5% oziroma 19,8% BDP.

Leta 2011 so vse države euroobmočja, razen Nemčije, Estonije, Luksemburga, Malte in Finske, dosegle primanjkljaj, ki je presegel referenčno vrednost 3% BDP. Do konca leta 2011 je bil za 14 držav euroobmočja uveden postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, roki za zmanjšanje primanjkljaja pod referenčno vrednost 3% BDP pa segajo od leta 2011 za Malto

do leta 2015 za Irsko (glej tabelo 6). Svet Evropske unije je julija 2011 preklical postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Finski, ker so končni podatki pokazali, da primanjkljaj leta 2010 ni presegel referenčne vrednosti 3% BDP in je Evropska komisija v gospodarski napovedi spomladi 2011 predvidela, da se bo primanjkljaj leta 2011 še zmanjšal na 1% BDP.

**Tabela 6 Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja**

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo	Začetek	Rok	Priporočena povprečna strukturna prilagoditev na leto
	2011			
Belgija	-3,6	2010	2012	¾
Nemčija	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Estonija	0,8	-	-	-
Irsko	-10,3	2010	2015	vsaj 9% v 2011–2015
Grčija	-8,9	2010	2014	10% v 2009–2014
Španija	-6,6	2010	2013	>1,5
Francija	-5,8	2010	2013	>1,0
Italija	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Ciper	-6,7	2010	2012	1½
Luksemburg	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	¾
Nizozemska	-4,3	2011	2013	¾
Avstrija	-3,4	2011	2013	¾
Portugalska	-5,8	2010	2013	1½
Slovenija	-5,7	2010	2013	¾
Slovaška	-5,8	2010	2013	1,0
Finska	-1,0	2010	2011	½

Vir: Evropska komisija.



## PRIČAKUJE SE NADALJNJA JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA

Leta 2012 se pričakuje nadaljnje izboljšanje javnofinančnega položaja euroobmočja, čeprav bo potekalo počasneje. Po jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije se bo povprečni delež javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju zmanjšal za 0,7 odstotne točke na 3,4% BDP (glej graf 26). Pričakuje se povečanje povprečnega deleža prihodkov v euroobmočju za 0,5 odstotne točke BDP, medtem ko naj bi delež odhodkov padel za 0,2 odstotne točke BDP. Povprečni delež javnega dolga v euroobmočju naj bi se leta 2012 povečal za nadaljnje 2,4 odstotne točke na 90,4% BDP, 100% BDP pa naj bi presegal v štirih državah (na Irskem, v Grčiji, Italiji in na Portugalskem).

## ZA PONOVO VZPOSTAVITEV ZAUPANJA TRGOV JE POTREBNA FISKALNA PREVIDNOST

Na področju institucionalnega okvira javnofinančnih politik je bilo sprejetje novega svežnja reform upravljanja po intenzivnih pogajanjih o reformi okvira EU za gospodarsko upravljanje korak v pravo smer, ki pa ne pomeni potrebnega kvantnega skoka (glej razdelek 1 v poglavju 4).

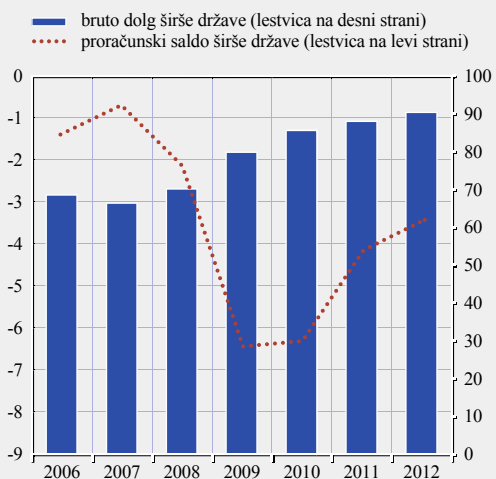
Septembra 2011 je bil med Evropskim svetom, Evropskim parlamentom in Evropsko komisijo dosežen dogovor o novih pravilih upravljanja, formalno je bil sprejet novembra, veljati pa je začel decembra 2011. Sveženj reform na področju upravljanja vključuje šest pravnih besedil (imenovanih „šesterček“), namenjenih okrepitvi gospodarskega upravljanja v EU in zlasti v euroobmočju. Sprejeti zakonodajni sveženj vsebuje številne elemente, ki naj bi ob strogem izvajanju pravil zagotovili izboljšanje javnofinančnega upravljanja v EU in euroobmočju, čeprav so potrebne globlje reforme. Poleg tega bo fiskalni dogovor (kot del Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji) nadalje izboljšal javnofinančno upravljanje na nacionalni ravni.

Na splošno morajo strategije javnofinančne konsolidacije za ponovno vzpostavitev zaupanja finančnih trgov strogo upoštevati določbe Pakta za stabilnost in rast. Zlasti države, ki prejema finančno pomoč EU/MDS, morajo v celoti izpolniti obveze iz programa. Vse države, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, morajo zagotoviti popolno skladnost s svojimi proračunskimi cilji. Srednjeročni proračunski načrti morajo predvidevati dovolj verodostojne ukrepe, javnofinančne strategije pa morajo biti povsem osredotočene na odpravo čezmernega primanjkljaja.

Tveganja za javnofinančno vzdržnost bi morali odpraviti tudi z izvajanjem strukturnih reform, ki bodo spodbudile rast in okrepile stabilnost bančnega sektorja, ob upoštevanju specifičnih neravnovesij v posameznih državah. Primerne strategije za ponovno vzpostavitev in okrepitev zdravih javnih financ se med državami euroobmočja razlikujejo ter so odvisne od primarnega vira javnofinančnih neravnovesij. Vsaka država mora zato izvajati individualno strategijo, hkrati pa strogo upoštevati priporočila v okviru evropskega semestra (cikla usklajevanja ekonomskih politik). Strukturne reforme je treba začeti izvajati čim prej, da bi se okrepila konkurenčnost, povečala fleksibilnost gospodarstva in zvišala rast produktivnosti ter tako okrepila dolgoročno rast.

**Graf 26 Javnofinančna gibanja  
v euroobmočju**

(kot odstotek BDP)



Vir: gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011.  
Opomba: Podatki o proračunskem saldu ne vključujejo iztržkov od prodaje licenc UMTS.

### 3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA

#### GOSPODARSKA AKTIVNOST

Leta 2011 je v večini držav članic EU zunaj euroobmočja gospodarska rast še naprej okrevala (glej tabelo 7). Proti koncu leta pa je bilo čedalje več znakov upočasnitve, saj je na omenjene države negativno vplivala čedalje nižja gospodarska rast in povečane finančne napeitosti v euroobmočju. Volatilnost v dinamiki rasti in razlike med državami so bile še naprej velike. Četudi je domače povpraševanje postalo pomembnejše gonilo gospodarske rasti, še posebej v Latviji, Litvi in na Poljskem, je neto izvoz leta 2011 še naprej prispeval h gospodarski rasti večine držav. V več državah so okrevanje preprečevale slabe razmere na trgu dela, nizka izkoriščenost zmogljivosti ter javnofinančna konsolidacija. Nadalje so poslabšanje gospodarske klime, razdolževanje v bančnem sektorju, specifični dejavniki v posameznih državah ter potrebni popravki bilanc stanja v zasebnem sektorju sčasoma postali bolj očitni zaviralec domačega povpraševanja.

Če se ozremo na glavne komponente domačega povpraševanja, je zasebna potrošnja v večini držav še naprej ostala umirjena, kar odraža zgoraj omenjene dejavnike. Stopnje brezposelnosti v vseh državah članicah EU zunaj

euroobmočja so ostale visoke, gospodarsko okrevanje pa je prineslo izboljšanja le na nekaterih trgih dela. Kljub neizkoriščenemu gospodarskemu potencialu na trgu dela in omejitvam v javnem sektorju se je rast plač leta 2011 povečala v večini držav, kar je bilo med drugim tudi posledica strukturnih učinkov in ozkih grl na trgu dela. Rast kreditov zasebnemu sektorju je bila v večini držav članic EU zunaj euroobmočja še naprej šibka, kar je bilo posledica zaostrjenih razmer na ponudbeni strani zaradi pritiskov s strani kapitala in financiranja ter nižjega povpraševanja v skladu z zmerno gospodarsko aktivnostjo in razdolževanjem. V okolju, ki ga zaznamuje velik obseg prostih zmogljivosti, se je rast investicij počasi zviševala v številnih državah, k čemer se pogosto pripomogla sredstva iz skladov EU.

Med državami članicami EU zunaj euroobmočja je bila realna rast BDP leta 2011 (v prvih treh četrtletjih) še posebej izrazita v Latviji, Litvi, na Poljskem in Švedskem, torej v državah, kjer je bil prispevek domačega povpraševanja največji. Po drugi strani pa se je rast BDP opazno zmanjšala v Veliki Britaniji, kar je v skladu s krčenjem domačega povpraševanja. Rast BDP se je prav tako upočasnila na Češkem, medtem ko se

**Tabela 7 Realna rast BDP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju**

(medletne spremembe v odstotkih)

	2008	2009	2010	2011 <sup>3)</sup>	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011 <sup>3)</sup>
Bolgarija	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Češka	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Danska	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Latvija	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litva	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Madžarska	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Poljska	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Romunija	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Švedska	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Združeno kraljestvo	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU7 <sup>1)</sup>	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU10 <sup>2)</sup>	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Euroobmočje	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Vir: Eurostat.

Opomba: Četrtni podatki so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni, razen za Romunijo (podatki so samo desezonirani).

1) Agregat EU7 obsega sedem držav članic EU zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile leta 2004 ali leta 2007.

2) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2011.

3) Podatki za leto 2011 so prve ocene, tj. predhodni podatki.

je rahlo povečala na Madžarskem. Po dveh letih krčenja je bila rast BDP leta 2011 pozitivna v Romuniji, zaradi obnavljanja zalog ter pozitivnega prispevka domačega povpraševanja.

### CENOVNA GIBANJA

Leta 2011 se je povprečna medletna inflacija v večini držav članic EU zunaj euroobmočja povečala (glej tabelo 8). Splošen porast je odražal domače kot tudi zunanje dejavnike. Navzgor usmerjene pritiske so še posebej v prvi polovici leta povzročale cene hrane in energentov, spremembe v posrednih davkih, nadzorovanih cenah in trošarinah ter deprecijacija deviznega tečaja v nekaterih državah. Naraščanje mednarodnih cen primarnih surovin je imelo večji vpliv na inflacijo v srednje- in vzhodnoevropskih državah kot pa v drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja, kar gre pripisati večji teži hrane in energentov v njihovi košarici HICP. Nadalje se je kot odraz postopnega okrevanja v domačem povpraševanju v večini držav povečala tudi medletna inflacija, ki ne vključuje cen energentov in hrane, četudi z zelo nizkih ali celo negativnih ravni v nekaterih državah.

Razlike v medletni inflaciji, merjeni s HICP, med posameznimi državami so ostale precejšnje. Najvišjo povprečno stopnjo inflacije so zabeležili

v Romuniji (5,8%), ki je leta 2010 uvedla precejšen dvig DDV. V večini drugih držav se je inflacija gibala med 3,4% in 4,5%. Na Češkem in Danskem je inflacija znašala med 2,1% in 2,7%, pri čemer je bila najnižja inflacija med državami članicami EU zunaj euroobmočja zabeležena na Švedskem (1,4%). Gibanja med letom so se med posameznimi državami razlikovala. Dezinflacijski učinek sprememb cen hrane in energentov v drugi polovici leta so do neke mere blažili specifični dejavniki v posameznih državah, kot je na primer porast DDV (npr. v Latviji, na Poljskem in v Veliki Britaniji), povečanje trošarin (v Latviji) in povečanje nadzorovanih cen (na Češkem) oziroma deprecijacija deviznega tečaja (npr. na Madžarskem in Poljskem). V drugi polovici leta se je stopnja inflacije znatno znižala v Romuniji, k čemur je med drugim pripomogel tudi statistični bazni učinek, ki je bil povezan z oslabljenim vplivom povišanja DDV in dobro domačo letino.

### JAVNOFINANČNA POLITIKA

Leta 2011 so vse države članice EU zunaj euroobmočja, razen Bolgarije, Madžarske in Švedske, dosegle primanjkljaj, višji od referenčne vrednosti 3% (glej tabelo 9). Na Madžarskem so na javnofinančni presežek v višini 3,6% BDP močno vplivali enkratni prihodki, ki so povezani z nacionalizacijo obveznega zasebnega pokojninskega stebra.

**Tabela 8 Inflacija, merjena s HICP, v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju**

(medletne spremembe v odstotkih)

	2008	2009	2010	2011	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Bolgarija	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Češka	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Danska	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Latvija	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litva	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Madžarska	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Poljska	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Romunija	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Švedska	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Združeno kraljestvo	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU7 <sup>1)</sup>	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU10 <sup>2)</sup>	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Euroobmočje	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Vir: Eurostat.

1) Agregat EU7 obsega sedem držav članic EU zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile leta 2004 ali leta 2007.

2) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2011.

Velika Britanija ima še naprej zelo velik primanjkljaj, in sicer približno 9,4% BDP, zaradi precej bolj neugodnega makroekonomskega okolja, kot je bilo pričakovano. Na splošno so bili javnofinančni rezultati v večini držav leta 2011 v skladu s cilji konvergenčnih programov, ki so bili predloženi aprila 2011. Izboljšave v proračunskem saldu leta 2011 gre pripisati predvsem strukturni javnofinančni konsolidaciji (vključno z Latvijo in Romunijo, ki sta bili vključeni v program EU/MDS) kot tudi pozitivnim cikličnim gibanjem (na Madžarskem in Švedskem). Le Danska je leta 2011 beležila slabši proračunski saldo.

Ob koncu leta 2011 so bile vse države članice EU zunaj euroobmočja z izjemo Švedske predmet sklepa Sveta EU o obstoju čezmerne primanjkljaja. Ob tem so bili določeni roki za odpravo čezmerne primanjkljaja, in sicer leto 2011 za Bolgarijo in Madžarsko, leto 2012 za Latvijo, Litvo, Poljsko in Romunijo, leto 2013 za Češko in Dansko ter proračunsko leto 2014/15 za Veliko Britanijo.

Razmerje med bruto javnim dolgom in BDP se je v letu 2011 predvidoma zvišalo v vseh državah

članicah EU zunaj euroobmočja z izjemo Litve, Madžarske in Švedske. Znižanje javnega dolga na Madžarskem je bilo izključno posledica zgoraj omenjene delne uporabe sredstev nekdanjega zasebnega pokojninskega stebra za odplačilo javnega dolga. Razmerje med javnim dolgom in BDP je ostalo večje od 60-odstotne referenčne vrednosti na Madžarskem in v Veliki Britaniji.

### GIBANJA PLAČILNE BILANCE

V letu 2011 se je saldo skupnega tekočega in kapitalnega računa držav članic EU zunaj euroobmočja (kot odstotek BDP) bodisi poslabšal bodisi ostal nespremenjen v večini držav (glej tabelo 10). Bolgarija je objavila prvi presežek skupnega tekočega in kapitalnega računa od pridružitve k EU, medtem ko se je na Madžarskem presežek povečal. V Romuniji se je primanjkljaj zmanjšal. Litva in Latvija sta še naprej beležili presežek, vendar je bil manjši od presežka leta 2010 in to kljub živahnemu izvozu. To je v veliki meri odražalo večje povpraševanje po uvozu, ki ga je spodbudila tudi visoka rast BDP, ter primanjkljaj na računu dohodkov. Na Poljskem in Češkem, ki sta v svetovno finančno krizo vstopili z manjšim primanjkljajem, na

**Tabela 9 Javne finance**

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo					Bruto dolg				
	Napoved Evropske komisije				Dopolnitve konvergenčnih programov, april 2011	Napoved Evropske komisije				Dopolnitve konvergenčnih programov, april 2011
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Bolgarija	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Češka	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Danska	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Latvija	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litva	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Madžarska	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Poljska	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Romunija	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Švedska	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Združeno kraljestvo	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EU7 <sup>1)</sup>	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EU10 <sup>2)</sup>	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Euroobmočje	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011, dopolnitve konvergenčnih programov, april 2011, in izračuni ECB.

Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95. Podatki za leto 2011 v aprilskih dopolnitvah konvergenčnih programov so navedbe nacionalnih vlad in se zato lahko razlikujejo od končnih rezultatov.

1) Agregat EU7 obsega sedem držav zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile leta 2004 ali leta 2007.

2) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2011.

skupnem tekočem in kapitalskem računu ni prišlo do večjih gibanj. Medtem se je primanjkljaj v Veliki Britaniji zmanjšal, precejšen presežek na Danskem in Švedskem pa se je še povečal.

Kar zadeva finančni račun, so se v letu 2011 prilivi neposrednih tujih naložb umirili v večini držav zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile leta 2004 ali pozneje. Velika Britanija je postala neto izvoznica neposrednih naložb, Danska in Švedska pa sta še naprej beležili nadaljnje neto odlive. Danska in Madžarska sta prejeli velike prilive portfeljskih naložb, večje odlive pa so beležili predvsem v Latviji in Veliki Britaniji. Kar zadeva ostale naložbe, so številne države leta 2011 še naprej beležile neto odlive ali zmanjšane neto prilive, kar je po vsej verjetnosti povezano s trenutnim razdolževanjem. V Latviji in Romuniji so prilive zasebnega kapitala še naprej dopolnjevali programi finančne podpore mednarodnih organizacij.

### GIBANJA DEVIZNEGA TEČAJA

Na tečajna gibanja v državah članicah EU zunaj euroobmočja je leta 2011 močno vplival tečajni režim posameznih držav. Valute Danske, Latvije in Litve so sodelovale v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II). Za latvijski lats in litovski litas je veljal standardni razpon nihanja, ki je

znašal  $\pm 15\%$  okrog osrednjega tečaja do eura, za dansko krono pa je veljal ožji razpon  $\pm 2,25\%$  (glej graf 27). Nekatere države so se s sodelovanjem v ERM II enostransko zavezale, da bodo vzdrževale manjši razpon nihanja ali valutni odbor. Te enostranske zaveze za ECB ne pomenijo nobenih dodatnih obveznosti. Tako se je litovski litas pridružil ERM II s svojim obstoječim valutnim odborom, medtem ko so se litovske oblasti odločile za ohranjanje tečaja latsa na ravni osrednjega tečaja do eura z razponom nihanja  $\pm 1\%$ . Med letom 2011 je litovska litas ostala na ravni centralnega tečaja, medtem ko je latvijski lats nihal znotraj enostransko določenega razpona nihanja  $\pm 1\%$  glede na euro.

Med valutami držav članic EU zunaj euroobmočja, ki leta 2011 niso sodelovale v ERM II, je mogoče prepoznati dve fazi gibanja deviznih tečajev. V prvi polovici leta so češka krona, madžarski forint in romunski lej zmerno aprecirali, poljski zlot pa je ostal razmeroma stabilen v razmerju do eura (glej graf 28). Ta gibanja v prvi vrsti odražajo ugodne gospodarske obete v omenjenih državah in izboljšanje razpoložnja v euroobmočju, ki je tudi glavni trgovinski partner teh držav. V drugi polovici leta 2011 je čedalje večja nenaklonjenost tveganju na

**Tabela 10** Plačilna bilanca držav članic EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

	Saldo tekočega in kapitalskega računa				Neto tokovi neposrednih naložb				Neto tokovi ostalih naložb			
	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Bolgarija	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Češka	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Danska	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Latvija	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litva	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Madžarska	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Poljska	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Romunija	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Švedska	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Združeno kraljestvo	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EU7 <sup>2)</sup>	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EU10 <sup>3)</sup>	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Euroobmočje	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Vir: ECB.

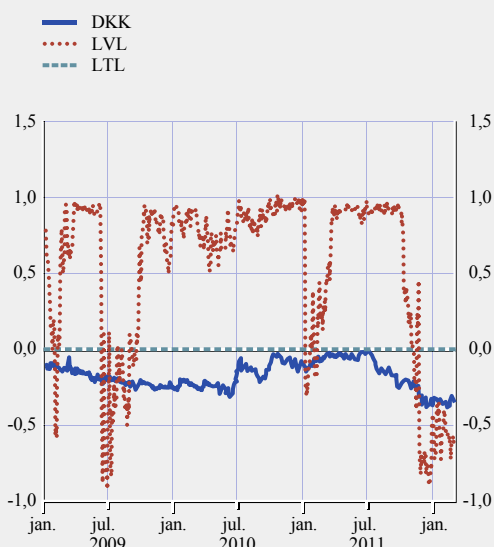
1) Podatki za leto 2011 se nanašajo na povprečje štirih četrtletij do tretjega četrtletja 2011.

2) Agregat EU7 vključuje sedem držav članic EU zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile leta 2004 ali leta 2007.

3) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2011.

**Graf 27 Gibanje valut EU v ERM II**

(dnevni podatki, odklon od osrednjega tečaja v odstotnih točkah)

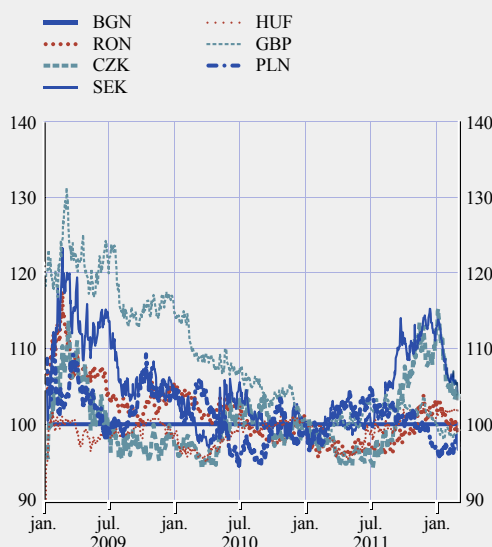


Vir: ECB.

Opombe: Pozitiven (negativen) odklon od osrednjega tečaja do eura pomeni, da je valuta na šibki (močni) strani razpona. Za dansko krono razpon nihanja znaša  $\pm 2,25\%$ , za vse druge valute velja standardni razpon nihanja  $\pm 15\%$ . Zadnji podatki se nanašajo na 2. marec 2012.

**Graf 28 Gibanje valut EU zunaj ERM II do eura**

(dnevni podatki; indeks: 3. januar 2011 = 100)



Vir: ECB.

Opombe: Povečanje (zmanjšanje) pomeni deprecijacijo (apreciacijo) valute. Zadnji podatki se nanašajo na 2. marec 2012.

svetovni ravni prispevala k deprecijaciji teh valut v razmerju do eura. Na Madžarskem je oslabitev forinta potekala ob ponovni zaskrbljenosti glede neodvisnosti centralne banke ter prekinitvi pogovorov med MDS in EU ter madžarsko vlado o novem dogovoru o preventivnem posojilu (glej tudi okvir 9). Nasproten vzorec tečajnih gibanj je bil zabeležen pri britanskem funtu, ki je v prvi polovici leta 2011 v razmerju do eura depreciral, potem pa močno apreciral kasneje istega leta. Po strmi apreciaciji švedske krone v razmerju do eura leta 2009 in 2010 pa je krona leta 2011 ostala razmeroma stabilna, zahvaljujoč močnemu okrevanju švedskega gospodarstva. Razmerje med bolgarskim levom in eurom je zaradi valutnega odbora na podlagi eura prav tako ostalo nespremenjeno.

**FINANČNA GIBANJA**

V letu 2011 so se razmere na finančnih trgih v državah članicah EU zunaj euroobmočja na

splošno poslabšale. Medtem ko so dolgoročne obrestne mere, merjene z donosnostjo 10-letnih državnih obveznic, upadle ali ostale približno nespremenjene v vseh državah razen Madžarske in Litve, so se premije za kreditno tveganje, merjene z zamenjavami kreditnega tveganja, povečale v vseh državah. Največji dvig premij v zamenjavah kreditnega tveganja je bil zabeležen na Madžarskem. Poleg specifičnih dejavnikov v posameznih državah je širši dvig premij za deželno tveganje povzročila večja nenaklonjenost tveganju med vlagatelji, ki je bila povezana s ponovno okrepitevijo napetosti na finančnih trgih v euroobmočju. Kar zadeva denarne trge, so se obrestne mere dvignile v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja z izjemo Bolgarije, Češke, Danske in Romunije, za kar je delno kriv tudi dvig obrestne mere denarne politike.

Delniški trgi v državah članicah EU zunaj euroobmočja so leta 2011 na splošno precej padli,



v povprečju primerljivo z euroobmočjem (približno 20-odstotni padec). Najmanjši padec tečajev delnic so zabeležili v Veliki Britaniji. Sledila je Danska, medtem ko sta bili najbolj prizadeti Češka in Bolgarija.

### DENARNA POLITIKA

Glavni cilj denarne politike v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja je cenovna stabilnost. Kljub temu se je strategija denarne politike od države do države še naprej precej razlikovala (glej tabelo 11).

Do julija 2011 so številne centralne banke v EU zunaj euroobmočja, vključno z dansko, madžarsko, poljsko ter švedsko, postopoma povečale svojo ključno obrestno mero z namenom, da bi delovale proti inflacijskim pritiskom oziroma v primeru Danske, da bi se približala gibanju obrestnih mer ECB. Vendar pa je Danmarks Nationalbank ob poslabšanju gospodarskih obetov v drugi polovici leta znižala ključno obrestno

mero novembra in decembra, kar je v skladu z znižanjem obrestnih mer ECB. Novembra 2011 ter januarja in februarja 2012 je ključne obrestne mere znižala tudi Banca Națională a României zaradi ugodnejših gibanj inflacije. Nasprotno pa je Magyar Nemzeti Bank novembra in decembra 2011 nadalje dvignila svojo ključno obrestno mero, zato da bi zajezila depreciacijo forinta, ki je grozil, da bo ciljna inflacija presežena ter da se bo povečala ranljivost finančnega sistema.

Kar zadeva druge ukrepe denarne politike je Danmarks Nationalbank posegla na devizne trge in v več korakih znižala obrestno mero tekočega računa in obrestno mero potrdil o vlogah, zato da bi ohranila stabilnost deviznega tečaja do eura, potem ko so se kapitalski prilivi poleti okrepili. Banca Națională a României je znižala stopnjo obveznih rezerv na obveznosti v tujih valutah s preostalo zapadlostjo do dveh let s 25% na 20% zato, da bi nadaljevala postopno uskladitev s standardi ECB. Januarja 2012

**Tabela 11 Uradna strategija denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja**

	Strategija denarne politike	Valuta	Značilnosti
Bolgarija	Ciljni devizni tečaj	Bolgarski lev	Ciljni devizni tečaj: vezan na euro po tečaju 1,95583 BGN za 1 EUR v okviru režima valutnega odbora.
Češka	Ciljna inflacija	Češka krona	Ciljna inflacija: 2% ±1 odstotna točka. Uravnava drseči devizni tečaj.
Danska	Ciljni devizni tečaj	Danska krona	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±2,25% okoli centralne paritete 7,46038 DKK za 1 EUR.
Latvija	Ciljni devizni tečaj	Latvijski lats	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli centralne paritete 0,702804 LVL za 1 EUR. Latvija še naprej ohranja razpon nihanja ±1% kot svojo enostransko zavezanost.
Litva	Ciljni devizni tečaj	Litovski litas	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli centralne paritete 3,45280 LTL za 1 EUR. Litva še naprej ohranja režim valutnega odbora kot svojo enostransko zavezanost.
Madžarska	Ciljna inflacija	Madžarski forint	Ciljna inflacija: 3% ±1 odstotna točka je srednjeročni cilj od leta 2007 dalje. Prosto drseči devizni tečaj.
Poljska	Ciljna inflacija	Poljski zlot	Ciljna inflacija: 2,5% ±1 odstotna točka (12-mesečno povečanje CPI). Prosto drseči devizni tečaj.
Romunija	Ciljna inflacija	Romunski lej	Ciljna inflacija: 3,0% ±1 odstotna točka ob koncu leta 2011 in ob koncu leta 2012 ter 2,5% ±1 odstotna točka od konca leta 2013 dalje. Uravnava drseči devizni tečaj.
Švedska	Ciljna inflacija	Švedska krona	Ciljna inflacija: povečanje CPI za 2%. Prosto drseči devizni tečaj.
Združeno kraljestvo	Ciljna inflacija	Britanski funt	Ciljna inflacija: 2%, merjeno s povečanjem CPI v 12 mesecih. V primeru odstopanja za več kot 1 odstotno točko guverner britanske centralne banke v imenu odbora za denarno politiko pošlje odprto pismo britanskemu finančnemu ministru.

Vir: ESCB.  
Opomba: Za Združeno kraljestvo je CPI enak HICP.

je Latvijas Banka znižala količnik obveznih rezerv za obveznosti z zapadlostjo več kot 2 leti s 3% na 2% ter za druge obveznosti s 5% na 4% ter s tem ustvarila bolj ugodne posojilne pogoje. Bank of England je oktobra povečala obseg programa nakupa vrednostnih papirjev s 75 milijard GBP na skupno 275 milijard GBP zaradi poslabšanja gospodarskih obetov in povečanega tveganja, da bi inflacija zgrešila 2-odstotni cilj na srednji rok.



V Grossmarkthalle, ki je spomeniško zaščiten zgradba, je bila včasih veleprodajna tržnica za sadje in zelenjavo. Zgrajena je bila med leti 1926 in 1928 po načrtih profesorja Martina Elsaesserja, ki je bil v tem času vodja urada za prostorsko načrtovanje mesta Frankfurt na Majni. Obnovitvena dela v Grossmarkthalle med drugim obsegajo tudi odstranitev in zamenjavo malte v spojih opečne fasade kriilnih stavb.

Opečna fasada je bila ena od posebnosti Grossmarkthalle. Po prvotnih načrtih so bile vzporedne črte poudarjene ne le z različno širino, ampak tudi z različno barvo spojev med opekami. Tako so bili vodoravni spoji širši in zapolnjeni s svetlo malto, navpični spoji pa ožji in zapolnjeni s temnejšo malto. S skrbno obnovo bo ta vizualni učinek fasade ponovno dosežen.

Obnovitvena dela na vzhodni kriilni stavbi so bila končana v letu 2011, na zahodni kriilni stavbi pa so se začela letos spomladi. Vsa obnovitvena dela je odobril urad za spomeniško varstvo.

**CENTRALNOBANČNE  
OPERACIJE IN DEJAVNOSTI**

# I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, DEVIZNE OPERACIJE IN NALOŽBENE AKTIVNOSTI

## I.1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE

Instrumenti denarne politike, ki jih je Eurosistem uporabil v letu 2011, so operacije odprtega trga, med katere sodijo operacije glavnega refinanciranja (OGR), operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR), operacije finega uravnavanja, odprte ponudbe in obvezne rezerve. Eurosistem je uporabil tudi nestandardne ukrepe, vključno z drugim programom nakupa kritih obveznic in programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

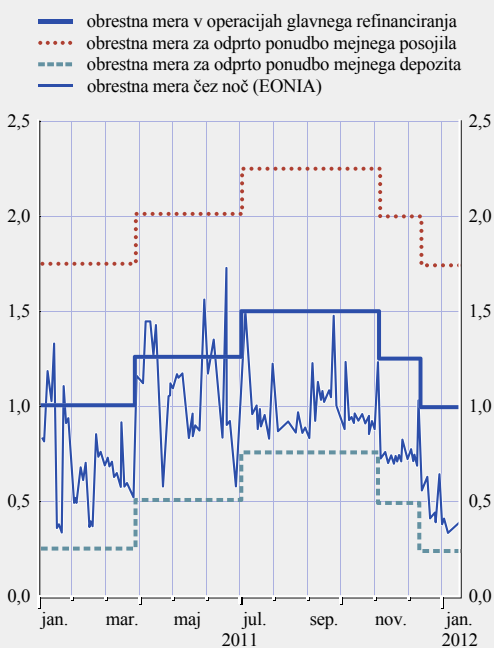
V letu 2011 je Svet ECB štirikrat spremenil ključne obrestne mere ECB (glej graf 29). Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita so se 3. aprila 2011 zvišale za 25 bazičnih točk na 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%. S 13. julijem so se vse ključne obrestne mere ECB zvišale za dodatnih 25 bazičnih točk. Svet ECB je 9. novembra sklenil znižati ključne obrestne mere ECB za

25 bazičnih točk. Vse ključne obrestne mere so se 14. decembra znižale za dodatnih 25 bazičnih točk, tako da so se vrnile na raven z začetka leta (1,00%, 1,75% oziroma 0,25%). Koridor obrestnih mer je ostal enake širine 150 bazičnih točk (75 bazičnih točk v obe smeri okrog fiksne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja).

Tudi v letu 2011 so na izvajanje denarne politike vplivala prizadevanja Eurosistema, da bi odpravil napetosti v nekaterih segmentih finančnih trgov in motnje v delovanju transmisijskega mehanizma denarne politike. Operacije glavnega refinanciranja in operacije dolgoročnejšega refinanciranja so se še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Posledično je obseg operacij refinanciranja še naprej določalo povpraševanje nasprotnih strank, s čimer so operacije odražale likvidnostne preference nasprotnih strank. Povpraševanje bančnega sistema po likvidnosti Eurosistema je bilo v prvi polovici leta 2011 razmeroma stabilno na ravni okrog 600 milijard EUR, a se je v drugi polovici leta močno povečalo in do konca leta doseglo več kot 1 bilijon EUR (glej graf 31)

**Graf 29 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč**

(v odstotkih)



Vir: ECB.

V letu 2011<sup>1</sup> so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja znašale 470 milijard EUR, kar je za 16% manj kot v letu 2010 (glej graf 30). Glavni razlog je zmanjšanje avtonomnih dejavnikov,<sup>2</sup> ki so upadli za 25% na povprečno 260 milijard EUR. Obvezne rezerve so se v letu 2011 povprečno rahlo zmanjšale na 208 milijard EUR, v primerjavi z 212 milijardami EUR v letu 2010. Povprečni mesečni znesek presežnih rezerv je v letu 2011 znašal 2,53 milijarde EUR, kar je več kot v prejšnjih letih (1,26 milijarde EUR v letu 2010 in 1,03 milijarde EUR v letu 2009).

Zaradi velikega obsega presežne likvidnosti (tj. razlika med likvidnostjo, ki jo zagotovi Eurosistem, in likvidnostnimi potrebami

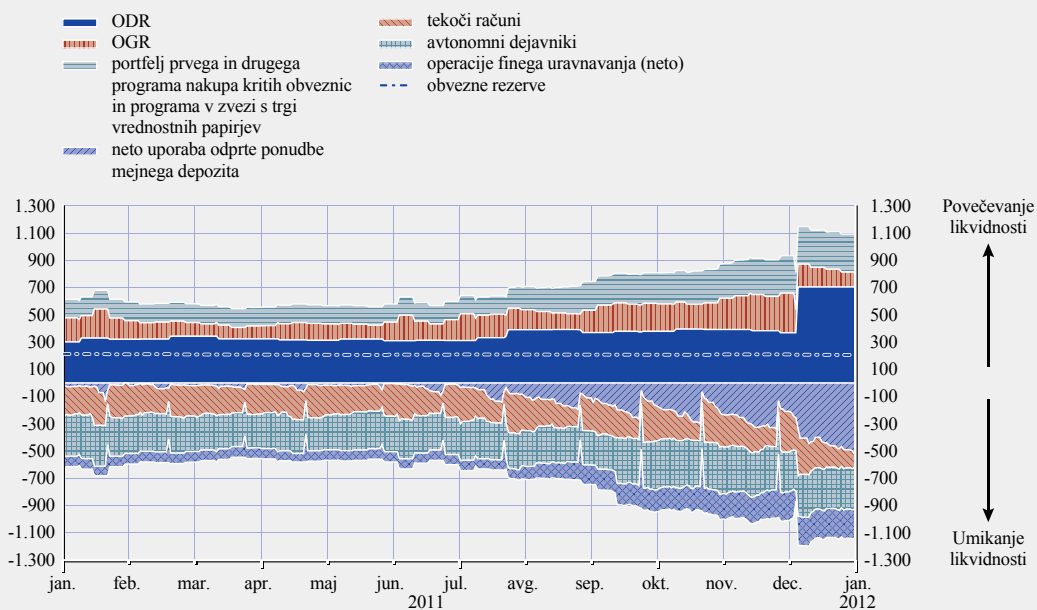
1 To obdobje obsega 12 celotnih obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011, od 19. januarja 2011 do 17. januarja 2012.

2 Avtonomni dejavniki so tiste postavke v bilanci stanja Eurosistema, kot so bankovci v obtoku in vloge države, ki vplivajo na imetja kreditnih institucij na tekočih računih, a niso pod neposrednim nadzorom upravljanja ECB z likvidnostjo.



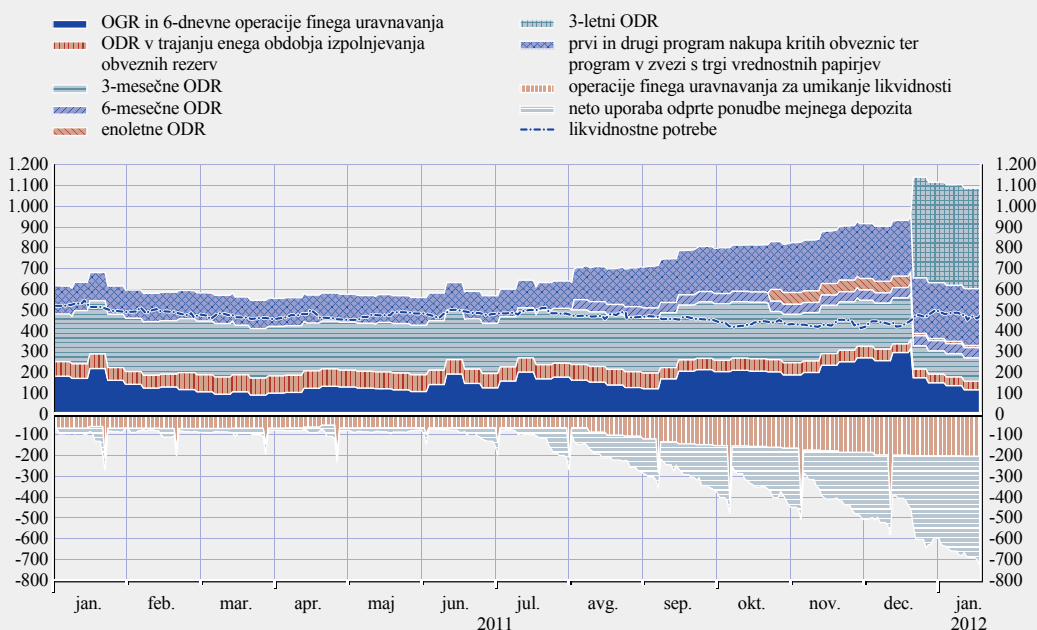
**Graf 30 Likvidnostni dejavniki v euroobmočju leta 2011**

(v milijardah EUR)



**Graf 31 Obseg operacij denarne politike**

(v milijardah EUR)





bančnega sistema) se je izrazito povečala uporaba odprte ponudbe mejnega depozita. Povprečna dnevna uporaba te odprte ponudbe je v prvi polovici leta 2011 znašala okrog 25 milijard EUR ter se nato vztrajno povečevala, tako da se je s 87 milijard EUR, kolikor je znašala 1. avgusta, ob koncu dvanajstega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011 povečala na 528 milijard EUR.

### **OPERACIJE ODPRTEGA TRGA**

Za uravnavanje likvidnostnih razmer na denarnem trgu Eurosistem uporablja operacije glavnega refinanciranja, redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo (v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv), dodatne operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja. Vse operacije povečevanja likvidnosti morajo biti v celoti zavarovane.

Operacije glavnega refinanciranja so redne operacije s tedensko frekvenco in običajno zapadlostjo enega tedna. So glavni instrument, s katerim ECB signalizira naravnost denarne politike. V letu 2011 je bilo vseh 52 operacij glavnega refinanciranja izvedenih s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Število primernih nasprotnih strank se je povečalo z 2.267 v letu 2010 na 2.319 v letu 2011. Povprečno je leta 2011 v operacijah glavnega refinanciranja sodelovalo 190 nasprotnih strank. Povprečni dodeljeni znesek v operacijah glavnega refinanciranja je bil 156 milijard EUR, v primerjavi s 133,8 milijarde EUR v letu 2010, pri čemer je bila povprečna dodelitev v prvi polovici leta za približno 42% nižja kot v drugi polovici leta. Najmanjše število nasprotnih strank, ki so sodelovale v operaciji glavnega refinanciranja (126), je bilo v letu 2011 zabeleženo v operaciji, ki je bila poravnana 7. septembra, najnižji obseg (84,5 milijarde EUR) pa je bil dodeljen v operaciji, ki je bila poravnana 6. aprila. Najvišja udeležba (371 nasprotnih strank) je bila 2. februarja, najvišji znesek dodelitve (291,6 milijarde EUR) pa je bil zabeležen 14. decembra.

V letu 2011 je dnevno povprečje likvidnosti, dodeljene v rednih 3-mesečnih operacijah

dolgoročnejšega refinanciranja, operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo in dodatnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znašalo 373 milijard EUR. Udeležba v rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je v letu 2011 povprečno znašala 72,7 milijarde EUR in je bila volatilna, saj se gibala od najnižje vrednosti dodeljene likvidnosti v decembru (29,7 milijarde EUR) do najvišje vrednosti v septembru (140,6 milijarde EUR). Povprečni dodeljeni znesek v 1-mesečnih operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo je bil 66,8 milijarde EUR, povprečno število sodelujočih nasprotnih strank pa je bilo 47. V 6-mesečni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, poravnani 11. avgusta, je 114 nasprotnih strank sodelovalo za skupno 49,8 milijarde EUR. V 3-letni dodatni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja,<sup>3</sup> poravnani 22. decembra, je 523 nasprotnih strank sodelovalo za skupno 489,2 milijarde EUR, kar je vključevalo 45,7 milijarde EUR, prerazporejenih iz 12-mesečne dodatne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, dodeljene oktobra 2011. Možnost prehoda med operacijama je izkoristilo skupno 123 nasprotnih strank, medtem ko se jih je 58 odločilo, da svoje zadolževanje obdržijo v 12-mesečni dodatni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, katere stanje je po prehodu znašalo 11,2 milijarde EUR.

Poleg operacij odprtega trga, ki se uporabljajo za izvajanje denarne politike, lahko ECB primernim nasprotnim strankam zagotavlja likvidnost tudi v drugih valutah (glej razdelek 1.2).

### **PROGRAM V ZVEZI S TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV**

Svet ECB je maja 2010 sprejel sklep o uvedbi programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Namen tega začasnega programa je odpraviti motnje v delovanju nekaterih segmentov trga dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in ponovno vzpostaviti pravilno delovanje

3 Obrestna mera v tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja je določena na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju njenega trajanja. Po enem letu (tj. z začetkom 26. decembra 2012) bodo lahko nasprotne stranke izposojena sredstva (ali del teh sredstev) odplačevale tedensko (tj. vsako sredo).

transmisijskega mehanizma denarne politike. Program izvajajo upravljavci portfelja Euro-sistema, ki s posegi na trgih kupujejo nekatere državne dolžniške vrednostne papirje euroobmočja. V letu 2011 so bili v okviru programa kupljeni vrednostni papirji s skupno vrednostjo 144,6 milijarde EUR, pri čemer je bila večina nakupov opravljena v obdobju med izjavo predsednika ECB z dne 7. avgusta 2011 o aktivnem izvajanju programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in koncem leta. Do 30. decembra 2011 so bili v okviru programa kupljeni vrednostni papirji s skupno poravnano vrednostjo približno 211,4 milijarde EUR.<sup>4</sup>

#### **DRUGI PROGRAM NAKUPA KRITIH OBVEZNIC**

Svet ECB je 6. oktobra 2011 sklenil uvesti nov program nakupa kritih obveznic. Namen novega programa je sprostiti pogoje financiranja za banke in podjetja ter banke spodbuditi k ohranitvi ali razširitvi posojanja svojim strankam. Program omogoča Eurosistemu nakup primer-nih kritih obveznic v eurih, ki so izdane v euro-območju, v nameravanim nominalnem znesku 40 milijard EUR. Nakupi se izvedejo na primarnem in sekundarnem trgu na podlagi nekaterih meril primernosti. Nakupi po tem programu se bodo predvidoma v celoti izvajali najpo-zneje do konca oktobra 2012. Do 30. decembra 2011 je bilo kupljenih za 3,1 milijarde EUR kri-tih obveznic. Svet ECB je prav tako sklenil, da bo dal portfelj drugega programa nakupa kri-tih obveznic na razpolago za posojanje vred-nostnih papirjev. Posojanje je prostovoljno in poteka prek mehanizmov posojanja, ki jih ponu-jajo centralne depotne družbe, ali prek ujemajo-čih se repo transakcij s primernimi nasprotnimi strankami.

Prejšnji program nakupa kritih obveznic se je iztekel leta 2010. V okviru tega programa je bilo v enem letu od 1. julija 2009 do 30. junija 2010 kupljenih nominalno 60 milijard EUR sredstev. Od marca 2010 so vrednostni papirji v programu na voljo za posojanje primernim nasprotnim strankam na njihovo zahtevo, če predložijo pri-merno zavarovanje. Čeprav ostaja ta posojilna aktivnost po obsegu razmeroma omejena, se še vedno ocenjuje, da je za pravilno delovanje trga

pomembno, da so vrednostni papirji v portfelju tega programa načeloma na voljo za posojanje.

#### **OPERACIJE FINEGA URAVNAVANJA**

Za umikanje likvidnosti, zagotovljene prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je ECB izvajala tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, s katerimi je zbirala enotedenske vezane vloge v tedenskem znesku, ki je bil enak obsegu operacij v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, poravnanih do predhodnega petka. Te operacije finega uravnavanja so se izvajale v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero, pri čemer je bila najvišja izklicna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Poleg tega je ECB izvajala operacije finega uravnavanja, da bi izravnala likvidnostna neravnovesja na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Izvedenih je bilo 12 operacij finega uravnavanja za umikanje likvidnosti z enodnevno zapadlostjo, spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero, ki je bila enaka fiksni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. V povprečju je bilo s temi operacijami umaknjeno 154 milijard EUR, sodelovalo pa je povprečno 136 nasprotnih strank. Od 14. decembra 2011 so operacije finega uravnavanja na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv začasno ukinjene. V zvezi s 3-letno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja je bilo z enodnevno operacijo finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti, ki je bila poravnana 21. decembra 2011, zagotovljeno 141,9 milijarde EUR.

#### **ODPRTE PONUDBE**

Nasprotne stranke lahko odprte ponudbe uporabljajo na lastno pobudo, če želijo čez noč na podlagi primerne zavarovanja pridobiti likvidnost ali če želijo likvidnost položiti pri Eurosistemu. Dostop do odprte ponudbe mejnega posojila je ob koncu leta 2011 imelo 2.605 nasprotnih strank in do odprte ponudbe mejnega

4 Več informacij o programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je v sporočilu ECB za javnost z dne 10. maja 2010, sklepu ECB z dne 14. maja 2010 o vzpostavitvi programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in v tedenskih računovodskih izkazih Eurosistema.

depozita 2.976 nasprotnih strank. Uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je ostala visoka, zlasti v drugi polovici leta 2011, ko je bila 27. decembra 2011 dosežena najvišja vrednost 452 milijard EUR, 17. januarja 2012 pa je bila še višja, in sicer 528 milijard EUR. Povprečna dnevna uporaba te odprte ponudbe je znašala 120 milijard EUR (v primerjavi s 145,9 milijarde EUR v letu 2010 in 109 milijardami EUR v letu 2009). V letu 2011 je uporaba mejnega depozita v vsakem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv potekala po približno enakem vzorcu: na začetku obdobja so bili deponirani manjši zneski, pozneje pa so se močno povečali, ko je več nasprotnih strank izpolnjevalo svoje obvezne rezerve. Povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega posojila je znašala 2,1 milijarde EUR (v primerjavi z 0,62 milijarde EUR v letu 2010).

#### **SISTEM OBVEZNIH REZERV**

Kreditne institucije v euroobmočju morajo na tekočem računu pri Eurosistemu vzdrževati obvezne rezerve. Od leta 1999 je stopnja obveznih rezerv enaka 2% osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki je v letu 2011 znašala povprečno 208 milijard EUR, kar je 2% manj od povprečja v letu 2010. Ker Eurosistem obrestuje rezervna imetja po obrestni meri, ki je enaka obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja, sistem obveznih rezerv ne pomeni davka za bančni sektor. Glede na politiko polne dodelitve, ki se je leta 2011 uporabljala v operacijah glavnega refinanciranja, je Svet ECB menil, da za uravnavanje razmer na denarnem trgu sistema obveznih rezerv ni treba uporabljati v enakem obsegu kot v normalnih okoliščinah. Svet ECB je zato 8. decembra sklenil, da se z obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se začne 18. januarja 2012, stopnja obveznih rezerv zniža na 1%, s čimer naj bi se podprlo bančno posojanje in likvidnost na denarnem trgu euroobmočja.

#### **FINANČNO PREMOŽENJE, PRIMERNO KOT ZAVAROVANJE V KREDITNIH OPERACIJAH**

V skladu s členom 18.1 Statuta ESCB in ustaljeno prakso centralnih bank po vsem svetu morajo biti vse kreditne operacije Eurosistema primerno zavarovane. Koncept primernosti zavarovanja pomeni, da je Eurosistem dobro zaščiten

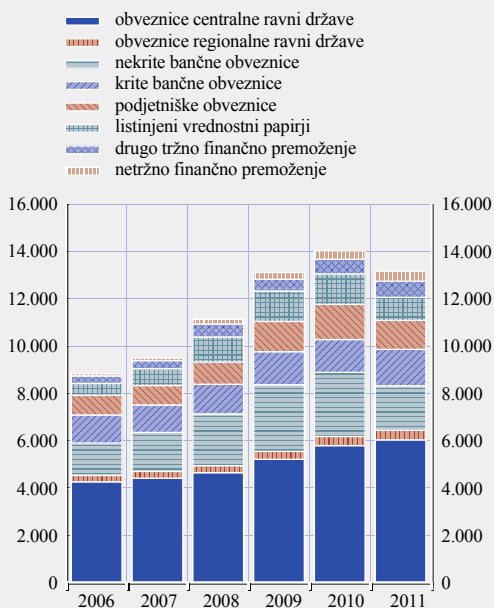
pred možnostjo izgube v svojih kreditnih operacijah (več podrobnosti o upravljanju tveganj je predstavljenih v nadaljevanju). Polega tega si Eurosistem prizadeva, da je velikemu krogu nasprotnih strank na voljo dovolj zavarovanja, tako da lahko z operacijami denarne politike in s posojilom čez dan v plačilnih sistemih zagotovi toliko likvidnosti, kot oceni, da je potrebno. Zato Eurosistem v vseh svojih kreditnih operacijah kot zavarovanje sprejema širok nabor različnega finančnega premoženja. Skupaj z dejstvom, da sme v Eurosistemovih operacijah odprtega trga sodelovati veliko število nasprotnih strank, je imela ta značilnost Eurosistemovega sistema zavarovanja terjatev ključno podporno vlogo pri izvajanju denarne politike v času tržnih pretresov. Zaradi vgrajene prožnosti operativnega okvira je Eurosistem lahko zagotavljal potrebno likvidnost, da bi odpravil motnje v delovanju denarnega trga med finančno krizo, ne da bi se pri tem nasprotne stranke soočale z obsežnimi omejitvami v zvezi z zavarovanjem.

Od 1. januarja 2011 se kot primerno zavarovanje v Eurosistemovem standardnem okviru sprejemajo vezane vloge. Ti instrumenti pa so se kot primerno zavarovanje že sprejemali, in sicer po začasni razširitvi liste primerne zavarovanja v letu 2008. Poleg tega je Svet ECB na seji 8. decembra 2011 v zvezi z drugimi nestandardnimi ukrepi denarne politike sklenil povečati razpoložljivost finančnega premoženja, ki se lahko uporabi kot zavarovanje.

V letu 2011 je povprečna vrednost primerne zavarovanja znašala 13,2 bilijona EUR, kar je 6% manj v primerjavi z letom 2010 (glej graf 32). Upad je bil povezan zlasti s precejšnjim zmanjšanjem deleža nekritih bančnih obveznic predvsem zaradi prenehanja nekaterih državnih poroštev za nezavarovane bančne obveznice ter z zmanjšanjem deleža listinjenih vrednostnih papirjev, kar je mogoče večinoma pripisati strožjim bonitetnim zahtevam, ki so začele veljati s 1. marcem 2011. Na vrednostne papirje centralne države, ki so znašali 6 bilijonov EUR, je odpadlo 46% celotnega obsega primerne zavarovanja, sledile pa so nekritične bančne obveznice (1,9 bilijona EUR ali 14%) in krite bančne

**Graf 32 Primerno zavarovanje po vrsti finančnega premoženja**

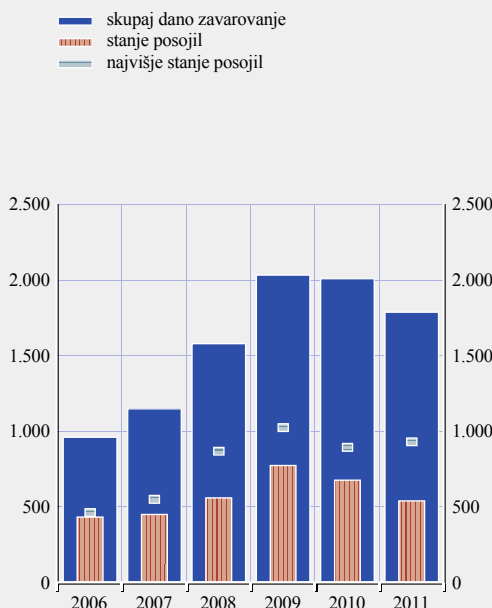
(v milijardah EUR, letno povprečje)



Vir: ECB.

**Graf 33 Dano zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v primerjavi s stanjem posojil v operacijah denarne politike**

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Opomba: Dano zavarovanje se nanaša na finančno premoženje, ki je bilo deponirano kot zavarovanje v državah, ki imajo sistem s skladom finančnega premoženja, in finančno premoženje, ki je bilo uporabljeno kot zavarovanje v državah, ki imajo sistem z označevanjem finančnega premoženja.

obveznice (1,5 bilijona EUR ali 12%). Primerno zavarovanje poleg tržnega finančnega premoženja vključuje tudi netržno finančno premoženje, predvsem bančna posojila. V nasprotju s tržnim finančnim premoženjem pa obsega potencialno primerne netržnega finančnega premoženja ni lahko meriti. Obseg netržnega finančnega premoženja, predloženega kot zavarovanje, je v letu 2011 dosegel 0,4 bilijona EUR.

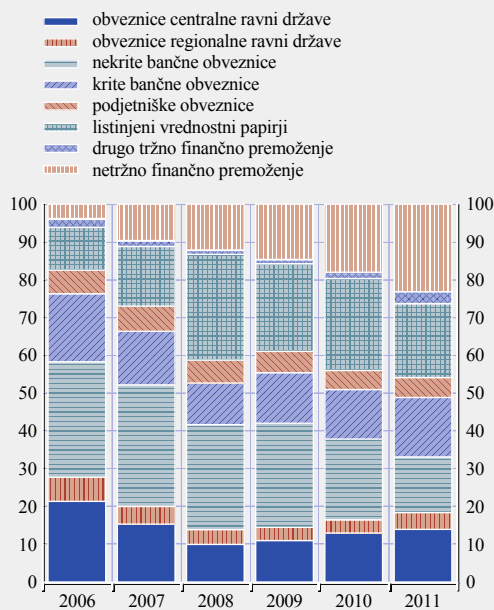
Povprečna vrednost finančnega premoženja, ki so ga nasprotne stranke predložile kot zavarovanje, se je v letu 2011 zmanjšala na 1.790 milijard EUR v primerjavi z 2.010 milijardami EUR v letu 2010 (glej graf 33). Obenem se je v letu 2011 znižalo tudi povprečno stanje posojil, in sicer za približno 137 milijard EUR v primerjavi z letom prej, deloma zaradi izteka 1-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja proti koncu leta 2010. Zato se je delež deponiranega

zavarovanja, ki ni bilo uporabljeno za kritje posojil iz operacij denarne politike, v letu 2011 povečal, medtem ko se je absolutni znesek rahlo zmanjšal. To kaže, da vsaj na agregatni ravni nasprotne stranke Eurosistema niso občutile pomanjkanja zavarovanja.

Kar zadeva sestavo predloženega zavarovanja (glej graf 34), je netržno finančno premoženje (večinoma bančna posojila in vezane vloge) v letu 2011 postalo največja komponenta s 23-odstotnim deležem v celotnem obsegu (v primerjavi z 18-odstotnim deležem v letu 2010). Skladno z gibanjem skupnega primerne zavarovanja se je delež listinjenih vrednostnih papirjev in nekritih bančnih obveznic zmanjšal. Nasprotno se je, delno tudi zaradi državne dolžniške krize v nekaterih državah euroobmočja, povprečni delež obveznic centralne države rahlo povečal s 13% v letu 2010 na 14% v letu 2011.

**Graf 34 Razčlenitev finančnega premoženja (skupaj z bančnimi posojili), danega kot zavarovanje, po vrsti finančnega premoženja**

(v odstotkih; letno povprečje)



Vir: ECB.

### UPRAVLJANJE S TVEGANJI PRI KREDITNIH OPERACIJAH

Eurosistem je pri izvajanju operacij denarne politike izpostavljen tveganju neplačila nasprotnih strank. To tveganje zmanjšuje tako, da od nasprotnih strank zahteva, naj predložijo primerno zavarovanje. Kljub temu je lahko Eurosistem ob neplačilu nasprotnih strank izpostavljen tudi kreditnemu, tržnemu in likvidnostnemu tveganju, ki je povezano z unovčenjem finančnega premoženja, zastavljenega kot zavarovanje. Poleg tega je pri operacijah povečevanja likvidnosti v tuji valuti, ki se izvajajo na podlagi zavarovanja v eurih, izpostavljen tudi valutnemu tveganju. Za zmanjšanje teh tveganj na sprejemljivo raven Eurosistem vzdržuje visoke bonitetne standarde za finančno premoženje, ki ga sprejema kot zavarovanje, dnevno vrednoti zavarovanje in izvaja ustrezne ukrepe za obvladovanje tveganj. K nadaljnji okrepitvi upravljanja s tveganji v ECB in Eurosistemu sta prispevala tudi ustanovitev Službe za upravljanje s tveganji kot neodvisnega poslovnega področja

in nadaljnje delo Odbora za upravljanje s tveganji (glej tudi razdelek 1.6 v poglavju 7).

Iz previdnosti je Eurosistem vzpostavil varnostno rezervo za zaščito pred morebitno izgubo ob unovčenju zavarovanja, ki ga je prejel od propadlih nasprotnih strank. Raven varnostne rezerve se ponovno določi vsako leto, odvisno od morebitne odtujitve prejetega finančnega premoženja in v skladu z možnostjo povrnitve. Splošneje se finančna tveganja v kreditnih operacijah kvantificirajo na ravni Eurosistema, o njih pa se redno poroča organom odločanja ECB.

V letu 2011 je ECB večkrat prilagodila svoja merila primernosti in okvir za obvladovanje tveganj.

Na podlagi sklepa Sveta ECB z dne 28. julija 2010 je začel 1. januarja 2011 veljati novi sistem odbitkov, ki je rezultat dveletnega pregleda Eurosistemovih ukrepov za obvladovanje tveganj.

Svet ECB je 18. februarja 2011 odobril bonitetno orodje družbe Coface Serviços Portugal, S.A. za uporabo v bonitetnem okviru Eurosistema.

Svet ECB je 31. marca 2011 sklenil, da se pri tržnih dolžniških instrumentih, ki jih je izdala ali zanje jamči irska vlada, preneha uporabljati minimalni bonitetni prag kot pogoj primernosti. Svet ECB je 7. julija 2011 sklenil, da se enako obravnavajo tudi tržni dolžniški instrumenti, ki jih je izdala ali zanje jamči portugalska vlada. Ta dva sklepa sta bila sprejeta po pozitivni oceni programov gospodarskih in finančnih prilagoditev, ki sta ju sprejela irska in portugalska vlada ter sta bila dogovorjena z Evropsko komisijo v sodelovanju z ECB in MDS. Sklepa sta bila sprejeta na podlagi trdne zavezanosti obeh vlad, da bosta programa dosledno izvajali.

Na podlagi sklepa Sveta ECB z dne 16. decembra 2010, s katerim je bilo v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosistemu pri listinjenih vrednostnih papirjih uvedeno obvezno zagotavljanje informacij po posameznih posojilih – najprej pri vrednostnih papirjih, zavarovanih



s stanovanjsko hipoteko – je ECB 29. aprila 2011 objavila, da namerava v naslednjih 18 mesecih te zahteve uvesti tudi za vrednostne papirje, zavarovane s poslovno hipoteko, ter za transakcije malih in srednje velikih podjetij, sprejete v sistem zavarovanja terjatev v Eurosistemu. Zagotavljanje informacij po posameznih posojilih bo postalo pogoj primernosti, ko bo začelo veljati obvezno poročanje podatkov na ravni posameznih posojil.

V okviru ukrepov v podporo bančnemu posojanju in aktivnosti na denarnem trgu, ki so bili objavljeni 8. decembra 2011, je Svet ECB sklenil povečati razpoložljivost finančnega premoženja, ki se lahko uporabi kot zavarovanje, tako da je (i) za nekatere listinjene vrednostne papirje znižal bonitetni prag dveh bonitetnih ocen „trojni A“ ob izdaji in (ii) nacionalnimi centralnim bankam kot začasno rešitev dovolil, da kot zavarovanje sprejemajo dodatna donosna bančna posojila, ki izpolnjujejo posebna merila primernosti. Eurosistem je med finančno premoženje, primerno kot zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah, uvrstil listinjene vrednostne papirje, katerih druga najboljša bonitetna ocena je ob izdaji in ves čas zatem najmanj „enojni A“ na Eurosistemovi harmonizirani bonitetni lestvici, pri čemer kritno premoženje vključuje bodisi samo stanovanjske hipoteke ali samo posojila malim in srednje velikim podjetjem. Dodatna posebna merila primernosti, določena za to finančno premoženje, so naslednja: (i) sredstva, ki ustvarjajo denarni tok in so osnova za listinjene vrednostne papirje, ne smejo vključevati posojil, ki so ob izdaji slaba ali ki so kadarkoli strukturirana, sindicirana ali finančno vzvodenata, (ii) nasprotna stranka, ki predloži listinjeni vrednostni papir kot zavarovanje (ali katerakoli tretja oseba, s katero je nasprotna stranka tesno povezana), ne sme delovati kot ponudnik obrestne zamenjave v zvezi z zadevnim listinjenim vrednostnim papirjem ter (iii) dokumenti o transakcijah z listinjenimi vrednostnimi papirji morajo vsebovati določbe o neprekinjenem servisiranju. Listinjeni vrednostni papirji morajo izpolnjevati tudi vse druge zahteve glede primernosti, razen bonitetne zahteve.

Svet ECB je prav tako objavil, da podpira širšo uporabo bančnih posojil kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema na podlagi poenotenih meril in da si Eurosistem prizadeva izboljšati svoje notranje zmogljivosti za bonitetno ocenjevanje. Poleg tega so bili potencialni zunanji ponudniki bonitetnih ocen (bonitetne agencije in ponudniki bonitetnih orodij) skupaj s poslovnimi bankami, ki uporabljajo interni bonitetni sistem, pozvani, naj si pridobijo Eurosistemovo potrditev znotraj bonitetnega okvira Eurosistema.

## **1.2 DEVIZNE OPERACIJE IN OPERACIJE Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI**

V letu 2011 je Eurosistem enkrat posredoval na deviznem trgu. V odziv na gibanja deviznega tečaja jena, povezana z naravno katastrofo na Japonskem, in na zahtevo japonskih oblasti so ZDA, Združeno kraljestvo, Kanada in ECB v sodelovanju z Japonsko 18. marca skupaj posredovale na mednarodnih deviznih trgih. ECB ni izvedla nobene devizne operacije v valutah, ki sodelujejo v ERM II. Stalni sporazum med ECB in MDS o izvajanju transakcij s posebnimi pravicami črpanja (SDR) s strani MDS v imenu ECB z drugimi imetniki SDR je bil v letu 2011 aktiviran petkrat.

Linijačasne zamenjave likvidnosti, ki jo je ECB vzpostavila z ameriško centralno banko v letu 2007 in je bila maja 2010 ponovno aktivirana, da bi se zmanjšale napetosti na evropskih trgih dolarskega financiranja, je bila v letu 2011 dvakrat podaljšana, nazadnje do 1. februarja 2013. Eurosistem je v tesnem sodelovanju z drugimi centralnimi bankami zagotavljal dolarško likvidnost nasprotnim strankam v zameno za zavarovanje prek operacij, ki so se izvajale v obliki repo pogodb s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg rednih tedenskih 7-dnevnih operacij je Svet ECB 15. septembra 2011 v dogovoru z ameriško centralno banko, Bank of England, japonsko centralno banko in švicarsko centralno banko sklenil izvesti tri operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih z zapadlostjo približno 3 mesece, ki so



obsegale obdobje ob koncu leta. V letu 2011 je Eurosistem izvedel 50 operacij s 7-dnevno zapadlostjo ter eno operacijo s 14-dnevno zapadlostjo ob koncu leta in štiri operacije s 84-dnevno zapadlostjo. V 27 operacijah nasprotne stranke niso predložile ponudb. ECB, Bank of England, japonska centralna banka in švicarska centralna banka so 30. novembra 2011 sklenile, da bodo do nadaljnjega še naprej ponujale 3-mesečne avkcije. Ob tem je bil ta sklep sprejet kot del usklajenih ukrepov, ki so jih sprejele navedene štiri centralne banke, ameriška centralna banka in kanadska centralna banka, da bi izboljšale sposobnost zagotavljanja likvidnostne podpore svetovnemu finančnemu sistemu. Namen teh ukrepov je ublažiti napetosti na finančnih trgih in s tem zmanjšati učinke teh napetosti na kreditiranje gospodinjstev in podjetij, kar naj bi hkrati prispevalo k spodbujanju gospodarske aktivnosti. Eden izmed teh ukrepov je bil sklep, ki ga je v sodelovanju z drugimi centralnimi bankami sprejela ECB, s katerim se vzpostavlja začasna mreža dvostranskih linij zamenjave. Ukrep Eurosistemu omogoča, da navedenim centralnim bankam po potrebi zagotovi eure, prav tako pa mu omogoča, da po potrebi zagotovi likvidnost v japonskih jeni, britanskih funtih, švicarskih frankih in kanadskih dolarjih (poleg obstoječih operacij v ameriških dolarjih). Navedene centralne banke so se za vsak slučaj dogovorile o vzpostavitvi začasnih dvostranskih zamenjav likvidnosti, s katerim bi bilo mogoče v vsaki jurisdikciji zagotoviti likvidnost v katerikoli od njihovih valut, če bi to upravičevale tržne razmere. Te linije zamenjave so odobrene do 1. februarja 2013.

Svet ECB je 25. avgusta 2011 v dogovoru z Bank of England sklenil, da se dogovor o zamenjavi likvidnosti z Bank of England podaljša do 28. septembra 2012. Sporazum o zamenjavi z dne 17. decembra 2010 je bil odobren do konca septembra 2011. V okviru tega mehanizma lahko Bank of England Evropski centralni banki v zameno za eure po potrebi zagotovi do 10 milijard GBP. Sporazum omogoča, da se kot preventivni ukrep centralni banki Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann dajo na razpolago britanski funti za izpolnjevanje

začasnih likvidnostnih potreb bančnega sistema v tej valuti.

V tednu, ki se je končal 30. decembra 2011, je znesek nedospelih repo transakcij za povečevanje likvidnosti znašal 1,5 milijarde EUR. Te transakcije je ECB izvedla na podlagi likvidnostnih mehanizmov, vzpostavljenih s centralnimi bankami zunaj euroobmočja.

### 1.3 NALOŽBENE AKTIVNOSTI

ECB investira sredstva, povezana s portfeljem deviznih rezerv, in lastna sredstva. Te naložbene aktivnosti, ki so ločene od programov denarne politike (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in drugi program nakupa kritih obveznic), so organizirane tako, da notranjih informacij o ukrepih centralne banke na področju denarne politike ni mogoče uporabiti pri sprejemanju naložbenih odločitev (tj. vzpostavljen je „kitajski zid“). Če bi se to vseeno zgodilo, bodisi namerno ali ne, je mogoče vse ali del naložbenih aktivnosti ECB začasno zaustaviti, kar pomeni, da se sestava naložbenih portfeljev ECB v primerjavi z ustreznimi referenčnimi vrednostmi ne sme spremeniti.

#### UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

Portfelj deviznih rezerv ECB je bil prvotno vzpostavljen s prenosom deviznih rezerv nacionalnih centralnih bank euroobmočja na ECB. Sestava portfelja se od takrat spreminja glede na tržno vrednost investiranih sredstev ter zaradi operacij ECB s tujimi valutami in zlatom. Glavni namen deviznih rezerv ECB je zagotoviti, da ima Eurosistem na voljo zadostna sredstva za izvajanje deviznih operacij z valutami držav zunaj EU. Cilji upravljanja deviznih rezerv, razvrščeni po pomembnosti, so likvidnost, varnost in donosnost.

Portfelj deviznih rezerv ECB je sestavljen iz ameriških dolarjev, japonskih jenov, zlata in posebnih pravic črpanja. Rezerve v dolarjih in jeni aktivno upravljajo ECB in tiste nacionalne centralne banke euroobmočja, ki želijo v teh dejavnostih sodelovati kot posrednice za ECB.

Od januarja 2006 se za večjo učinkovitost investicijskih operacij ECB uporablja „model valutne specializacije“. Po tem modelu vsaka nacionalna centralna banka, ki želi sodelovati pri upravljanju deviznih rezerv ECB, ali skupina centralnih bank, ki v ta namen delujejo skupaj, po pravilu dobi del portfelja ameriških dolarjev ali japonskih jenov.<sup>5</sup>

Vrednost neto deviznih rezerv ECB<sup>6</sup> po sedanjih deviznih tečajih in tržnih cenah se je s 60,6 milijarde EUR ob koncu leta 2010 do konca leta 2011 povečala na 65,6 milijarde EUR, od česar je bilo 45,3 milijarde EUR deviznih sredstev, 20,3 milijarde EUR pa zlata in posebnih pravic črpanja. Vrednost deviznega portfelja se je povečala zaradi 8-odstotne apreciacije japonskega jena do eura ter tudi zaradi pozitivnega prispevka kapitalskih dobičkov in obrestnih prihodkov, ustvarjenih z upravljanjem portfelja. Kljub temu je to povečanje večinoma odtehtal poseg na deviznem trgu v marcu (glej razdelek 1.2). Po deviznem tečaju ob koncu leta 2011 so sredstva v ameriških dolarjih obsegala 76% vseh deviznih rezerv, sredstva v jeni pa 24%. Vrednost zlata in posebnih pravic črpanja se je povečala za približno 16%. K temu je največ prispevalo zlato, katerega vrednost je v letu 2011 zrasla za približno 11% v eurski protivrednosti. Imetja zlata v ECB so se povečala na začetku leta 2011, ko je Eesti Pank na ECB prenesla svoj delež zlata kot del svojega prispevka k deviznim rezervam ECB.

V letu 2011 se seznam primernih instrumentov, v katere se lahko investirajo devizne rezerve ECB, ni spremenil.

### UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV

Portfelj lastnih sredstev ECB sestavljajo investirane protipostavke vplačanega kapitala ECB ter sredstva, ki jih ECB hrani v splošnem rezervnem skladu in v rezervaciji za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Namen portfelja je Evropski centralni banki zagotavljati prihodke, s katerimi krije del svojih stroškov poslovanja. Cilj upravljanja teh sredstev je maksimirati pričakovane donose, in sicer brez izgub in ob določeni stopnji

zaupanja. Portfelj se nalaga v finančno premoženje v eurih s fiksnim donosom.

Vrednost portfelja po tekočih tržnih cenah se je do konca leta 2011 povečala na 15,9 milijarde EUR v primerjavi s 13,3 milijarde EUR ob koncu leta 2010. Tržna vrednost se je povečala zaradi zvišanja vplačanega kapitala ECB na dan 28. decembra 2011, zvišanja rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno tveganje, kreditno tveganje in tveganje cene zlata ter v manjši meri zaradi prihodkov od naložb.

V letu 2011 se lista primernih instrumentov, v katere se lahko investira portfelj lastnih sredstev ECB, ni spremenila.

Zaradi izvajanja drugega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev so bile naložbene aktivnosti v zvezi s portfeljem lastnih sredstev ECB v letu 2011 delno zamrznjene, da ne bi bila kršena stroga pravila kitajskega zidu, ki veljajo v ECB.

### UPRAVLJANJE S TVEGANJI PRI NALOŽBENIH AKTIVNOSTIH IN PORTFELJIH DENARNE POLITIKE

Finančna tveganja, ki jim je ECB izpostavljena pri svojih naložbenih aktivnostih in portfeljih denarne politike (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, program nakupa kritih obveznic in drugi program nakupa kritih obveznic), se skrbno spremljajo in merijo. V ta namen je bila vzpostavljena podrobna struktura mejnih vrednosti, katerih upoštevanje se spremlja dnevno. Poleg tega so z rednimi poročili vsi deležniki ustrezno obveščeni o ravni teh tveganj.

V letu 2011 je ECB še naprej izboljševala informacijsko infrastrukturo, ki podpira okvir upravljanja s tveganji v njenih naložbenih operacijah in portfeljih denarne politike. Ta okvir zdaj

5 Več podrobnosti je v članku z naslovom „*Portfolio management at the ECB*“, Monthly Bulletin, ECB, april 2006.

6 Neto devizne rezerve so izračunane kot uradne devizne rezerve brez neto tržno vrednotene vrednosti valutnih zamenjav, plus devizne vloge pri rezidentih, minus prihodnji vnaprej določeni neto odlivi deviznih imetij zaradi repo in terminkih transakcij. Podrobnejše informacije o virih podatkov so na voljo na spletnem mestu ECB.

vključuje tudi portfelj kritih obveznic, ki jih je ECB kupila na podlagi drugega programa nakupa kritih obveznic.

Eden od kazalnikov za spremljanje tržnega tveganja je tvegana vrednost (*Value-at-Risk*, VaR), ki za portfelj finančnega premoženja določa maksimalno izgubo v določenem obdobju in ob dani verjetnosti. Vrednost tega kazalnika je odvisna od vrste parametrov, ki se uporabijo v izračunu, zlasti od stopnje zaupanja, trajanja časovnega obdobja in vzorca, ki se uporabi za ovrednotenje cenovne volatilnosti finančnega premoženja. Na primer izračun tega kazalnika za naložbeni portfelj ECB na dan 30. decembra 2011, v katerem bi kot parametre uporabili stopnjo zaupanja 95%, obdobje enega leta in enoletni vzorec volatilnosti cen finančnega premoženja, bi dal vrednost VaR 13,08 milijarde EUR<sup>7</sup>. Isti izračun z uporabo petletnega namesto enoletnega vzorca volatilnosti bi dal vrednost VaR 12,16 milijarde EUR. Največji del tega tržnega tveganja je posledica gibanja valut in cen zlata. Obrestno tveganje je v naložbenih portfeljih ECB razmeroma majhno zato, ker je spreminjeno trajanje teh portfeljev v letu 2011 ostalo razmeroma kratko.

Splošna raven tržnega tveganja, ki so mu izpostavljeni naložbeni portfelji ECB, izražena z vrednostjo VaR ob stopnji zaupanja 95%, obdobju enega leta in enoletnem vzorcu volatilnosti cen finančnega premoženja, se je v letu 2011 povečala zaradi okrepljene volatilnosti deviznih tečajev, obrestnih mer in cen zlata.

<sup>7</sup> Na podlagi sklepa Sveta ECB, da bodo portfelji programa nakupa kritih obveznic, drugega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev v imetju do zapadlosti, se ta imetja vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve. Zato tržno tveganje za navedene portfelje ni vključeno v ocene.

## 2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Eurosistem mora po zakonu podpirati nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Plačilni sistemi ter sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev so temeljne infrastrukture, ki so potrebne za pravilno delovanje tržnih gospodarstev. So nepogrešljivi pri zagotavljanju učinkovitega toka plačil blaga, storitev in finančnih sredstev, njihovo nemoteno delovanje pa je ključno za izvajanje denarne politike centralne banke ter za vzdrževanje stabilnosti valute, finančnega sistema in gospodarstva in ohranjanje zaupanja vanje. Za izvajanje te naloge Eurosistem uporablja tri pristope: prevzema operativno vlogo, izvaja pregled in deluje kot pospeševalec dejavnosti (nadaljnje podrobnosti o zadnjih dveh pristopih so v razdelkih 4 in 5 v poglavju 3). V okviru operativne vloge lahko Eurosistem v skladu s Statutom ESCB ustvari možnosti za zagotavljanje učinkovitih in zanesljivih klirinških in plačilnih sistemov.

### 2.1 SISTEM TARGET2

Eurosistem upravlja sistem TARGET2 za plačila velikih vrednosti in nujna plačila v eurih. TARGET2 ima pomembno vlogo pri izvajanju enotne denarne politike in delovanju eurskega denarnega trga. Zagotavlja poravnavo v realnem času v centralnobančnem denarju in ima široko pokritje trga. Prek sistema TARGET2 se obdelujejo transakcije velikih vrednosti in nujne transakcije brez zgornje ali spodnje omejitve vrednosti ter vrsta drugih plačil. Sistem temelji na enotni tehnični infrastrukturi – enotni skupni platformi (ESP). ESP v imenu Eurosistema skupaj vzdržujejo in upravljajo tri centralne banke Eurosistema: Deutsche Bundesbank, Banque de France in Banca d'Italia.

Do decembra 2011 je imel TARGET2 987 neposrednih udeležencev. Skupno število bank (vključno s podružnicami in hčerinskimi podjetji), ki jih je mogoče po vsem svetu nasloviti prek sistema TARGET2, je doseglo 54.000 udeležencev. Poleg tega so se v sistemu TARGET2 poravnale denarne pozicije 72 podsistemov.

### OPERACIJE V SISTEMU TARGET2

V letu 2011 je TARGET2 deloval nemoteno, število poravnanih eurskih plačil pa je bilo veliko.

Tržni delež sistema je bil stabilen. Po vrednosti je bilo prek sistema TARGET2 opravljenih 91% vseh plačil v sistemih plačil velikih vrednosti v eurih. V letu 2011 je sistem obdelal skupno 89.565.697 transakcij, dnevno povprečje pa je bilo 348.505 transakcij. Skupna vrednost prometa v sistemu TARGET2 v letu 2011 je bila 612.936 milijard EUR, dnevno povprečje pa je znašalo 2.385 milijard EUR. V tabeli 12 je pregled plačilnega prometa v sistemu TARGET2 v letu 2011 v primerjavi s prometom v prejšnjem letu.

Leta 2011 je skupna razpoložljivost<sup>8</sup> enotne skupne platforme TARGET2 dosegla 99,89%, saj je 25. julija prišlo do enega incidenta, ko je bil sistem zgodaj zjutraj nedostopen za tri ure. Ob tej priložnosti so bili aktivirani ustrezni postopki ob nepredvidljivih dogodkih, tako da je bilo mogoče poravnati najbolj kritične transakcije. Ob koncu dneva so bila vsa plačila obdelana in TARGET2 se je zaprl ob običajnem času ob 18.00. Tekom leta je bilo 99,85% plačil v enotni skupni platformi obdelanih v petih minutah. Na splošno je sistem deloval dobro in udeleženci so bili z njegovim delovanjem zadovoljni.

### SODELOVANJE Z UPORABNIKI SISTEMA TARGET2

Eurosistem vzdržuje tesne stike z uporabniki sistema TARGET2. V letu 2011 so potekali redni

<sup>8</sup> Stopnja razpoložljivosti je odstotek časa, v katerem so udeleženci med svojim časom poslovanja lahko brez incidentov uporabljali sistem TARGET2.

Tabela 12 Plačilni promet v sistemu TARGET2

Vrednost (v milijardah EUR)	2010	2011	Sprememba (%)
<b>TARGET2 skupaj</b>			
Skupaj	593.194	612.936	3,3
Dnevno povprečje	2.299	2.385	
<b>Obseg (število transakcij)</b>			
<b>TARGET2 skupaj</b>			
Skupaj	88.591.926	89.565.697	1,1
Dnevno povprečje	343.380	348.505	

Vir: ECB.

Opomba: V letu 2010 je bilo 258 delovnih dni, v letu 2011 pa 257.

sestanki med nacionalnimi centralnimi bankami in nacionalnimi skupinami uporabnikov sistema TARGET2. Poleg tega so vsako četrletje potekali skupni sestanki delovne skupine Eurosistema za TARGET2 in delovne skupine evropskih združenj kreditnih institucij za TARGET, na katerih so razpravljali o vprašanih poslovanja sistema TARGET2 na vseevropski ravni. Za obravnavo najpomembnejših sprememb, ki bodo vplivale na sistem TARGET2, na primer povezava s sistemom TARGET2-Securities (T2S), je bila oblikovana posebna skupina, v kateri so predstavniki omenjenih dveh skupin. Z nekaterimi strateškimi vprašanji se je ukvarjala Kontaktna skupina za strategijo na področju plačil v eurih, v kateri so visoki predstavniki poslovnih in centralnih bank.

#### UPRAVLJANJE NOVIH RAZLIČIC SISTEMA

Eurosistem daje zelo velik pomen razvoju sistema TARGET2, da bi še izboljšal raven storitev in izpolnjeval potrebe udeležencev. V pripravah na povezavo sistema T2S s sistemom TARGET2 je Eurosistem septembra 2011 odprl javno razpravo o potrebnih prilagoditvah sistema TARGET2. Te prilagoditve spadajo v okvir strategije Eurosistema za izboljšanje skladnosti sistema TARGET2 s standardi ISO 20022.

Peta različica ESP je bila uvedena 21. novembra 2011.<sup>9</sup> Različica vsebuje omejeno število izboljšav sistema TARGET2 in tehnično izvedbo omrežja, ki povezuje udeležene centralne banke in jim daje neposreden dostop do glavnih storitev sistema TARGET2 v primeru globalnega ali regionalnega izpada sistema SWIFT.

Novembra 2011 je Eurosistem dokončal tudi vsebino šeste različice, ki bo vključevala omejeno število funkcionalnih sprememb, ki ne bodo imele velikega vpliva na sistem TARGET2. Iz tega razloga je bila sprejeta tudi soglasna določitev z udeleženci v sistemu TARGET2, da bo različica uvedena leta 2013 in ne leta 2012.

#### DRŽAVE, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET2

V sistemu TARGET2 sodelujejo vse države euroobmočja, saj je njegova uporaba obvezna pri poravnavi vseh plačilnih nalogov, povezanih

z operacijami denarne politike Eurosistema. Centralne banke zunaj euroobmočja se lahko prostovoljno povežejo s sistemom TARGET, tako da olajšajo poravnavo transakcij v eurih v teh državah. S pravnega in poslovnega vidika je vsaka centralna banka odgovorna, da upravlja svoje komponente sistema in da vzdržuje stike z udeleženci. Poleg tega nekatere finančne institucije iz drugih držav EGP sodelujejo v sistemu TARGET2 prek oddaljenega dostopa.

S sistemom TARGET2 je zdaj povezanih 24 centralnih bank EU in skupnosti uporabnikov v teh državah: 17 nacionalnih centralnih bank držav euroobmočja, ECB in šest centralnih bank držav zunaj euroobmočja.<sup>10</sup> Julija 2011 so se v sistem uspešno povezale Banca Națională a României in skupnost uporabnikov iz Romunije.

#### 2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je prihodnja storitev Eurosistema za poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju v Evropi. Projekt je zdaj v razvojni fazi, poravnalna platforma pa bo predvidoma začela delovati junija 2015. Trenutno pri projektu sodeluje 30 centralnih depozitnih družb in po pričakovanjih bodo skoraj vsi vrednostni papirji, s katerimi se trguje v Evropi, poravnani v T2S, kar bo privedlo do precejšnjih ekonomij obsega in zelo nizkih stroškov poravnave. Z odpravo razlikovanja med čezmejno in domačo poravnavo bo T2S naredil velik korak naprej pri oblikovanju integriranega kapitalskega trga v Evropi in ustvaril trdno podlago za povečanje učinkovitosti in konkurenčnosti v celotnem sektorju storitev po opravljenem trgovanju. Čeprav je T2S pobuda Eurosistema, se bodo prek tega sistema poravnale tudi transakcije z vrednostnimi papirji v valutah, ki niso euro, če bo za to dala svoje soglasje zadevna centralna banka ob podpori svojega trga.

<sup>9</sup> Posodobitve sistema, ki so bile uvedene v peti različici, so opisane v Smernici ECB/2011/15 z dne 14. oktobra 2011 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2).

<sup>10</sup> Bolgarija, Danska, Latvija, Litva, Poljska in Romunija.



Leta 2011 je bilo vloženo veliko napora v dokončanje okvirnega sporazuma T2S, ki ga bodo podpisali Eurosistem in posamezne centralne depotne službe, ki načrtujejo udeležbo v T2S. Po več kot dveh letih pogajanj s centralnimi depotnimi družbami je Svet ECB novembra 2011 odobril končno različico sporazuma. Centralne depotne družbe, ki želijo sodelovati v T2S, morajo sporazum podpisati najkasneje do junija 2012. Eurosistem ponuja določene spodbude, ki bi centralne depotne družbe prepričale, da sporazum podpisajo pravočasno in zgodaj migrirajo v T2S.

Vzporedno s pogajanjimi s centralnimi depotnimi družbami je Eurosistem nadaljeval tudi pogovore o sporazumu o udeležbi valute s centralnimi bankami držav zunaj euroobmočja, ki so izrazile interes za poravnavo svoje valute v T2S. Projektna skupina, ki je vključevala strokovnjake iz vseh zainteresiranih centralnih bank zunaj euroobmočja, je aktivno podpirala Odbor za program T2S pri prepoznavanju, analiziranju in reševanju vprašanj, povezanih s tem sporazumom. Pogovori so se zaključili januarja 2012 in centralne banke zunaj euroobmočja so prejele povabilo, naj podpišejo sporazum do konca marca 2012, tako da bodo centralne depotne družbe vedele, katere valute se bodo poravnale v T2S, še preden se odločijo, ali bodo podpisale okvirni sporazum T2S.

Več centralnih depotnih družb je že najavilo, da se bodo priključile T2S v prvem migracijskem valu: Monte Titoli (italijanska centralna depotna družba), BOGS (centralna depotna družba za grške državne vrednostne papirje), Depozitarul Central S.A. (romunska centralna depotna družba) in SIX Securities Services (švicarska centralna depotna družba). Celotno funkcionalno pokritje bo tako zagotovljeno od samega začetka delovanja T2S, saj bodo sodelovale centralne depotne družbe iz držav v euroobmočju in zunaj njega.

Preostali elementi iz cenika T2S, zlasti nadomestila za informacijske storitve in obravnava trgov, na katerih imajo končni vlagatelji račune pri centralni depotni družbi, so bili dokončani tekom leta 2011. Na splošno je cenik T2S ostal kratek in pregleden, obenem pa oblikovan tako,

da nadomestila za poravnalne in informacijske storitve, ki jih bo zaračunaval T2S, natančno odražajo stroške teh storitev. Nizke cene, prihranki pri zavarovanju in likvidnosti ter poenoteni postopki zaledne obdelave, ki jih prinaša T2S, bodo omogočili velike prihranke v poravnalnem sektorju.

Sistem upravljanja in vodenja T2S, ki določa, kako se bodo odločitve o T2S sprejemale v prihodnosti, je bil z deležniki dogovorjen v letu 2011. Novi sistem bo začel veljati, ko bo podpisan okvirni sporazum in sporazum o udeležbi valute.

V letu 2011 je Eurosistem dosegel pomemben napredek tudi na področju „povezljivosti“ s T2S oziroma izbire omrežij, po katerih bodo lahko tržni udeleženci in centralne depotne družbe pošiljali navodila v T2S in jih od njega prejeli. T2S bo nudil možnost povezave s platformo preko dveh ponudnikov omrežnih storitev z dodano vrednostjo ter preko namenske povezave, ki bo omogočala le osnovne storitve povezljivosti. Razpis za ponudnike omrežnih storitev z dodano vrednostjo je bil objavljen julija 2011. Do konca septembra 2011 je prispelo več ponudb in z izbranimi ponudnikoma je bila januarja 2012 podpisana pogodba. Za vzpostavitev namenske povezave je Eurosistem izbral obstoječe omrežje Eurosistema, ki bo prilagojeno za T2S.

Eurosistem je dokončal podrobne funkcijske specifikacije za uporabnike in delovno različico dal v javno razpravo maja. Stabilna različica, ki upošteva rezultate javne razprave, je bila zatem objavljena oktobra 2011. Na podlagi te različice se bodo centralne depotne družbe in sistemi centralnih bank prilagodili sistemu T2S, lahko pa jo uporabljajo tudi vsi neposredno povezani udeleženci, ko načrtujejo in gradijo svoje vmesnike s T2S.

Odbor za program T2S se je še odločneje zavezal tudi k poenotenju storitev po opravljenem trgovanju. V letu 2011 je bila ustanovljena usmerjevalna skupina za harmonizacijo, v kateri so visoki predstavniki poravnalnega in javnega sektorja. Njena naloga je zagotoviti, da so vse zahteve v zvezi



s poenotenjem izpolnjene pravočasno pred začetkom delovanja T2S. Več podrobnosti o dejavnostih na področju poenotenja storitev v T2S in njihovem vplivu na evropsko finančno integracijo je v razdelku 4 v poglavju 3.

### **2.3 POSTOPKI PORAVNAVE V ZVEZI S FINANČNIM PREMOŽENJEM ZA ZAVAROVANJE TERJATEV**

Skupen nabor primernega finančnega premoženja je mogoče uporabiti kot zavarovanje vseh vrst kreditnih operacij Eurosistema ne samo na nacionalni ravni, temveč tudi prek nacionalnih meja. Čezmejna mobilizacija finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v euroobmočju poteka predvsem prek korespondenčnega centralnobančnega modela (CCBM) in primerne povezav med sistemi poravnave vrednostnih papirjev v euroobmočju. Medtem ko prvo rešitev zagotavlja Eurosistem, gre pri drugi za tržno pobudo. Hkrati se lahko čezmejno zavarovanje izjemoma mobilizira na račune nacionalnih centralnih bank pri nedomačih (mednarodnih) centralnih depotnih družbah.

Vrednost čezmejnega zavarovanja (ki vključuje tržno in netržno finančno premoženje) v hrambi pri Eurosistemu se je ob koncu leta 2011 v primerjavi s koncem leta 2010 znižala s 762 milijard EUR na 731 milijard EUR. Na splošno je ob koncu leta 2011 čezmejno zavarovanje predstavljalo 29,9% skupnega zavarovanja, ki je bilo deponirano pri Eurosistemu.

#### **STORITVE ZA UPRAVLJANJE FINANČNEGA PREMOŽENJA ZA ZAVAROVANJE TERJATEV**

Korespondenčni centralnobančni model (CCBM) je leta 2011 ostal glavni kanal za čezmejni prenos zavarovanja v operacijah denarne politike Eurosistema in operacijah posojila čez dan. Finančno premoženje v skrbništvu prek modela CCBM se je ob koncu leta 2011 v primerjavi s koncem leta 2010 zmanjšalo s 507 milijard EUR na 434 milijard EUR. Čezmejno zavarovanje, ki je bilo izjemoma mobilizirano na račune nacionalnih centralnih bank pri nedomačih (mednarodnih) centralnih depotnih družbah, je ob koncu leta 2011 znašalo 122 milijard EUR.

Model CCBM je bil leta 1999 prvotno zasnovan kot začasna rešitev. Ker pa temelji na načelu minimalne harmonizacije, so udeleženci na trgu zahtevali nekatera izboljšanja. Zahtevali so ukinitve zahteve po prenosu (tržnega) finančnega premoženja od naložbenih centralnih depotnih družb v izdajateljske centralne depotne družbe, preden se mobilizira kot zavarovanje preko modela CCBM. Obenem so zahtevali tudi, da se tridelni sistem upravljanja z zavarovanjem, ki se trenutno uporablja samo na domači ravni, lahko uporablja tudi čezmejno. Eurosistem podpira vključitev teh nadgradenj v model CCBM in si trenutno prizadeva za njihovo vključitev v okvir.

Teme, ki so povezane s poravnavo eurskih vrednostnih papirjev in mobilizacijo finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah Eurosistema, se trenutno obravnavajo v kontaktni skupini za infrastrukturo vrednostnih papirjev v eurih, ki deluje kot forum predstavnikov tržnih infrastruktur, udeležencev na trgu in centralnih bank.

#### **PRIMERNE POVEZAVE MED NACIONALNIMI SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV**

Čezmejno zavarovanje se lahko mobilizira tudi z uporabo povezav med nacionalnimi sistemi poravnave vrednostnih papirjev. Vendar so take povezave primerne za kreditne operacije Eurosistema samo v primeru, ko izpolnjujejo uporabniške standarde Eurosistema. Potem ko so bili vrednostni papirji prek primerne povezave preneseni v drug sistem poravnave vrednostnih papirjev, se lahko prek lokalnih postopkov uporabljajo enako kot katero koli domače zavarovanje. Vrednost zavarovanja, mobiliziranega prek neposrednih ali relejskih povezav, se je ob koncu leta 2011 v primerjavi s koncem leta 2010 zvišala s 109 milijard EUR na 175 milijard EUR.

V letu 2011 so bile na seznam primerne povezave dodane tri nove primerne povezave (dve neposredni in ena relejska povezava). Skupno je nasprotnim strankam zdaj na voljo 54 neposrednih in 8 relejskih povezav, pri čemer se aktivno uporablja le omejeno število povezav.

## 3 BANKOVCI IN KOVANCI

V skladu s členom 128 Pogodbe ima Svet ECB izključno pravico odobriti izdajanje eurobankovcev v EU. Eurobankovce lahko izdajajo ECB in nacionalne centralne banke.

### 3.1 OBTOK BANKOVCEV IN KOVANECV

#### POVPRAŠEVANJE PO EUROBANKOVCIH IN EUROKOVANCIH

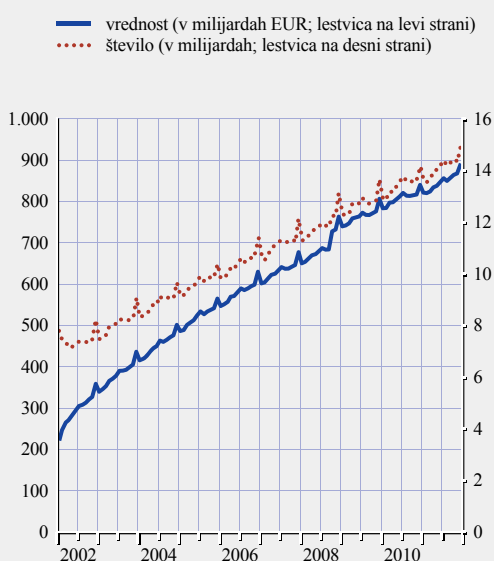
Ob koncu leta 2011 je bilo v obtoku 14,9 milijarde eurobankovcev s skupno vrednostjo 888,6 milijarde EUR. To je več v primerjavi s koncem leta 2010, ko je bilo v obtoku 14,2 milijarde bankovcev s skupno vrednostjo 839,7 milijarde EUR (glej graf 35). Leta 2011 je medletna stopnja rasti bankovcev za 5 €, 10 € in 20 € po vrednosti znašala 3,0%. Bankovci za 50 € so zabeležili daleč največjo medletno stopnjo rasti (8,9%), sledili pa so bankovci za 100 € (6,4%). Povpraševanje po bankovcih za 500 €, ki se uporabljajo večinoma kot hranilec vrednosti, se je v drugi polovici leta 2011 okrepilo, saj je bila zabeležena 4,1-odstotna medletna stopnja rasti (glej graf 36), potem ko je bilo povpraševanje od

začetka leta 2010 razmeroma stabilno. Bankovec za 50 € je bil najpogosteje uporabljen apoen in je predstavljal 41% skupnega števila bankovcev v obtoku. Bankovca za 50 € in 500 € sta imela po vrednosti največji delež, vsak po 34%.

Po podatkih je precejšen delež bankovcev visokih apoenov v uporabi zunaj euroobmočja. Zaradi pretresov na finančnih trgih je bilo zunanje povpraševanje (kot tudi domače povpraševanje) od jeseni 2008 v vzponu, vendar je tekom leta 2010 rahlo upadlo, preden se je leta 2011 spet dvignilo. Ocenjuje se, da je glede na vrednost 20%–25% eurobankovcev v obtoku v uporabi zunaj euroobmočja, predvsem v državah, ki mejijo na euroobmočje. Večinoma imajo vlogo hranilca vrednosti, hkrati pa se uporabljajo tudi v transakcijske namene na mednarodnih trgih.

Leta 2011 je državna dolžniška kriza povzročila povečan dvig eurobankovcev v Grčiji, še posebno bankovcev za 50 €, ki so najvišji apoen, ki jih izdajajo grški avtomati za dvig gotovine. Te količine pa so imele le manjši vpliv na skupni obtok.

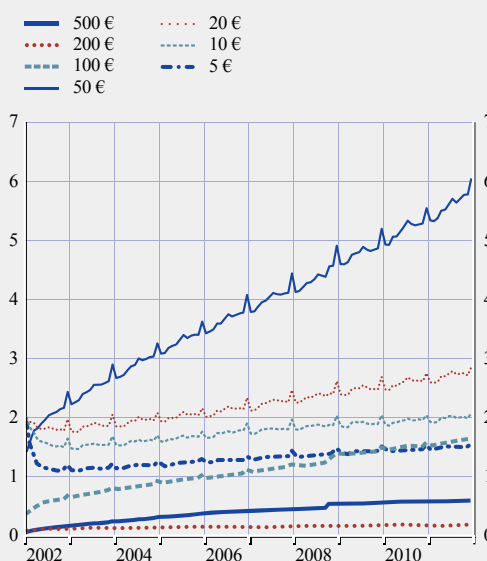
Graf 35 Število in vrednost eurobankovcev v obtoku



Vir: ECB.

Graf 36 Število eurobankovcev v obtoku po apoenih

(v milijardah)



Vir: ECB.

Leta 2011 je skupno število eurokovanec v obtoku (neto obtok brez zalog v nacionalnih centralnih bankah v euroobmočju) naraslo za 5,2% in znašalo 97,8 milijarde kovancev. Kovanci nizkih apoenov za 1, 2 in 5 centov so predstavljali 61% skupnega števila kovancev v obtoku. Konec leta 2011 je vrednost kovancev v obtoku znašala 23,1 milijarde EUR, kar je 3,6% več v primerjavi s koncem leta 2010.

#### **RAVNANJE Z BANKOVCI V EUROSISTEMU**

Leta 2011 so nacionalne centralne banke euroobmočja izdale 34,0 milijarde bankovcev, vrednih 1,1 bilijona EUR, njim pa je bilo vrnjenih 33,2 milijarde bankovcev v vrednosti 1,0 bilijona EUR. Obdelanih je bilo 34,3 milijarde bankovcev, pri čemer so se uporabljale povsem avtomatizirane naprave za obdelavo bankovcev, ki preverjajo njihovo pristnost in primernost za obtok, s čimer se je še naprej ohranjala kvaliteta in neoporečnost bankovcev v obtoku skladno s skupnimi minimalnimi standardi razvrščanja, kot jih je določil Eurosistem. Pri tem je bilo približno 5,7 milijarde bankovcev prepoznanih kot neprimernih za uporabo v obtoku in uničenih. Stopnja neprimernosti<sup>11</sup> je znašala 16,5% in je bila rahlo nižja v primerjavi s stopnjo iz leta 2010. Povprečna pogostost vračanja<sup>12</sup> bankovcev v obtok se je nadalje zmanjšala z 2,46 ob koncu leta 2010 na 2,30 ob koncu leta 2011, kar pomeni, da se bankovec vrne k nacionalni centralni banki euroobmočja v povprečju vsakih pet mesecev. V veliki meri lahko zmanjšanje pripišemo visokemu deležu bankovcev visokih apoenov, ki se uporabljajo večinoma kot hranilec vrednosti in imajo zato nizko pogostost vračanja. Zmanjšana pogostost vračanja lahko deloma odraža tudi trend v smeri zunanjšega izvajanja operativnih aktivnosti nacionalnih centralnih bank s strani tretjih oseb in povečano ponovno dajanje gotovine v obtok s strani tretjih oseb. Pogostost vračanja bankovcev visokih apoenov je znašala 0,34 pri bankovcih za 500 €, 0,47 pri bankovcih za 200 € in 0,73 pri bankovcih za 100 €, medtem ko je bila pogostost vračanja pri apoenih, ki se običajno uporabljajo za transakcije, višja (1,73 pri bankovcih za 50 €, 3,63 pri bankovcih za 20 €, 4,32 pri bankovcih za 10 € in 2,42 pri bankovcih za 5 €).

### **3.2 PONAREJANJE BANKOVCEV IN PREPREČEVANJE PONAREJANJA**

#### **PONAREJENI EUROBANKOVCI**

Leta 2011 so nacionalni analitski centri<sup>13</sup> prejeli okrog 606.000 ponarejenih eurobankovcev. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 37 prikazuje dolgoročno gibanje v količini ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Ponarejeni so predvsem bankovci za 20 € in 50 €, saj sta ta dva apoena v letu 2011 predstavljala 47,5% oziroma 32,5% vseh ponaredkov. Graf 38 prikazuje porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih.

Čeprav je zaupanje v varnost eura zaradi stalnih ukrepov evropskih in mednarodnih organov proti ponarejanju popolnoma upravičeno, pa ne bi smelo spodbujati pretiranega samozadovoljstva. ECB ljudem še vedno svetuje, naj bodo pozorni na možnost goljufij, naj za preverjanje bankovcev uporabijo test „otip-pogled-nagib“<sup>14</sup> in naj se nikoli ne zanesejo samo na en zaščitni element. Profesionalnim uporabnikom gotovine so na voljo tudi redna usposabljanja v Evropi in zunaj nje, oblikovana in prenovljena pa so bila tudi informativna gradiva v podporo prizadevanjem Eurosistema proti ponarejanju. Temu cilju služi tudi ustaljeno sodelovanje ECB z Evroplom in Evropsko komisijo.

#### **PREPREČEVANJE PONAREJANJA NA SVETOVNI RAVNI**

Sodelovanje na področju preprečevanja ponarejanja sega preko meja Evrope. Eurosistem dejavno sodeluje pri delu centralnobančne skupine za preprečevanje ponarejanja (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG*).<sup>15</sup> V prostorih

11 Število bankovcev, pri katerih je bilo v danem obdobju ugotovljeno, da so neprimerni za uporabo v obtoku, deljeno s skupnim številom bankovcev, sortiranih v tem obdobju.

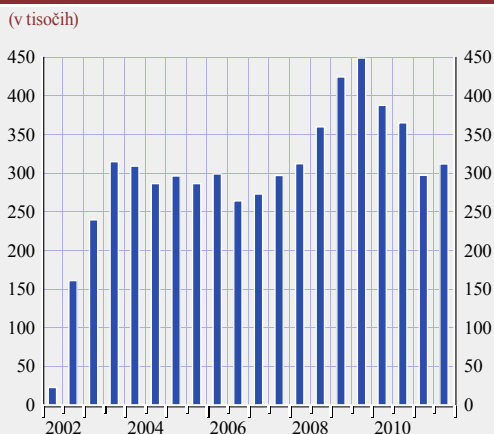
12 Skupno število bankovcev, vrnjenih nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v danem obdobju, deljeno s povprečnim številom bankovcev v obtoku v tem obdobju.

13 Centri, ustanovljeni v vsaki državi članici EU za prvo analizo ponarejenih eurobankovcev na nacionalni ravni.

14 Glej spletno stran ECB.

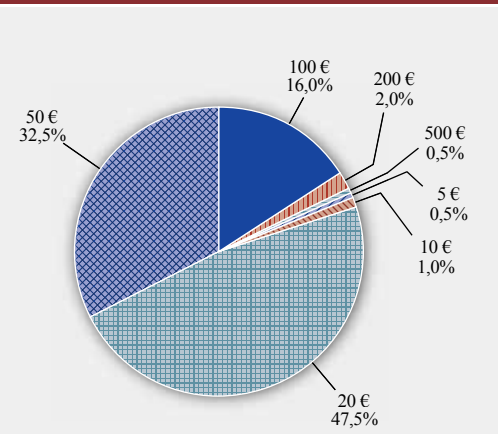
15 Skupina 32 centralnih bank in tiskarn bankovcev, ki sodelujejo pod pokroviteljstvom skupine G10.

**Graf 37 Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka**



Vir: ECB.

**Graf 38 Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2011**



Vir: ECB.

ECB deluje tudi Mednarodni center za preprečevanje ponarejanja (*International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC*) kot tehnični center za to skupino. ICDC vzdržuje javno spletno stran,<sup>16</sup> kjer so na voljo informacije in smernice v zvezi z reproduciranjem slik bankovcev ter povezave do spletnih strani posameznih držav.

### 3.3 TISKANJE IN IZDAJANJE BANKOVCEV

#### TISKANJE

Za leto 2011 je bilo nacionalnim centralnim bankam dodeljeno tiskanje skupno 6,0 milijarde eurobankovcev v vrednosti 171,3 milijarde EUR. Razporeditev tiskanja eurobankovcev je tudi leta 2011 potekala po decentraliziranem proizvodnem scenariju z združevanjem, uvedenim leta 2002. Po tej ureditvi je vsaka nacionalna centralna banka euroobmočja odgovorna za nabavo deleža, ki ji je dodeljen od skupnih potreb po posameznih apoenih (glej tabelo 13).

#### NAČRT ZA VEČJE POENOTENJE GOTOVINSKIH STORITEV NACIONALNIH CENTRALNIH BANK

Leta 2007 je Svet ECB sprejel načrt postopkovnih korakov, ki bodo v srednjeročnem obdobju prispevali k večjemu poenotenju gotovinskih storitev nacionalnih centralnih bank.

Večina korakov se je medtem že začela izvajati. Ti so: (i) oddaljeni dostop do gotovinskih storitev nedomačih nacionalnih centralnih bank, (ii) sprejetje pologov kovancev v poslovalnicah nacionalnih centralnih bank, (iii) minimalen delovni čas v nacionalnih centralnih bankah za gotovinske storitve na vsaj eni lokaciji in (iv) uvedba pologov in dvigov bankovcev neodvisno od njihovega položaja kot splošne brezplačne storitve nacionalnih centralnih bank.

<sup>16</sup> Podrobnosti so na voljo na spletni strani <http://www.rulesforuse.org>.

**Tabela 13 Razporeditev proizvodnje eurobankovcev v letu 2011**

Apoen	Količina (v milijonih bankovcev)	Nacionalne centralne banke, ki so naročile proizvodnjo
5 €	1.714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 €	1.541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 €	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 €	2.169,1	BE, DE, ES, IT
100 €	0	-
200 €	0	-
500 €	56,2	AT
<b>Skupaj</b>	<b>6.017,9</b>	

Vir: ECB.

Dva preostala koraka – elektronska izmenjava sporočil med nacionalnimi centralnimi bankami na eni strani ter nacionalnimi in mednarodnimi profesionalnimi strankami pri gotovinskih transakcijah na drugi strani ter poenotenje pakiranja bankovcev za gotovinske storitve nacionalnih centralnih bank – čakata na začetek izvajanja v srednjeročnem obdobju. Izvajanje v nacionalnih centralnih bankah poteka po časovnih razporedih, ki so bili posredovani Evropskemu svetu za plačila in Evropskemu združenju za varovan prevoz kot osrednjima deležnikoma pri ravnanju z gotovino na evropski ravni. Za oba ukrepa se predvideva, da bosta olajšala čezmejnje gotovinske transakcije ter s tem dopolnjevala Uredbo (EU) št. 1214/2011 o profesionalnem čezmejnem prevozu eurogotovine po cesti med državami euroobmočja, ki začne veljati konec novembra 2012.

#### **PONOVNO DAJANJE BANKOVCEV V OBTOK**

S 1. januarjem 2011 je s Sklepom ECB/2010/14 o preverjanju pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovem ponovnem dajanju v obtok urejeno tudi ponovno dajanje eurobankovcev v obtok s strani profesionalnih uporabnikov gotovine. Poleg kreditnih institucij in drugih profesionalnih uporabnikov gotovine morajo tudi drugi gospodarski subjekti, kot so trgovci na drobno in igralnice, ob izdajanju eurobankovcev javnosti preko avtomatov za dvig gotovine delovati v skladu s postopki ECB. To pomeni, da se morata preverjati pristnost in primernost vseh eurobankovcev, ki so ponovno dani v obtok v euroobmočju, saj je to izjemnega pomena za neoporečnost bankovcev v obtoku.

#### **PROGRAM RAZŠIRJENE SKRBNIŠKE HRAMBE GOTOVINE V AZIJI**

Svet ECB je pozitivno ocenil triletni pilotni program razširjene skrbniške hrambe gotovine (*Extended Custodial Inventory*, ECI), v okviru katerega so depoji ECI poslovali pod okriljem Bank of America Merrill Lynch (v Hongkongu) in Bank of Ireland First Currency Services kot skupno podjetje z United Overseas Bank (v Singapurju).<sup>17</sup> Program ECI se bo iz Azije širil v Severno Ameriko in na Bližnji vzhod s pomočjo javnih razpisov, ki so se

začeli v prvem četrtletju 2012. Da bi se izognili kakršnim koli motnjam že utečenih postopkov v sklopu trenutnega programa ECI, ki je povezan z distribucijo bankovcev na mednarodne trge, je Svet ECB sprejel odločitev, da se bo že obstoječi program po 1. februarju 2012 podaljšal, vse dokler pogodbe ne bodo dodeljene najuspešnejšim ponudnikom.

#### **DRUGA SERIJA EUROBANKOVCEV**

V letu 2011 je Eurosistem nadaljeval razvoj nove serije eurobankovcev, pri čemer se je osredotočal na razvoj tiskarskih pripomočkov (matric, ki se uporabljajo pri tiskanju bankovcev) ter na izvedbo poskusnega tiskanja, da bi ocenil zmožnost serijske proizvodnje novih bankovcev. Nova serija bo obdržala najpomembnejše oblikovne prvine prve serije bankovcev. Natančen časovni raspored in zaporedje izdajanja bosta določena pozneje. Eurosistem bo javnost, obdelovalce gotovine in proizvajalce dovolj zgodaj obvestil o postopkih in načinih uvajanja novih bankovcev. Nacionalne centralne banke euroobmočja bodo eurobankovce iz prve serije menjavale brez časovne omejitve.

<sup>17</sup> Drugi depo ECI v Hongkongu, ki ga je upravljala banka HSBC, je prenehal delovati oktobra 2010, saj se je HSBC umaknila s področja grosističnega trga bankovcev.

## 4 STATISTIKA

ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank razvija, zbira, pripravlja in objavlja širok nabor statističnih podatkov, ki podpirajo denarno politiko euroobmočja in različne naloge ESCB, od ustanovitve Evropskega odbora za sistemsko tveganja (ESRB) 1. januarja 2011 pa tudi njegove naloge. To statistiko pogosto uporabljajo tudi javni organi (npr. Evropska komisija v preglednici za spremljanje makroekonomskih neravnovesij), udeleženci na finančnih trgih, mediji in širša javnost. Redna priprava statističnih podatkov euroobmočja je tudi v letu 2011 potekala brez težav in pravočasno, medtem ko so bila precejšnja prizadevanja usmerjena v nadaljnje izboljšanje statističnega okvira ESCB v skladu z letno revidiranim programom dela. Veliki izzivi v letu 2011 so izhajali iz potreb po statističnih podatkih, ki so primerni za funkcijo finančne stabilnosti, kar terja uporabo zbir in registrov mikropodatkov.

### 4.1 NOVA IN IZBOLJŠANA STATISTIKA EUROOBMOČJA

Junija 2011 je ECB objavila novo in izboljšano statistiko, ki temelji na podatkih denarnih finančnih institucij (MFI), družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in so vključene v transakcije listinjenja, ter zavarovalnic in pokojninskih skladov. S to statistiko se razširja statistično zajetje finančnega sektorja euroobmočja in finančnih instrumentov. Mesečni statistični podatki o postavkah bilance stanja MFI ter o obrestnih merah MFI za posojila in vloge, ki so po novem razčlenjeni na sektor gospodinjstev in sektor nefinančnih družb, prispevajo k izboljšanju dveh statističnih podatkovnih nizov, ki sta pomembna za analiziranje denarnega sektorja. Poleg tega dva nova četrtletna niza podatkov o stanjih in transakcijah družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, ter o stanjih in izbranih transakcijah zavarovalnic in pokojninskih skladov, skupaj z novo statistiko o investicijskih skladih, ki se objavlja od leta 2010, odpravljata nekatere vrzeli v harmoniziranem poročanju nebančnih finančnih posrednikov euroobmočja, tj. sektorja, ki postaja

vse pomembnejši za makroekonomske in finančne analize.

V skupni Eurosistemov okvir objavljanja statističnih podatkov, ki prikazuje agregate euroobmočja in vse pripadajoče nacionalne podatke na spletnih straneh ECB in zadevnih nacionalnih centralnih bank, je bila vključena nova tabela statističnih podatkov o zavarovalnicah in pokojninskih skladih. K boljši diseminaciji statističnih podatkov je med drugim prispeval tudi izobraževalni video o statistiki.

Maja 2011 je ECB objavila novo orodje za vizualizacijo javnofinančnih statističnih podatkov za euroobmočje in posamezne države članice. Kot odgovor na povečano povpraševanje po javnofinančnih statistikah od začetka finančne in državne dolžniške krize so bile objavljene nadaljnje razčlenitve javnega dolga po finančnih instrumentih, preostali in originalni zapadlosti, valuti in imetnikih.

### 4.2 DRUGA STATISTIČNA DOGAJANJA

Po zgledu centralizirane podatkovne zbirke vrednostnih papirjev, ki vsebuje referenčne podatke, cene in korporativne informacije o vseh posameznih vrednostnih papirjih, ki so statistično pomembni za ESCB, je Svet ECB v letu 2011 odobril sistematično zbiranje in pripravo statističnih podatkov o imetjih vrednostnih papirjev na podlagi informacij po posameznih vrednostnih papirjih. Za uresničitev teh prizadevanj, ki bodo omogočila podrobnejšo analizo imetij vrednostnih papirjev v institucionalnih sektorjih, bo treba pripraviti pravni akt ter vzpostaviti podatkovno zbirko za pripravo bolj poenotene in kakovostne statistike.

Novembra 2011 je ECB v sodelovanju z Evropsko komisijo objavila rezultate ankete o dostopu malih in srednje velikih podjetij do financiranja, v katero je vsaki dve leti vključenih vseh 27 držav članic EU in deset držav v sosednjih regijah, vključno z državami kandidatkami za članstvo v EU. ECB vsakih šest mesecev izvede del te ankete med podjetji v euroobmočju,



da bi ocenila najnovejša gibanja njihovih pogojev financiranja.

Dosežen je bil tudi nadaljnji napredek pri izvajanju ankete Eurosistema o financiranju in porabi gospodinjstev. Namen ankete je pridobiti podatke na mikroravni o stvarnem in finančnem premoženju gospodinjstev, njihovih obveznostih, potrošnji in varčevanju, dohodku in zaposlenosti, prihodnjih pokojninah, medgeneracijskih transferjih in darilih ter odnosu do tveganja. Terensko delo za prvo anketo so konec leta 2010 in na začetku leta 2011 opravile nacionalne centralne banke večine držav euroobmočja (v nekaterih primerih v sodelovanju z nacionalnim statističnim uradom).

Januarja 2011 je bil objavljen sklep ECB o posredovanju zaupnih podatkov na podlagi skupnega okvira za poslovne registre v statistične namene. Sklep določa obliko ter ukrepe za zagotavljanje varnosti in zaupnosti pri medsebojni izmenjavi informacij z Evropsko komisijo in nacionalnimi statističnimi uradi. Poleg tega je ESCB še naprej razvijal register vseh finančnih institucij v Evropi, vključno z velikimi bančnimi in zavarovalniškimi skupinami. Poleg tega ESCB podpira ukrepe za vzpostavitev globalnega sistema za identificiranje pravnih oseb, ki bo omogočal enolično identifikacijo strank v finančnih transakcijah. Ta projekt je ključnega pomena za finančne regulatorje in finančni sektor.

ECB je še naprej tesno sodelovala z Eurostatom in drugimi mednarodnimi organizacijami, kot so BIS, MDS, OECD in Združeni narodi. V zvezi z izvajanjem novih mednarodnih statističnih standardov se je ECB skupaj z Eurostatom osredotočala na spreminjanje ESR 95, ki ga je treba uskladiti s Sistemom nacionalnih računov 2008 in šesto izdajo Priročnika MDS za plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb. Vzporedno s tem se revidirajo pravni akti ECB in EU, da bi zagotovili izvajanje novih standardov v letu 2014 ter omogočili postopno izboljšanje pravočasnosti računov euroobmočja. Marca 2011 je Svet ECB podprl skrajšanje rokov pri poročanju četrtletnih računov države v skladu s programom posredovanja podatkov v okviru

ESR ter pri poročanju podatkov o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, s ciljem spodbuditi pripravo celotnih četrtletnih integriranih računov za euroobmočje v času  $t + 90$ . Poleg tega je Svet ECB decembra 2011 sprejel prenovljeno smernico in priporočilo o zahtevah ECB za statistično poročanje zunanje statistike, ki izboljšujeta statistiko plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb (vključno z zahtevami glede čezmejnih pošilk eurobankovcev) ter pravočasnost zunanje statistike euroobmočja.

Izboljšanje pravočasnosti, kakovosti in zajetja statistik je pomembno za izvajanje denarne politike ECB pa tudi za analizo finančne stabilnosti. V zvezi s tem je ECB zagotavljala statistično podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja, pri čemer je polletno dala na razpolago konsolidirane bančne podatke in zagotovila druge podatkovne nize v skladu z zahtevami sklepa ESRB o zagotavljanju in zbiranju informacij, sprejetega septembra 2011. Prav tako je še naprej tesno sodelovala z novo ustanovljenimi evropskimi nadzornimi organi, zlasti z EBA in EIOPA. Delo se je osredotočalo na dopuščanje izmenjave ustreznih in zanesljivih informacij skladno z evropsko zakonodajo ter na spoštovanje varstva zaupnih informacij. Poleg tega se je nadaljevalo delo v zvezi z usklajevanjem statističnih in nadzornih poročevalskih zahtev. Z učinkovitim tokom podatkov se bo zmanjšalo breme poročanja za subjekte, ki so dolžni zagotavljati podatke Eurosistemu in nadzornim organom.

V okviru sodelovanja na svetovni ravni ECB sodeluje pri statističnih pobudah, ki jih podpira skupina G20, z namenom odpraviti glavne informacijske vrzeli v gospodarski in finančni statistiki. ECB kot članica medagencijske skupine za gospodarsko in finančno statistiko (*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics*) dejavno sodeluje pri izvajanju akcijskega načrta skupine G20, ki obravnava merjenje tveganj v finančnem sektorju, mednarodne finančne povezave in občutljivost gospodarstev na šoke. ECB je pomagala tudi pri nadgrajevanju spletnega mesta o glavnih globalnih kazalnikih.

## 5 EKONOMSKE RAZISKAVE

Skladno s pristopom, ki se uporablja v celotnem Eurosistemu, je namen raziskovalnih dejavnosti v ECB: (i) pridobiti raziskovalne rezultate, ki so pomembni pri pripravi priporočil o denarni politiki in drugih nalogah Eurosistema, (ii) vzdrževati in uporabljati ekonometrične modele za napovedi in projekcije gospodarskih gibanj ter za primerjavo učinkov alternativnih politik ter (iii) komunicirati z akademsko in raziskovalno skupnostjo, na primer z objavljanimi rezultati raziskav v recenziranih strokovnih revijah ter z udeležbo na raziskovalnih konferencah in z njihovo organizacijo. V naslednjih dveh razdelkih so podrobno predstavljena glavna raziskovalna področja in dejavnosti v letu 2011.

### 5.1 PREDNOSTNA RAZISKOVALNA PODROČJA IN DOSEŽKI

Ekonomske raziskave v ECB decentralizirano izvaja več poslovnih področij skladno s svojimi potrebami in strokovnim znanjem. Generalni direktorat Raziskave je zadolžen za usklajevanje raziskav, hkrati pa visoko kakovostne raziskave izvaja tudi sam. Njegov generalni direktor predseduje Odboru za usklajevanje raziskav (RCC), ki usklajuje raziskovalne dejavnosti v ECB z zahtevami institucije ter potrebami, ki izhajajo iz oblikovanja in izvajanja politike. Odbor vsako leto določi sklop prednostnih področij in usmerja raziskovalne dejavnosti. Raziskovalne prednostne naloge v letu 2011 so bile naslednje: finančna stabilnost ter makrobonitetni nadzor in regulacija; denarni trgi v „novih normalnih“ razmerah in pokrizna zasnova operativnega okvira; vzajemno delovanje med denarno in javnofinančno politiko ter učinki nizkih obrestnih mer in nestandardnih ukrepov denarne politike; spremljanje posameznih držav.

Raziskave na področju finančne stabilnosti ter makrobonitetnega nadzora in regulacije so bile osredotočene zlasti na makrofinančne povezave in politiko sistemskih tveganj. Raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave je na tem področju dosegla velik napredek, s tem ko je razvila makrofinančne modele, ki povezujejo finančno stabilnost in gospodarsko uspešnost

(glej razdelek 2.2 v poglavju 3). Prva javna konferenca mreže, na kateri so bile predstavljene številne raziskovalne študije, je potekala oktobra 2011.

Na prednostnem raziskovalnem področju v zvezi z denarnimi trgi in operativnim okvirom je bil napredek dosežen pri razvoju modelov, s katerimi je mogoče boljše razumeti, kako povečane napetosti na trgih vplivajo na povpraševanje po sredstvih centralnih bank in na delovanje denarnih trgov na splošno. Obravnavani so bili tudi optimalna zasnova operativnega okvira in posledice uravnavanja likvidnosti.

Na področju strategije denarne politike je bilo opravljeno analitično delo v zvezi z vzajemnim delovanjem med javnofinančno in denarno politiko ter v zvezi z nestandardnimi ukrepi denarne politike. Napredek je bil dosežen tudi pri razvoju analize alternativnih mehanizmov oblikovanja pričakovanj in njihovih posledic za dinamiko poslovnega cikla. Na področju analize javnofinančne politike je bila pozornost usmerjena na različne vidike javnega dolga in javnofinančne vzdržnosti.

Kar se tiče spremljanja posameznih držav, se je nadaljeval razvoj novega večdržavnega modela (*New Multi-Country Model*), ki se je vse pogosteje uporabljal kot vhodni parameter v scenarijih na čezmejnih ravni in na ravni euroobmočja. Model gospodarstva euroobmočja in svetovnega gospodarstva je bil razširjen še z dvema novima državama ter se je med drugim uporabljal za analiziranje javnofinančnih in strukturnih prilagoditev. Narejeni so bili tudi prvi koraki pri vzpostavitvi mreže za raziskovanje konkurenčnosti na ravni ESCB.

### 5.2 POSREDOVANJE INFORMACIJ O RAZISKAVAH: PUBLIKACIJE IN KONFERENCE

Raziskave strokovnjakov ECB so bile tako kot v prejšnjih letih objavljene v seriji delovnih zvezkov (*Working Papers*) in občasnih zvezkov (*Occasional Papers*). Leta 2011 je bilo objavljenih 127 delovnih zvezkov in 11 občasnih

zvezkov. Strokovnjaki ECB so bodisi sami ali skupaj z zunanjimi soavtorji napisali skupno 116 delovnih zvezkov, pri številnih so sodelovali drugi ekonomisti Eurosistema, medtem ko so preostale napisali zunanji obiskovalci, ki so se udeležili konferenc in delavnic, sodelovali v raziskovalnih mrežah ali pa kot gostujoči raziskovalci dlje časa gostovali v ECB, da bi dokončali raziskovalni projekt.<sup>18</sup> Skladno z zdaj že uveljavljenim pravilom bo večina študij sčasoma objavljena v vodilnih, recenziranih akademskih revijah. Leta 2011 so strokovnjaki ECB v akademskih revijah objavili več kot 124 člankov. Še ena redna publikacija ECB je raziskovalni bilten (*Research Bulletin*),<sup>19</sup> v katerem so objavljene raziskave, ki so zanimive tudi za širšo javnost. V letu 2011 je izšel v treh številkah in je med drugim obravnaval naslednje teme: analiza izvajanja denarne politike v euroobmočju z uporabo modela trenj med iskalci in ponudniki na trgu dela (Diamondov, Mortensenov in Pissaridesov model); nove metodologije merjenja sistemskih tveganj; upravljanje odklona od ravnotežnega deviznega tečaja in neravnovesij na tekočem računu; spremljanje prelitja negativnih učinkov in okužb; informacije, ki jih je mogoče izluščiti iz osnovne inflacije.

ECB je v letu 2011 organizirala ali soorganizirala 15 konferenc in delavnic o raziskovalnih temah. Pri soorganiziranih konferencah so sodelovali Center za raziskovanje ekonomske politike (*Centre for Economic Policy Research*, CEPR), Banka za mednarodne poravnave (BIS) ter druge centralne banke iz Eurosistema in drugih držav. Večina konferenc in delavnic je bila tako kot v preteklih letih povezana s posebnimi prednostnimi raziskovalnimi področji. Programi s teh dogodkov in predstavljene študije so na voljo na spletnem mestu ECB.

Posredovanje informacij o raziskavah poteka tudi prek serij seminarjev, od katerih sta še zlasti pomembni serija seminarjev *Joint Lunch-time Seminars*, ki jo soorganizirata Deutsche Bundesbank in Center za finančne študije (CFS), in serija *Invited Speaker Seminars*. Seriji obsega tedenske seminarje, na katere so povabljeni zunanji raziskovalci, da v ECB predstavijo svoje

novejše delo. Poleg tega ECB raziskovalne seminarje občasno organizira tudi zunaj okvira teh dveh serij.

18 Zunanji raziskovalci gostujejo v ECB priložnostno ali v okviru formalnih programov, kot je *Lamfalussy Research Fellowship*.

19 Vsi raziskovalni bilteni so na voljo na spletnem mestu ECB v razdelku *Publications*.

## 6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI

### 6.1 SKLADNOST S PREPOVEDJO DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

V skladu s členom 271(d) Pogodbe ima ECB nalogo spremljati, kako 27 nacionalnih centralnih bank držav članic EU in ECB izvajajo prepovedi iz členov 123 in 124 Pogodbe ter uredb Sveta (ES) št. 3603/93 in 3604/93. Člen 123 prepoveduje ECB in nacionalnim centralnim bankam, da bi vladam in institucijam ali organom EU omogočale prekoračitev pozitivnega stanja na računu ali jim dajale kredite v kateri koli drugi obliki ali neposredno od njih kupovale dolžniške instrumente. Člen 124 prepoveduje vsak ukrep, ki ne temelji na načelih skrbnega in varnega poslovanja in bi vladam in institucijam ali organom EU omogočal privilegiran dostop do finančnih institucij. Vzporedno s Svetom ECB spoštovanje teh določil spremlja tudi Evropska komisija.

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

Postopek spremljanja, opravljen za leto 2011, je pokazal, da bi bilo spodaj naštetih primere mogoče razumeti kot kršitve določil členov 123 in 124 Pogodbe ter z njima povezanih uredb Sveta.

Prvič, Národná banka Slovenska je kupila vrednostne papirje v eurih od osebe javnega prava na primarnem trgu dolžniških vrednostnih papirjev za namene upravljanja z dolgom. Razlog za to je bila napaka v postopku, vrednostni papirji pa so bili prodani takoj po ugotovljeni napaki. Drugič, De Nederlandsche Bank je v okviru nizozemskega sistema zajamčenih vlog še naprej izplačala več predujmov. Nujno

je, da se čimprej izvedejo zahtevane spremembe v nizozemskem zakonu, ki bodo v skladu z mnenjem ECB, s čimer bo zagotovljena zakonska združljivost z določbami Pogodbe o prepovedi denarnega financiranja.

Bolj splošno velja spomniti, da je prepovedi iz členov 123 in 124 Pogodbe treba dosledno spoštovati tudi v času finančne krize.

### 6.2 SVETOVALNE NALOGE

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.<sup>20</sup> Vsa mnenja ECB so objavljena na spletnem mestu ECB. Mnenja ECB o osnutkih pravnih predpisov EU so objavljena tudi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Po začetku veljavnosti Lizbonske pogodbe decembra 2009 in glede na to, da so bili na začetku leta 2011 ustanovljeni novi evropski nadzorni organi, je ECB oblikovala stališče glede opravljanja svoje svetovalne vloge v zvezi z osnutki delegiranih in izvedbenih aktov, kot so opredeljeni v členu 290 oziroma členu 291 Pogodbe.<sup>21</sup> ECB je poudarila, da taki osnutki aktov veljajo za „predlagane akte Unije“ v smislu prve alineje člena 127(4) in člena 282(5) Pogodbe. Z ECB se je treba pravočasno posvetovati o vseh predlaganih aktih Unije, vključno z osnutki delegiranih in izvedbenih aktov, ki spadajo v pristojnost ECB.

ECB je leta 2011 sprejela 19 mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU in 88 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB. Seznam mnenj, sprejetih leta 2011 in na začetku leta 2012, je priložen temu letnemu poročilu.

<sup>20</sup> V skladu s Protokolom o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske, ki je priložen Pogodbi (UL C 83, 30. 3. 2010, str. 284), dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.

<sup>21</sup> Glej na primer CON/2011/42, CON/2011/44 in CON/2012/5.

## MNENJA O OSNUTKIH PRAVNIH PREDPISOV EU

Mnenja ECB, izdana na zahtevo Sveta Evropske unije, Evropskega parlamenta in Evropskega sveta, so se med drugim nanašala na spremembo člena 136 Pogodbe, na predloga direktive in uredbe, ki naj bi nadomestila direktivo o kapitalskih zahtevah, ter na pravila o prodaji na kratko.

V mnenju o predlagani spremembi člena 136 Pogodbe<sup>22</sup> (glej poglavje 4) je ECB ponovno pozvala h kvantnemu skoku pri gospodarskem upravljanju EMU ter poudarila potrebo po vzpostavitvi trajnega okvira kriznega upravljanja, ki lahko kot *ultima ratio* zagotovi začasno finančno podporo državam v euroobmočju, ki imajo omejen dostop do tržnega financiranja. ECB je poudarila, da bo treba predvideni Evropski mehanizem za stabilnost (EMS) natančno oblikovati, da bo zaščiten pred moralnim hazardom. ECB je ob priznavanju, da lahko deluje kot fiskalni agent za EMS, pripomnila, da skladno s prepovedjo denarnega financiranja iz člena 123 Pogodbe ne bi bilo dovoljeno, da bi EMS postal nasprotna stranka Eurosistema po členu 18 Statuta ESCB.

ECB je v svojem mnenju o predlogih direktive in uredbe, ki naj bi nadomestila direktivo o kapitalskih zahtevah,<sup>23</sup> odločno podprla pravočasno in učinkovito izvajanje dogovorov in likvidnostnih standardov iz okvira Basla III (glej razdelek 3 v poglavju 3). ECB je v celoti podprla namen, da se ciljna izpostavljenost tveganju obravnava na podlagi delegiranih aktov, ki Evropsko komisijo pooblaščajo, da določi strožje bonitetne zahteve, kadar so potrebne zaradi sprememb v intenzivnosti mikro- ali makrobonitetnih tveganj, ki so posledica gibanj na trgu. ECB je priporočila, naj se tudi nacionalnim organom dovoli, da za odpravljanje specifičnih težav s finančno stabilnostjo v zadevni državi članici določijo strožje bonitetne zahteve.

ECB je v svojem mnenju o predlogu uredbe o prodaji na kratko in nekaterih vidikih zamenjav kreditnega tveganja<sup>24</sup> podprla nov režim preglednosti pri prodaji delnic na kratko ter obvezno razkritje precejšnjih neto kratkih pozicij

v zvezi z izdajatelji državnih dolžniških instrumentov v EU ali primerljivih nekritih pozicij v zamenjavah kreditnega tveganja (glej razdelek 3 v poglavju 3). Mnenje vsebuje tudi priporočila o standardih poročanja in razkritja ter o sistemu izmenjave informacij.

## MNENJA O OSNUTKIH NACIONALNIH PRAVNIH PREDPISOV

ECB je odgovorila na precejšnje število zahtev za mnenje, ki so jih predložili nacionalni organi, od katerih so se mnoge nanašale na ukrepe za stabilnost finančnega trga, med drugim tudi v zvezi s finančno krizo.<sup>25</sup>

Več držav članic se je posvetovalo z ECB o intervencijskih in sanacijskih ukrepih za kreditne in finančne institucije, nekatere skladno s strukturinimi reformnimi cilji v okviru programov podpore EU/MDS. Namen predlogov je bil okrepiti nadzorne pristojnosti pri obravnavanju finančnih institucij v težavah, vključno z možnostjo, da se sredstva in obveznosti institucij v težavah prenesejo na drug subjekt, na primer premostitveno banko. Ti predlogi so predvideli tudi vzpostavitev shem za financiranje sanacijskih ukrepov. V zvezi z Grčijo<sup>26</sup> je ECB pozdravila ustanovitev prehodne kreditne institucije kot sanacijskega orodja, ki se bo v celoti financiralo iz grškega sklada za finančno stabilnost. ECB je prav tako pozdravila odgovornost bančnega sektorja, da financira sanacijsko enoto, ki bo ločeno vzpostavljena s posebnimi dajatvami v okviru grškega jamstvenega sklada za vloge in naložbe. V drugem mnenju je ECB podprla uvedbo odškodninske sheme za banke v težavah na Danskem.<sup>27</sup> V zvezi s predlaganimi nizozemskimi kriznimi intervencijskimi ukrepi<sup>28</sup> je ECB podala mnenje o posebnem režimu razlastitve, s katerim naj bi se zagotovila stabilnost finančnega sistema, ter

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

25 Glej na primer CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 in CON/2011/103.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Za dogajanja v zvezi s tem glej tudi CON/2011/90.

28 CON/2011/60.



pri tem poudarila, da bi morala razlastitev, ki jo v zvezi z institucijami v težavah izvede država, ostati orodje, ki se uporablja v jasno opredeljenih in izjemnih okoliščinah. V mnenju o portugalskem okviru za sanacijo bank<sup>29</sup> je bil obravnavan učinek prednostnega razvrščanja terjatev v zvezi z zajamčenimi vlogami. ECB je v mnenjih o državnih jamstvih v podporo načrtom prestrukturiranja družbe Dexia<sup>30</sup> poudarila, da morajo biti odzivi držav članic usklajeni in skladni s trenutnimi finančnimi razmerami ter s kriteriji v zvezi z državnimi poroštvi za dolgove bank.

Več posvetovanj se je nanašalo na financiranje in naloge sistemov zajamčenih vlog.<sup>31</sup> ECB je pozdravila *ex ante* financiranje nizozemskega sistema zajamčenih vlog, vendar je pri tem opozorila, da predlagani okvir vključuje oblike vnaprejšnjega financiranja s strani centralne banke, ki niso skladne s prepovedjo denarnega financiranja.

ECB je podala mnenje tudi o pomembnih dogajanjih na področju struktur nadzora finančnih trgov.<sup>32</sup> V zvezi s tem je pozdravila predlog, da se nadzor nad finančnim trgom vključi v okvir centralne banke Lietuvos bankas. Kar zadeva prenos nadzornih nalog na centralni banki Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in Lietuvos bankas na podlagi

osnutkov zakonov, je ECB ob sklicevanju na načelo finančne neodvisnosti pozdravila mehanizem za financiranje novih nalog.

ECB je sprejela več mnenj o nacionalnih centralnih bankah, vključno s spremembami statuta grške, avstrijske, slovenske, malteške, litovske in madžarske nacionalne centralne banke.<sup>33</sup> ECB je izrazila zaskrbljenost glede neodvisnosti centralne banke v zvezi z imenovanjem, sestavo in nalogami odbora za socialno varnost centralne banke Bank of Greece. ECB je v svojem mnenju o osnutku sprememb zakona o Oesterreichische Nationalbank priporočila, naj se razlogi za razrešitev članov izvršilnega odbora v celoti uskladijo s Statutom ESCB. V zvezi z Litvo je ECB z vidika finančne neodvisnosti in denarnega financiranja obravnavala spremembe pravil centralne banke Lietuvos bankas o razdelitvi dobička. ECB je v svojih mnenjih o centralni banki Magyar Nemzeti Bank<sup>34</sup> izrazila resno zaskrbljenost glede njene neodvisnosti.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 in CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 in CON/2011/86.

32 CON/2011/5 in CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 in CON/2011/106.

34 CON/2011/104 in CON/2011/106.

## Okvir 9

### NEODVISNOST CENTRALNE BANKE NA MADŽARSKEM

Pravni in operativni okvir centralne banke Magyar Nemzeti Bank je bil od leta 2010 že večkrat bistveno spremenjen, kar je skrb zbujajoče z vidika njune skladnosti z načelom neodvisnosti, določenim v Pogodbi. Spremembe vključujejo naslednje:

- spremembe prejemkov sedanjega guvernerja in članov drugih organov odločanja (CON/2010/56 in CON/2010/91);
- spremembe pravil o imenovanju članov denarnega sveta in njegove sestave (CON/2010/91 in CON/2011/104);
- popolna prenova strukture upravljanja s ponovno vzpostavitvijo izvršilnega odbora in povečanjem števila namestnikov guvernerja (CON/2011/104 in CON/2011/106);
- oblikovanje ustavne podlage za združitev centralne banke in organa za finančni nadzor (CON/2011/106).



ECB je v svojih najnovejših mnenjih o Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 in CON/2011/106) izrazila resno zaskrbljenost glede njene neodvisnosti. Stalno spreminjanje sestave organov odločanja v Magyar Nemzeti Bank, povečanje števila članov denarnega sveta in možnost povečanja števila namestnikov guvernerja, ne da bi bila nujnost spremembe institucionalnega okvira ustrezno utemeljena, se kažejo kot verjeten način vplivanja na proces odločanja. Nedavne večkratne spremembe zakonodaje o plačah članov organov odločanja so bile uvedene, ne da bi se ob zaskrbljenosti glede finančne neodvisnosti upoštevala stališča Magyar Nemzeti Bank. ECB je prav tako izrazila mnenje o ustavni spremembi, ki omogoča združitev Magyar Nemzeti Bank in madžarskega organa za finančni nadzor v novo institucijo in ki zlasti sedanjega guvernerja premešča na nižji položaj in ga postavlja pod pristojnost predsednika take združene institucije. ECB meni, da ta določba ogroža osebno neodvisnost guvernerja.

Poleg tega madžarski zakonodajalci v več primerih niso upoštevali svoje dolžnosti, da se pri sprejemanju zakonodaje, ki se nanaša na nacionalno centralno banko, posvetujejo z ECB ali upoštevajo njena mnenja.

Zaradi kršitev načela neodvisnosti centralne banke in obveznosti posvetovanja z ECB je Evropska komisija januarja 2012 proti Madžarski sprožila postopek za ugotavljanje kršitev.

ECB se je v svojem mnenju o povečanju kvote Romunije v MDS<sup>35</sup> sklicevala na načelo neodvisnosti centralne banke, po katerem mora nacionalna centralna banka, ki je pooblaščenca za izvajanje pravic in obveznosti, ki izhajajo iz članstva njene države v MDS, popolnoma neodvisno odločati o upravljanju posebnih pravic črpanja.

ECB je pri presojanju sprememb poljske ustave zaradi prihodnjega sprejetja eura obravnavala zadeve v zvezi s pravno konvergenco.<sup>36</sup> ECB je podala mnenje o funkcionalnih, institucionalnih in osebnih vidikih neodvisnosti centralne banke ter o zadevah v zvezi s pravno integracijo Narodov Bank Polski v Eurosistem.

ECB je izdala več mnenj o obtoku gotovine in zaščiti pred ponarejanjem.<sup>37</sup> ECB je v svojem mnenju o predlogih za prilagoditev nacionalnih pravil poenotenemu pravnemu okviru, vzpostavljenemu s Sklepom ECB/2010/14,<sup>38</sup> menila, da je bistveno, da nacionalna zakonodaja, s katero se izvaja navedeni sklep, ne odstopa od skupnih določb, razen če je to v navedenem sklepu izrecno predvideno.

#### PRIMERI NEIZPOLNJEVANJA OBVEZNOSTI

Leta 2011 je ECB zabeležila 20 primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja o osnutkih

nacionalne zakonodaje,<sup>39</sup> vključno z dvema primeroma, v katerih je ECB izdala mnenje na lastno pobudo. Deset primerov, opisanih v nadaljevanju, je bilo nedvomnih in pomembnih.<sup>40</sup>

Grško ministrstvo za finance se z ECB ni posvetovalo trikrat. V prvem primeru je šlo za podaljšanje veljavnosti količnika zaposlovanja v subjektih javnega sektorja iz leta 2010, vključno v zvezi z Bank of Greece. Ta primer je povezan z neodvisnostjo nacionalne centralne banke, kar je zadeva splošnega pomena za ESCB. Poleg tega ECB ni bila zaprosena za mnenje o vsebinskih zakonodajnih spremembah v zvezi s povečanjem likvidnosti

35 CON/2011/102.

36 CON/2011/9.

37 Na primer CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 in CON/2011/92.

38 Sklep Evropske centralne banke z dne 16. septembra 2010 o preverjanju pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovem ponovnem dajanju v obtok (ECB/2010/14) (UL L 267, 9.10.2010, str. 1).

39 V letu 2011 ni bilo ugotovljenih primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o osnutkih zakonodaje EU.

40 ECB pod „nedvomni“ razume primere, v katerih ni nikakršnega pravnega dvoma, da bi se bilo treba posvetovati z ECB, pod „pomembni“ pa (i) primere, v katerih bi, če bi bilo posvetovanje ustrezno opravljeno, ECB podala bistvene kritične pripombe o bistvu zakonodajnega predloga, in/ali (ii) primere, ki so splošnega pomena za ESCB.

gospodarstva po mednarodni finančni krizi ter z nadzornimi in sanacijskimi ukrepi za kreditne institucije. Ti primeri so zadevali državno dolžniško krizo in varčevalne ukrepe, tj. zadeve velikega pomena za ESCB.

Madžarska obveznosti posvetovanja z ECB ni izpolnila v štirih primerih. Dva primera, ki sta bila povezana z osnutkom zakonov o posojilih v tujih valutah, sta splošnega pomena za ESCB, saj sta zadevala finančno stabilnost in tveganje, povezano s posojili v tujih valutah. Tretji primer se nanaša na zakon o Magyar Nemzeti Bank, katerega predhodni osnutek je bil poslan v posvetovanje, vendar je bil pozneje močno spremenjen. Z ECB ni bilo opravljeno ustrezno posvetovanje glede rokov in obsega predlaganih sprememb. Nazadnje se madžarske oblasti niso posvetovale z ECB o ustavni spremembi, ki omogoča združitev Magyar Nemzeti Bank z madžarskim organom za finančni nadzor (glej okvir 9). Zadnji primeri so splošnega pomena za ESCB, saj se nanašajo na neodvisnost centralne banke.

Preostali trije primeri so zadevali Litvo, Nizozemsko in Španijo. Litovske oblasti se niso posvetovale z ECB o spremembah več finančnih pravnih aktov, ki centralni banki Lietuvos bankas podeljujejo nekatere dodatne pristojnosti za reševanje bank v težavah ter predvidevajo ustanovitev premostitvene banke. Ta primer je bil splošnega pomena za ESCB, saj se je nanašal na ukrepe za sanacijo bank. Nizozemsko ministrstvo za finance se z ECB ni posvetovalo o osnutku sklepa o preoblikovanju financiranja nizozemskega sistema zajamčenih vlog iz *ex post* v *ex ante*. To je bil nedvomen in pomemben primer, ker se je nanašal na denarno financiranje, ki je splošnega pomena za ESCB. ECB ni bila zaprosena za mnenje o spremembah španske zakonodaje o zajamčenih vlogah, ki zadevajo zlasti povišanje *ex ante* prispevkov finančnih institucij. To je bil nedvomen in pomemben primer, ker se je nanašal na sistem zajamčenih vlog in njegovo financiranje, kar je splošnega pomena za ESCB.

V letu 2011 so bili zabeleženi nedvomni in ponavljajoči se primeri, v katerih se Grčija in

Madžarska nista posvetovali z ECB. Ponavljajoči se primeri so primeri, ko se ista država članica najmanj trikrat v dveh zaporednih letih ne posvetuje z ECB, pri čemer v vsakem obravnavanem letu pride do najmanj enega primera, ko posvetovanja ni bilo.

### 6.3 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL

ECB je bila zaprosena, da upravlja in/ali obdela več operacij najemanja in dajanja posojil.

ECB je še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči, kot je določeno v Sklepu ECB/2003/14 z dne 7. novembra 2003.<sup>41</sup> V letu 2011 je ECB prejela dve plačila v imenu EU in ta sredstva izplačala državi posojilojemalki (Romuniji). ECB je obdelala plačila obresti za deset posojil in glavnico enega posojila. Celotno stanje operacij posojanja EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči je 31. decembra 2011 znašalo 11,4 milijarde EUR.

ECB je še naprej odgovorna, da v imenu posojilodajalk in posojilojemalke obdela vsa plačila v zvezi s sporazumom o posojilih Grčiji.<sup>42</sup> V letu 2011 je ECB prejela štiri plačila od posojilodajalk in ta sredstva izplačala centralni banki Grčije kot agentu posojilojemalke. ECB je obdelala plačila obresti za pet posojil. Stanje združenih dvostranskih posojil v korist Grčije je 31. decembra 2011 znašalo 52,9 milijarde EUR.

ECB je še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru

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

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

Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM).<sup>43</sup> V letu 2011 je ECB prejela deset plačil v imenu EU in ta sredstva izplačala državam posojiljemalkama (Irski in Portugalski). ECB je obdelala plačilo obresti za eno posojilo. Celotno stanje operacij posojanja EU v okviru EFSM je 31. decembra 2011 znašalo 28 milijard EUR.

ECB je še naprej odgovorna za upravljanje posojil Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) državam članicam, katerih valuta je euro.<sup>44</sup> V letu 2011 je ECB prejela šest plačil v imenu EU in ta sredstva izplačala državam posojiljemalkama (Irski in Portugalski). ECB je obdelala plačila obresti za dve posojili. Stanje posojil EFSF je 31. decembra 2011 znašalo 16,3 milijarde EUR.

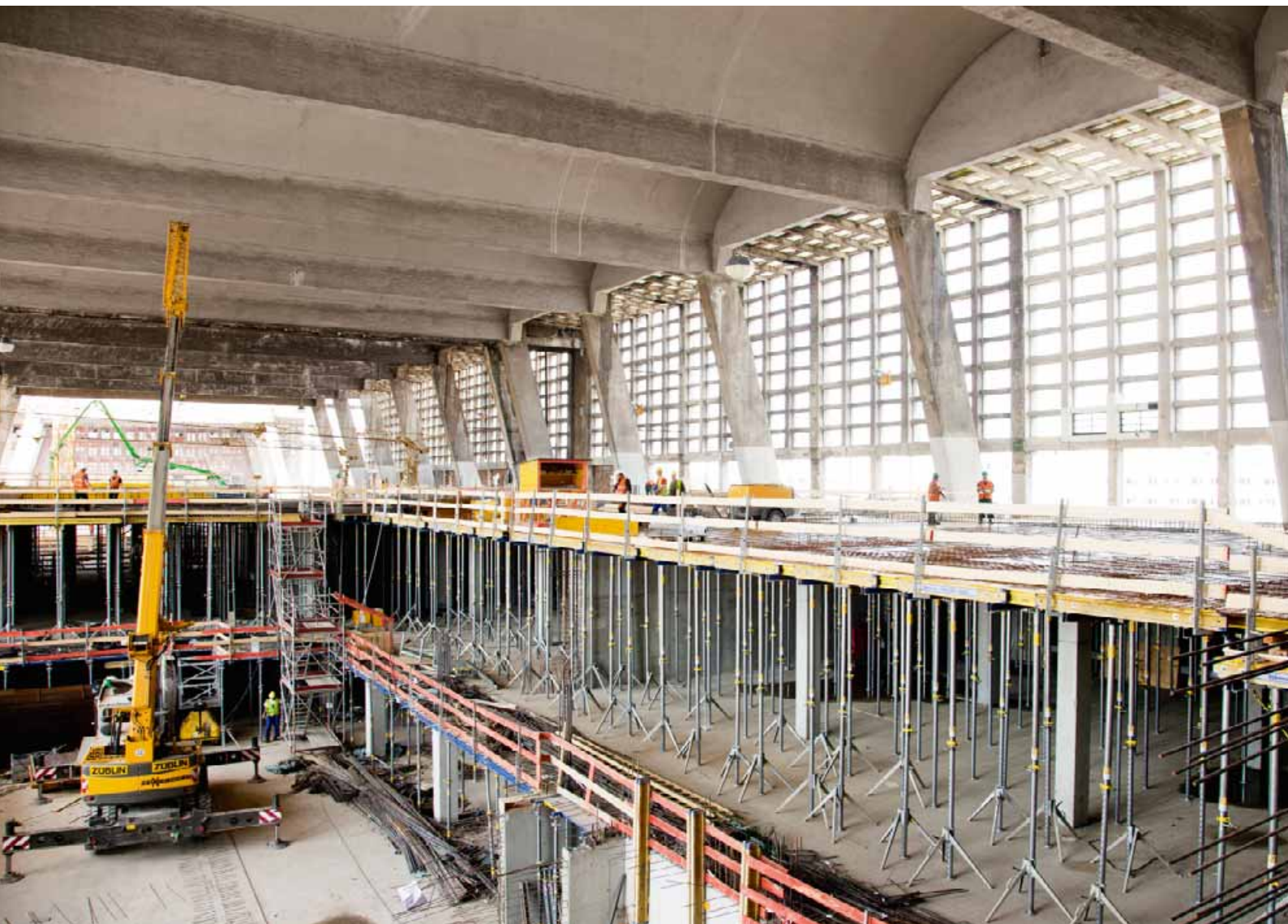
#### **6.4 STORITVE EUROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE REZERV**

V letu 2011 se je v skladu z okvirom, vzpostavljenim leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev v okviru upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Celoten sklop storitev, ki je na voljo centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam, zagotavljajo posamezne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) po poenotenih pogojih in skladno s splošnimi tržnimi standardi. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira. Število strank, ki so imele vzpostavljeno poslovno razmerje z Eurosistemom, je v letu 2011 ostalo nespremenjeno. Kar zadeva same storitve, so se v letu 2011 skupno stanje gotovine (vključno z vlogami) in imetja vrednostnih papirjev strank občutno povečali (za 8%).

43 V skladu s členoma 122(2) in 132(1) Pogodbe, členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (ES) št. 407/2010 z dne 11. maja 2010.

44 V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma z Evropsko družbo za finančno stabilnost).





V stavbi Grossmarkthalle bodo center za obiskovalce, restavracija za zaposlene, kavarna in več konferenčnih dvoran. Ti prostori bodo v stavbo vključeni kot ločena »hiša v hiši«.

Grossmarkthalle je dobila novo vodotesno klet, ki je sposobna nositi težo novo stavbnih elementov, ki bodo stali znotraj stavbe.

Napreduje tudi obnova strešnih školjk in pročelij s križno betonsko strukturo.

**FINANČNA STABILNOST,  
NALOGE V ZVEZI Z ESRB  
IN FINANČNA INTEGRACIJA**



# I FINANČNA STABILNOST

Eurosistem prispeva k nemotenemu izvajanju politik nacionalnih organov, pristojnih za nadzor skrbnega in varnega poslovanja kreditnih institucij in stabilnost finančnega sistema. Eurosistem tem organom in Evropski komisiji svetuje tudi o uporabi in izvajanju zakonodaje EU na teh področjih.

Po ustanovitvi Evropskega odbora za sistemsko tveganja (ESRB) 16. decembra 2010 (glej razdelek 2 v tem poglavju) je 1. januarja 2011 z ustanovitvijo treh evropskih nadzornih organov, ki nadzirajo bančništvo (Evropski bančni organ, EBA), trge vrednostnih papirjev (Evropski organ za vrednostne papirje in trge, ESMA) ter zavarovalnice in pokojninske sklade (Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine, EIOPA), začel nov evropski nadzorni okvir. S tem okvirom se je precej okrepila evropska nadzorna struktura na mikrobonitetni in prvič tudi na makrobonitetni ravni.

## I.1 SPREMLJANJE FINANČNE STABILNOSTI

### BANČNI SEKTOR EUROOBMOČJA

ECB skupaj z Odborom ESCB za finančno stabilnost (FSC) spremlja tveganja za finančno stabilnost in ocenjuje sposobnost finančnega sistema euroobmočja, da absorbira šoke.<sup>1</sup> Pri tej pomembni nalogi se osredotoča predvsem na banke, saj ostajajo glavni finančni posredniki v Evropi. Zaradi vse večjega pomena finančnih trgov, finančnih infrastruktur in drugih finančnih institucij ter njihovih povezav z bankami mora ESCB spremljati tudi ranljivost teh sestavnih delov finančnega sistema.

Leta 2011 so se tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju močno povečala, saj se je državna dolžniška kriza še poglobila, škodljivo medsebojno vplivanje z bančnim sektorjem pa se je še povečalo. Ranljivost se je okrepila predvsem v drugi polovici leta, ko se je državna dolžniška kriza razširila z nekaterih manjših na nekatere večje države euroobmočja. Pomembno je poudariti, da so okužbo spremljali vse šibkejši makroekonomski obeti, predvsem proti koncu leta. Ranljivost na nadaljnje

širjenje okužbe je bila največja v tistih državah, kjer je bila opazna kombinacija ranljivega ali čedalje slabšega javnofinančnega položaja, šibkih makrofinančnih razmer, pomanjkanja političnih prizadevanj za uresničitev nujnih institucionalnih reform ter morebitnih nadaljnjih večjih izgub v bančnem sektorju.

Ob tej okužbi so se banke v euroobmočju spopadle s precejšnjimi težavami pri financiranju. Čeprav so centralne banke skušale to ublažiti z obsežnim in pravočasnim povečevanjem likvidnosti, so se med letom pojavile težave s srednjeročnim in dolgoročnim financiranjem, ki so bile v nekaterih primerih akutne. Banke euroobmočja so se soočale z zmanjšanim zaupanjem trgov, kar je povzročilo nenadno zvišanje stroškov financiranja in omejen dostop do dolgoročnejšega financiranja, zlasti banke v tistih državah euroobmočja, ki se srečujejo z državno krizo. Težave pri financiranju so prizadele predvsem banke, ki so se močno zanašale na nezavarovano dolgoročneje grosistično financiranje, vključno z volatilnim financiranjem v ameriških dolarjih. Poleg tega se je na trgih zavarovanega financiranja pojavila segmentacija, na primer na trgih repo pogodb, kjer so bile obveznice, ki so jih izdale države v finančni stiski, ovrednotene nižje kot druge obveznice, kar je negativno vplivalo na stroške financiranja bank, ki v repo transakcijah kot zavarovanje uporabljajo take „stresne“ obveznice. Na dostop do financiranja je močno vplivala tudi zaskrbljenost v zvezi s kakovostjo sredstev v nekaterih bankah, predvsem v zvezi z izpostavljenostjo stanovanjskim trgov, ki so pred tem doživljali močno rast. Gledano v celoti se je prenos napetosti med državami in bankami povečal, kar je privedlo do sistemske krize.

Gibanja v finančnem stanju velikih in kompleksnih bančnih skupin euroobmočja so bila v prvih treh četrtletjih 2011 mešana. Potem ko

<sup>1</sup> Od konca leta 2004 ECB objavlja polletno poročilo *Financial Stability Review*, ki obravnava stabilnost finančnega sistema v euroobmočju. Ta publikacija predstavlja glavne ugotovitve, ki izhajajo iz spremljanja strukture in stabilnosti bančnega sektorja, in je objavljena na spletnem mestu ECB.

je bilo poslovanje v prvem četrtletju 2011 na splošno zelo uspešno, so rezultati za drugo četrtletje pričali o splošnem poslabšanju. To je bilo odraz težavnejših razmer, s katerimi so se srečevale banke. Te razmere so zaznamovala neugodna gibanja na trgih financiranja in trgovanja, prvi val delnih odpisov grških državnih dolžniških vrednostnih papirjev in svetovno gospodarsko okolje, ki je bilo šibkejše od pričakovanega. Obenem so prizadevanja bank, da bi povečale kapital in zmanjšale tveganju prilagojeno aktivo, na kar je vplival tudi obremenitveni test EBA za celotno EU leta 2011, prispevala k rasti količnikov kapitalne ustreznosti.<sup>2</sup> Rezultati za tretje četrtletje so še dodatno potrdili trend upadanja dobička. Številne velike in kompleksne bančne skupine v euroobmočju so objavile padec neto dobička zaradi nadaljnjih oslabitev grškega državnega dolga in nižjega prihodka iz trgovanja. Veliko bank je zmanjšalo svojo izpostavljenost državnemu dolgu prizadetih držav euroobmočja s prodajo ali neobnavljanjem zapadlih sredstev. Po drugi strani je pozitivno, da so ostali neto obrestni prihodki – in v manjši meri tudi prihodki iz provizij – v prvih treh četrtletjih 2011 približno stabilni. Diverzifikacija aktivnosti po geografskih regijah je pomagala nekaterim velikim in kompleksnim bančnim skupinam, da so ostale dobičkonosne, in to kljub težavam, s katerimi so se nekatere spopadale na domačih trgih.

Pritiski v zvezi s financiranjem ter kapitalno povezani pritiski v zvezi z razdolževanjem so se leta 2011 spet pojavili, kar bi lahko negativno vplivalo na razpoložljivost kreditiranja, predvsem v državah s krizo na trgu državnega dolžniškega financiranja, v katerih so bili stroški in razpoložljivost srednjeročnega in dolgoročnega financiranja najbolj negativno prizadeti. Treba je poudariti, da se je ranljivost bančnega sektorja v euroobmočju leta 2011 po državah in posameznih bankah precej razlikovala zaradi razlik v geografski in sektorski kreditni izpostavljenosti, razlik v poslovnih modelih in predvsem v javnofinančnem položaju države, v kateri banke poslujejo. Tržni kazalniki so pokazali izrazito zmanjšanje pričakovanega dobička velikih in kompleksnih bančnih

skupin v euroobmočju. Delniški indeksi bančnega sektorja v euroobmočju – in tudi na svetovni ravni – so bili bistveno manj uspešni od skupnih referenčnih indeksov, medtem ko so merila volatilnosti za bančni sektor euroobmočja dosegla tako visoke ravni, kot niso bile zabeležene že od stečaja banke Lehman Brothers septembra 2008.

Splošna okrepitev tveganj za finančno stabilnost je razkrila, da so v euroobmočju in zunaj njega kritično potrebni drzni in odločni ukrepi. Poleg odločitev na nacionalni ravni, da se pospeši javnofinančna konsolidacija in okrepijo nacionalna javnofinančna pravila, so bili ukrepi, sprejeti na zasedanjih Sveta Evropske unije ter voditeljev držav ali vlad euroobmočja julija, oktobra in decembra 2011, namenjeni tudi več ključnim področjem, da bi ponovno vzpostavili finančno stabilnost v euroobmočju. Eden ključnih ukrepov je bil povečati posojilno zmogljivost Evropske družbe za finančno stabilnost in razširiti njen mandat. S ciljem temeljito preoblikovati gospodarsko upravljanje v euroobmočju je bilo 8. in 9. decembra 2011 na vrhu EU dogovorjeno, da države vzpostavijo tesnejšo ekonomsko unijo in da se oblikuje nov fiskalni dogovor, ki ga je 30. januarja 2012 sklenilo 25 od 27 držav članic EU. Z izvedbo napovedanih ukrepov v celoti in zgodnejšo vzpostavitvijo Evropskega mehanizma za stabilnost naj bi se zmanjšali negativni povratni učinki med ranljivimi javnimi financami, finančnim sektorjem in gospodarsko rastjo. Poleg tega je bila predstavljena obsežna strategija za okrepitev kapitala in zmogljivosti financiranja bank v EU, ki zahteva, da velike banke oblikujejočasne kapitalne blažilnike in do junija 2012 dosežejo 9-odstotni količnik temeljnega kapitala prvega razreda. Tako je bilo izračunano, da predvidene kapitalne potrebe bančnega sektorja v EU kot celoti znašajo 114,7 milijarde EUR. Načrte prilagajanja bilanc stanja v bankah bo treba skrbno spremljati na nacionalni in tudi na evropski ravni, da bi se

2 Izvajanje obremenitvenega testa v celotni EU je usklajevala EBA v tesnem sodelovanju z ECB in Evropsko komisijo. Podroben opis metodologije ter rezultati, ki so bili objavljeni sredi julija, so na voljo na spletnih mestih EBA in udeleženih nacionalnih organov.

izognili čezmernemu razdolževanju, s katerim bi zapolnili odkrite kapitalske vrzeli, saj lahko to škodljivo vpliva na realno gospodarstvo. Poleg tega je bila potreba po zagotovitvi lažjega dostopa do dolgoročnejšega financiranja obravnavana s ponovno vzpostavitvijo shem državnih poroštev finančnim institucijam, ki jih usklajuje EU. Ukrepi Eurosistemove okrepljene kreditne podpore, vključno z dvema operacijama dolgoročnejšega refinanciranja s triletno zapadlostjo, so zagotovili, da so imele banke euroobmočja še naprej dostop do stabilnega financiranja. Zaradi tega so se napetosti na trgih financiranja na začetku leta 2012 nekoliko zmanjšale.

#### DRUGE FINANČNE INSTITUCIJE

Zaskrbljenost v zvezi s stabilnostjo drugih finančnih institucij leta 2011 ni bila tako izrazita kot zaskrbljenost v zvezi s stabilnostjo bančnega sektorja v euroobmočju. Vendar je izguba zaupanja na finančnih trgih zaradi močnih medsebojnih povezav med finančnimi sektorji in drugimi segmenti trga vplivala tudi na nebančni finančni sektor. Finančno zdravje večjih direktnih zavarovateljev v euroobmočju je v prvih treh četrtletjih 2011 ostalo približno stabilno. Dobičkonosnost večjih pozavarovateljev v euroobmočju se je z nizkih ravni iz prvega četrtletja, ko so naravne nesreče povečale škodno breme, ponovno povečala. Na splošno je kazalo, da so kapitalski blažilniki sektorja dovolj močni, da prenesejo težave v prvi polovici leta. Deloma je bilo mogoče to pripisati dejstvu, da so zavarovatelji vzdrževali presežni kapital, da bi obdržali ciljno bonitetno oceno, vendar je bilo to tudi posledica preventivnega povečanja dodatnih blažilnikov v negotovih gospodarskih razmerah. Veliko tveganje za zavarovatelje v euroobmočju predstavlja dejstvo, da se s podaljšanim obdobjem nizkih obrestnih mer, predvsem za državne obveznice z boniteto AAA, zmanjšuje donosnost zajamčenih življenjskih zavarovanj ter slabijo prihodki od naložb in solventnost na splošno. Poleg tega nizko tržno vrednotenje obveznic, ki so jih izdale države in sektorji, ki jih je trenutna kriza najbolj prizadela, prinaša tudi tveganje negativnih učinkov na zavarovatelje, ki so vlagali v take portfelje.

Sektor hedge skladov so leta 2011 prizadele precejšnje investicijske izgube, čeprav ne tako velike kot tiste po propadu banke Lehman Brothers. Poleg tega je bil ta sektor v primerjavi s prejšnjim obdobjem manj finančno vzvoden, kar je pomagalo zmanjšati tveganje financiranja likvidnosti, ki je izhajalo iz pozivov h kritju s strani posrednikov, ki zagotavljajo storitve hedge skladom. Večji umiki vlagateljev od običajnih lahko še vedno prinašajo tveganje financiranja likvidnosti kljub na splošno močnemu zanimanju vlagateljev za naložbe v hedge sklade v okolju nizkih nominalnih obrestnih mer. Čeprav imajo hedge skladi na splošno razmeroma omejeno vlogo v euroobmočju (konec tretjega četrtletja 2011 so sredstva v hedge skladih euroobmočja znašala 119 milijard EUR), so del kompleksne mreže „bančnega sistema v senci“, bodisi zaradi svoje vpletenosti v dejavnosti listinjenja bodisi na repo trgu. Bančni sistem v senci obsega dejavnosti, ki so povezane s kreditnim posredovanjem, na primer transformacije likvidnosti in zapadlosti, ki potekajo zunaj rednega bančnega sistema. V euroobmočju so sredstva v imetju sektorjev, ki so povezani z bančnim sistemom v senci, v tretjem četrtletju 2011 znašala 11 bilijonov EUR. Ta sredstva relativno predstavljajo 27,7% vseh sredstev kombiniranega bančnega sektorja in bančnega sistema v senci,<sup>3</sup> kar kaže, da ima bančni sistem v senci pomembno vlogo v finančnem posredništvu na splošno in v financiranju posameznih bank.

#### 1.2 UREDITEV NA PODROČJU FINANČNE STABILNOSTI

Vse leto 2011 se je nadaljevalo delo na področju upravljanja in reševanja krize s prizadevanji, da bi izboljšali pravila in standarde na ravni EU in na mednarodni ravni.

V EU je GD za notranji trg in storitve Evropske komisije januarja 2011 začel javno posvetovanje o nastajajočem okviru EU za krizno upravljanje v finančnem sektorju ter opredelil tehnične

3 Skladno s statistiko ECB in Eurostata.

podrobnosti okvira, ki so bile začrtane že v sporočilu Komisije iz oktobra 2010.<sup>4</sup> ESCB v svojem prispevku k temu posvetovanju<sup>5</sup> v celoti podpira splošni cilj predloga Komisije, da bi razvili okvir upravljanja in reševanja krize v finančnih institucijah EU. Tako ESCB zastopa mnenje, da bi moral biti glavni cilj novega režima v EU ta, da dovoli propad vsake institucije na način, ki varuje stabilnost finančnega sistema EU kot celote ter povzroči čim manjše javne stroške in motnje v gospodarstvu. Predlog Komisije za direktivo o novem sanacijskem okviru je predviden spomladi 2012.

Novi okvir EU za upravljanje in reševanje krize črpa navdih tudi iz številnih trenutnih pobud na nacionalni ravni v državah članicah EU, ki spreminjajo svoj nacionalni sanacijski okvir za finančni sektor. ECB je izrazila mnenja o teh pobudah in tudi neposredno prispevala k prizadevanjem za oblikovanje novih sanacijskih režimov v državah, ki sodelujejo v programih EU/IMF (Irška, Grčija in Portugalska).<sup>6</sup>

ECB je leta 2011 dejavno podpirala delo, ki sta ga opravila *ad hoc* delovna skupina Ekonomsko-finančnega odbora za krizno upravljanje in svetovalni tehnični odbor ESRB. Nanašalo se je na sprejetje korektivnih ukrepov in podpornih mehanizmov, s katerimi naj bi se spopadli s tveganji za finančno stabilnost, ki bi jih razkrili obremenitveni testi EBA (ali tržni testi).

Na mednarodni ravni so voditelji G20 na srečanju v Cannesu 3. in 4. novembra 2011 potrdili izvajanje integriranega sklopa ukrepov za spopadanje s tveganji za svetovni finančni sistem, ki izhajajo iz sistemsko pomembnih finančnih institucij, vključno z novim mednarodnim standardom v zvezi s sanacijskimi režimi. Odbor za finančno stabilnost (FSB) je novi standard – „Ključne značilnosti uspešnih sanacijskih režimov za finančne institucije“<sup>7</sup> – razvil kot izhodišče za reformiranje nacionalnih sanacijskih režimov s ciljem, da bi imele oblasti večje pristojnosti pri urejenem saniranju propadajočih finančnih družb in da pri tem davkoplačevalce ne bi izpostavljali tveganju izgube.<sup>8</sup> Za začetno skupino 29 globalnih sistemsko pomembnih

finančnih institucij bo treba zahteve v zvezi z okrevaljem in saniranjem uresničiti do konca leta 2012. ECB kot članica FSB dejavno prispeva k tej pobudi in jo podpira, predvsem tako, da je v celoti vključena v dejavnosti sanacijske usmerjevalne skupine, delovne skupine za čezmejno krizno upravljanje in delovne skupine za reševanje iz finančnih težav z notranjimi sredstvi (*bail-in*) v okviru FSB.

4 Za več podrobnosti o posvetovanju glej spletno mesto Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

5 Za več podrobnosti o tem prispevku glej spletno mesto ECB.

6 Glej na primer, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 in CON/2011/84. Vsa mnenja ECB so objavljena na spletnem mestu ECB.

7 *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, na voljo na spletnem mestu FSB ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)).

8 Ključne značilnosti opredeljujejo 12 bistvenih lastnosti sanacijskih režimov, ki predstavljajo minimalni standard, ki ga morajo spoštovati sanacijski režimi v vseh jurisdikcijah: (i) področje uporabe, (ii) sanacijski organ, (iii) sanacijske pristojnosti, (iv) izravnava, pobot, kolateralizacija, razmejitev sredstev strank, (v) varovala, (vi) financiranje družb v sanaciji, (vii) okvirni pravni pogoji za čezmejno sodelovanje, (viii) skupine za krizno upravljanje, (ix) dogovori o čezmejnem sodelovanju med posameznimi institucijami, (x) ocene zmožnosti saniranja, (xi) načrtovanje okrevalja in saniranja ter (xii) dostop do informacij in njihova izmenjava.

## 2 NALOGE V ZVEZI Z DELOVANJEM EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

### 2.1 INSTITUCIONALNI OKVIR

Leto 2011 je bilo prvo leto delovanja Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB). ESRB je odgovoren za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU, pri čemer ECB zagotavlja sekretariat ESRB ter nudi analitično, statistično, logistično in administrativno podporo. ESRB je bil ustanovljen na podlagi Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja.<sup>9</sup> Poleg tega je Uredba Sveta (EU) št. 1096/2010 z dne 17. novembra 2010<sup>10</sup> na ECB prenesla posebne naloge v zvezi z delovanjem ESRB.

V prvih petih letih je predsednik ECB istočasno tudi predsednik ESRB. Tako je bil do 31. oktobra 2011 na čelu predsedstva ESRB Jean-Claude Trichet, ki ga je 1. novembra nasledil Mario Draghi.

Do konca junija 2011 je ESRB dokončno vzpostavil svojo institucionalno strukturo. Splošni odbor ESRB je sprejel: (i) poslovnik,<sup>11</sup> (ii) pravilnik o izboru članov svetovalnega znanstvenega odbora ESRB,<sup>12</sup> (iii) kodeks ravnanja ESRB<sup>13</sup> in (iv) pravila dostopa do dokumentov ESRB.<sup>14</sup> ESRB je sprejel tudi sklep o zagotavljanju in zbiranju informacij za namene makrobonitetnega nadzora<sup>15</sup> ter se z evropskimi nadzornimi organi dogovoril o postopkih prenosa zaupnih informacij.

Sekretariat ESRB, v katerem deluje 25 strokovnjakov, je pomagal pri vsakodnevem delu ESRB, kar vključuje administrativno pomoč institucionalnim organom, analitično delo, pomoč pri oblikovanju okvira za makrobonitetno strategijo in njeno izvajanje ter sodelovanje z nadzornimi organi.

ESRB je uporabljal različne kanale, ki so predvideni v uredbi št. 1092/2010, da bi kot nov evropski javni organ izpolnil svojo odgovornost do javnosti. Sem so spadala začetna zaslišanja v Evropskem parlamentu, kjer je predsednik

pojasnil, kako namerava izvajati svoje obveznosti (Jean-Claude Trichet 7. februarja 2011, Mario Draghi pa 16. januarja 2012), druga redna zaslišanja in zaupne razprave o tekočem delovanju ESRB s predsednikom in podpredsedniki Odbora za ekonomske in monetarne zadeve Evropskega parlamenta, za kar sta oba subjekta septembra 2011 sklenila sporazum. Poleg tega je ESRB v več oblikah poročal Evropskemu svetu o opozorilih in priporočilih ter nadaljnjem ukrepanju. ESRB naj bi svoje prvo letno poročilo za leto 2011 objavil maja 2012.

### 2.2 ANALITIČNA, STATISTIČNA, LOGISTIČNA IN ORGANIZACIJSKA POMOČ ODBORU

ECB mora zagotoviti sekretariat ESRB in s tem analitično, statistično, logistično in organizacijsko pomoč odboru. Leta 2011, v prvem letu delovanja ESRB, je bila pomoč ECB usmerjena na redno spremljanje, ugotavljanje in ocenjevanje sistemskih tveganj v celotni EU. Ta podpora je poleg rednih dejavnosti spremljanja in ocenjevanja finančne stabilnosti obsegala tudi razvoj in izboljševanje analitičnih orodij in metodologij, kar je podpirala raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave, ter statistična prizadevanja, da bi zapolnili razkrite podatkovne vrzeli pri izvajanju makrobonitetnih analiz.

<sup>9</sup> UL L 331, 15. 12. 2010, str. 1.

<sup>10</sup> UL L 331, 15. 12. 2010, str. 162.

<sup>11</sup> Sklep Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o sprejetju Poslovnika Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB/2011/1), UL C 58, 24. 2. 2011, str. 4.

<sup>12</sup> Sklep Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o postopkih in zahtevah za izbor, imenovanje in nadomeščanje članov svetovalnega znanstvenega odbora Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB/2011/2), UL C 39, 8. 2. 2011, str. 10.

<sup>13</sup> Sklep Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 25. marca 2011 o sprejetju Kodeksa ravnanja za Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB/2011/3), UL C 140, 11. 5. 2011, str. 18.

<sup>14</sup> Sklep Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 3. junija 2011 o dostopu javnosti do dokumentov Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB/2011/5), UL C 176, 16. 6. 2011, str. 3.

<sup>15</sup> Sklep Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 21. septembra 2011 o zagotavljanju in zbiranju informacij za makrobonitetni nadzor nad finančnim sistemom v Uniji (ESRB/2011/6), UL C 302, 13. 10. 2011, str. 3.



## ANALITIČNA PODPORA

ECB je leta 2011 zagotavljala analitično podporo odboru v obliki rednih poročil, ki so spremljala in ugotavljala sistemska tveganja, s katerimi se je soočal finančni sistem v EU, in vključevala ocene potencialnih učinkov teh tveganj. Zaposleni v ECB so na *ad hoc* osnovi pomagali tudi pri posebnih študijah ESRB o sistemskih tveganjih in makrobonitetnih vprašanjih.

Vsa pomoč je temeljila na strokovnem znanju in izkušnjah ECB, izhajajoč iz organizacije in infrastrukture, ki sta bili vzpostavljeni za izvajanje nalog ECB na področju finančne stabilnosti. Informacijska baza v podporo analizam vključuje tudi podatke, zbrane iz tržnih informacij, predvsem kot pomoč pri ugotavljanju sistemskih tveganj. Pri rednem spremljanju in ocenjevanju sistemskih tveganj se izkoriščajo tudi informacije, ki jih posredujejo člani ESRB. Kazalniki sistema tveganja in sistemi zgodnjega opozarjanja so pomembna analitična orodja, ki odboru pomagajo pri spremljanju tveganj. Ocenjevanje tveganj podpirajo

tudi orodja za izvajanje makroobremenitvenih testov in analiza kanalov širjenja, da bi ocenili in razvrstili posamezna tveganja po njihovi potencialni teži. V sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami ter z nacionalnimi in evropskimi nadzornimi organi – prek svetovalnega tehničnega odbora in njegovih pododborov – ECB redno preverja razpoložljiva orodja, da bi prispevala k nenehnemu izboljševanju analitičnega okvira, ter razvija nova analitična orodja, da bi zapolnila odkrite analitične vrzeli. Pri tem ima svojo vlogo tudi raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave (glej okvir 10).

ECB lahko na zahtevo ESRB zagotovi informacije za izdelavo priporočil ESRB o regulativnih zadevah ali zakonodajnih pobudah. Leta 2011 je ECB v zvezi s tem pomagala odboru ugotoviti in analizirati tveganja, ki so povezana z dajanjem posojil v tujih valutah v EU. ECB je poleg tega zagotovila informacije o možnih priporočilih na podlagi predhodnega analitičnega dela, ki sta ga izvedla ECB in Eurosistem.

### Okvir 10

#### RAZISKOVALNA MREŽA ESCB ZA MAKROBONITETNE RAZISKAVE

Razširjeni svet ECB je leta 2010 odobril ustanovitev raziskovalne mreže ESCB za makrobonitetne raziskave. Namen te mreže je podpirati novo funkcijo makrobonitetnega nadzora v EU, ki je bila vzpostavljena po finančni krizi, predvsem ustanovitev Evropskega odbora za sistemska tveganja. Raziskovalci znotraj te mreže tako izvajajo raziskave in si izmenjujejo rezultate raziskav o konceptualnih okvirih, modelih in orodjih za makrobonitetni nadzor.

Prvi javni dogodek, ki ga je organizirala mreža, je bila konferenca v Frankfurtu 5. in 6. oktobra 2011, kjer so nekateri raziskovalci iz mreže predstavili svoje delo.<sup>1</sup> Povabljen je bilo tudi manjše število raziskovalcev zunaj mreže, razprave o predstavljenih študijah pa so vodili priznani strokovnjaki s tega področja. Na konferenci je bilo mogoče obravnavati samo nekatere raziskovalne projekte, vendar bo širok nabor študij sčasoma objavljen v seriji delovnih zvezkov ECB.

Prvo delovno področje mreže se ukvarja z razvojem makrofinančnih modelov, ki povezujejo finančno nestabilnost in uspešnost gospodarstva. Cilj tega delovnega področja ni oblikovati orodja politike, ki bi jih lahko takoj uporabili, ampak predvsem opraviti temeljne raziskave. Raziskave na tem področju potekajo na več dopolnjujočih se ravneh. Nekatere raziskave se osredotočajo na vključitev finančnih trenj in dejavnikov v standardne makromodele. Druge se

<sup>1</sup> Informacije o konferenci so objavljene na spletni strani ECB.



posvečajo ključnim vidikom, ki jih je treba upoštevati, da bi lahko realistične karakteristike finančne nestabilnosti vključili v modele agregatnega gospodarstva. Tako se pozornost posveča modeliranju neizpolnitve obveznosti bank, vključno s prepletenostjo tveganja neizpolnitve obveznosti z drugimi dejavniki, dolgu in količniku finančnega vzvoda, ki ga beležijo finančni posredniki tekom poslovnega cikla, vključitvi nelinearnosti ter vlogi, ki jo ima bančni sistem v senci, zlasti v kontekstu različnih regulativnih okolij. Drug sklop raziskav v okviru tega delovnega področja se osredotoča na ocenjevanje različnih politik makrobonitetne ureditve, kot so na primer kapitalska ureditev ali razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja, ter na ocenjevanje učinkov, ki so posledica medsebojnega vplivanja med temi in drugimi politikami, na primer denarno politiko. Mednarodni tim strokovnjakov razvija kanoničen model takšnih politik, ki vključuje relevantne oblike sistemske nestabilnosti ter skuša opredeliti in oceniti regulativne politike, ki omejujejo sistemska tveganja.

Drugo področje raziskav se ukvarja z modeli zgodnjega opozarjanja in kazalniki sistemskega tveganja ter je bolj operativne narave. Raziskave o teh temah kažejo, da se je vrednost kazalnikov zgodnjega opozarjanja na splošno povečala zaradi izboljšanih metodologij in uporabe virov podatkov, ki so bili doslej manj izkoriščeni. K večji uspešnosti novih orodij za zgodnje opozarjanje je prispevalo tudi dejstvo, da se je osredotočenost analiz premaknila od predvidevanja kriz k predvidevanju vse večjih neravnovesij. Delo, ki so ga raziskovalci iz mreže opravili na drugem področju, na splošno kaže, kako je mogoče sposobnost predvidevanja, ki jo imajo modeli zgodnjega opozarjanja, izboljšati z uporabo posameznih podatkov iz bilance stanja finančnih družb v kombinaciji s tradicionalnimi makrofinančnimi spremenljivkami. Poleg tega daje takšna kombinacija zelo koristne informacije oblikovalcem politik z vidika merjenja trenutne ravni sistemskih finančnih pritiskov.

Tretje področje, na katerem skuša mreža doseči napredek, je ocenjevanje tveganj okužbe. Obširne raziskave o tveganjih, ki izhajajo iz čezmejne okužbe bank v Evropi, predstavljajo izziv, ker so podatki omejeni. Vseeno je bil sprožen velik projekt ocenjevanja čezmejnih finančnih povezav s pomočjo podatkov o transakcijah iz sistema TARGET2, ki vključuje raziskovalce iz več nacionalnih centralnih bank.

Glavni izdelki raziskovalne mreže so raziskovalne študije, delavnice in konference (druga konferenca je načrtovana v letu 2012), vključno s sodelovanjem z raziskovalci zunaj ESCB. Mreža bo o svojih rezultatih po dveh letih poročala v drugi polovici leta 2012.

### STATISTIČNA PODPORA

Po pripravljalnem delu, ki je potekalo leta 2010, je ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank odbor zagotovila statistično podporo in po potrebi tesno sodelovala z evropskimi nadzornimi organi.

K izpolnitvi potreb ESRB po statističnih podatkih je med oktobrom 2010 in junijem 2011 največ prispevala združena skupina, v kateri so bili predstavniki sekretariata ESRB, ECB in evropskih nadzornih organov. Končno poročilo te

skupine se je deloma pretvorilo v sklep ESRB o zagotavljanju in zbiranju informacij za makrobonitetni nadzor nad finančnim sistemom v Uniji (ESRB/2011/6).<sup>16</sup> V tem sklepu je zajeto predvsem to, katere redne agregirane informacije so potrebne, da bi ESRB kratkoročno lahko izvajal svoje naloge (tj. do začetka leta 2013). Sklep od ECB in evropskih nadzornih organov zahteva, naj redno zagotavljajo agregirane informacije, in

<sup>16</sup> UL C 302, 13.10.2011, str. 1.

opredelijo podatke, ki so že zbrani. Poleg tega sklep določa postopke, po katerih se je treba ravnati, če so za izvajanje nalog ESRB potrebni dodatni in *ad hoc* agregirani podatki, ki niso vključeni v redno zagotovljene podatke.

Združena skupina je razpravljala tudi o dolgoročnih zahtevah v zvezi s podatki o nadzoru in javnimi razkritji, predvsem na podlagi poročevalskih zahtev, ki jih trenutno oblikujejo evropski nadzorni organi in Evropska komisija. Te zahteve bodo neposredno prispevale k statističnemu delu ESCB, preprečile bodo podvajanje poročanja in zagotovile doslednost podatkov za ekonomske analize in analize finančne stabilnosti ter s tem povezano raziskovalno delo. ECB je tudi sama sodelovala na več delovnih področjih, da bi razvila tako statistiko (npr. konsolidirane bančne podatke in statistiko imetij vrednostnih papirjev), ki bi bila lahko v pomoč ESRB (glej razdelek 4 v poglavju 2).

ECB veliko prispeva k delu ESRB na področju spremljanja in analiziranja tveganj prek četrtnega makrobonitetnega pregleda, ki predstavlja statistične informacije (v tabelah in grafih) in kazalnike, razčlenjene po kategorijah tveganja: makroekonomska tveganja, kreditna tveganja, tržna tveganja, tveganja likvidnosti in financiranja, medsebojne povezave in neravnovesja, dobičkonosnost in solventnost. Četrtni pregled temelji na podatkih iz več različnih virov, med katerimi so tudi ESCB, evropski nadzorni organi in komercialni ponudniki podatkov. Poleg tega uredba ESRB (člen 3(g)) zahteva, da ESRB „v sodelovanju z ESA – razvija skupne kvantitativne in kvalitativne kazalce (prikaz tveganja) za opredelitev in merjenje sistemskega tveganja“. V tem smislu je njegovo delo pri razvoju takega „merilnika tveganj“ razdeljeno na enake kategorije tveganj.

## 3 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR

### 3.1 BANČNIŠTVO

Baselski odbor za bančni nadzor je decembra 2010 objavil nove kapitalske in likvidnostne standarde (Basel III). ECB je dejavno sodelovala pri razvoju novega okvira Basel III in veliko prispevala k različnim ocenam učinka, katerih cilj je kvantitativno izmeriti možne učinke regulativnega paketa na finančne trge in realno gospodarstvo. Skladno z obvezami, ki so jih sprejeli voditelji G20 novembra 2010, so v tem trenutku nacionalna in mednarodna prizadevanja na tem področju usmerjena v pravočasno in dosledno izvajanje standardov Basel III. ECB še naprej sodeluje pri nadaljnjem delu, ki trenutno poteka na različnih delovnih področjih Baselskega odbora, vključno z revizijo in finalizacijo nekaterih elementov svežnja reform v prihodnjih letih. ECB med drugim prispeva tudi k izvajanju baselskih standardov v Evropi. ECB ob tem pozdravlja predloga direktive in uredbe, ki bosta okvir Basel III prenesla v evropsko zakonodajo in ki ju je Komisija predložila 20. julija 2011. Predloga sta pomemben korak v smeri krepitve regulacije bančnega sistema in sektorja investicijskih družb ter ustvarjajo trdnejši in varnejši finančni sistem v Evropi.

ECB je 27. januarja 2012 objavila svoje mnenje o predlagani direktivi in uredbi.<sup>17</sup> V njem pozdravlja trdno zavezanost EU izvajanju mednarodnih standardov in dogovorov na področju finančne regulacije ob upoštevanju, kjer je to primerno, nekaterih posebnih značilnosti pravnega in finančnega sistema v EU. Glavni elementi mnenja so naslednji.

Prvič, ECB v zvezi s predlagano uredbo, ki se bo neposredno uporabljala v vseh državah članicah, močno podpira „enotni pravilnik“, ki bo zagotovil, da bodo finančne institucije, ki opravljajo finančne storitve na enotnem trgu, izpolnjevale en sklop bonitetnih pravil. Ta pristop naj bi med drugim še bolj okrepil finančno integracijo v Evropi. Ob tem ECB v celoti podpira dejstvo, da namerava uredba določiti ciljne izpostavljenosti tveganju, ki med drugim zadevajo nekatere sektorje, regije ali države članice, z uporabo delegiranih aktov, ki pooblašajo

Komisijo, da lahko določi strožje bonitetne zahteve v primerih, ko se spremeni intenzivnost mikro- ali makrobonitetnih tveganj, ki so posledica gibanj na trgu. Kljub temu je po mnenju ECB pomembno, da predlagana uredba državam članicam omogoča uporabo strožjih bonitetnih zahtev, če se pojavijo sistemska tveganja za finančno stabilnost. Ta okvir bi moral omogočati prilagoditve kalibracij samo navzgor, medtem ko bi morale biti definicije nespremenjene, s čimer se upošteva ideja pravilnika na ravni EU. Poleg tega bi morala biti v ta okvir vgrajena stroga varovala, ki bi jih usklajeval Evropski odbor za sistemska tveganja in ki bi varovala pred možnimi neželenimi posledicami, učinki prelivanja in zlorabo. Drugič, ključnega pomena je, da banke v EU ohranjajo enako raven odpornosti in sposobnosti absorbiranja izgub z vidika regulatornega kapitala kot mednarodne banke. Ob tem bi bilo treba zagotoviti, da so merila EU, ki določajo navaden lastniški kapital prvega reda za delniške družbe, in s tem tudi definicijo navadnega lastniškega kapitala prvega reda, enakovredna baselskemu mednarodnemu standardu. Tretjič, ECB močno podpira uvedbo eksplicitnega proticikličnega elementa v finančno regulacijo, ki je po mnenju ECB ključna sestavina širšega makrobonitetnega okvira. ECB močno podpira tudi uvedbo zahtev glede likvidnostnega tveganja in količnika finančnega vzvoda v regulativni okvir EU, potem ko je opravljena ustrezna revizija in kalibracija. Med likvidnostne zahteve sodi uvedba količnika kratkoročnega likvidnostnega kritja, katerega namen je zagotoviti, da imajo banke dovolj visoko kakovostnih likvidnih sredstev, da lahko preživijo enomesečni scenarij akutnega stresa, in uvedba količnika dolgoročnejšega neto stabilnega financiranja, ki povečuje spodbude, da bi se banke financirale z uporabo strukturno stabilnejših virov.

Medtem ko bodo novi likvidnostni standardi predvidoma prinesli velike mikro- in makrobonitetne koristi, je treba oceniti tudi njihove možne neželene posledice. ESCB zato pripravlja

<sup>17</sup> CON/2012/5.

analizo medsebojnega vpliva nove likvidnostne ureditve in operacij denarne politike. Pripravlja jo projektna skupina, ki je bila ustanovljena maja 2011 in v kateri sodelujejo strokovnjaki s področja finančne stabilnosti in denarne politike.

Odbor za finančno stabilnost (FSB) je skladno z mandatom G20 svoja prizadevanja v letu 2011 usmeril v razvoj kritičnih ukrepov, katerih namen je obravnavati tveganja, povezana s sistemsko pomembnimi finančnimi institucijami. Mednarodni okvir, ki ga je razvil Odbor za finančno stabilnost, obsega naslednje elemente: (i) mednarodne standarde in zahteve na področju učinkovitega saniranja, (ii) intenzivnejši in učinkovitejši nadzor ter (iii) dodatne zahteve za povečanje sposobnosti absorpiranja izgub. Skupna prizadevanja Baselskega odbora za bančni nadzor in Odbora za finančno stabilnost so privedla do uvedbe kapitalskega dodatka poleg zahtev iz Basla III za sistemsko pomembne svetovne banke.<sup>18</sup> Kvantitativno bo za sistemsko pomembne svetovne banke veljal progresivni kapitalski dodatek, in sicer od 1% do 2,5% tehtane tvegane aktive,<sup>19</sup> odvisno od systemskega pomena banke.<sup>20</sup> Ta dodatek mora biti v celoti izpolnjen z navadnim lastniškim kapitalom. Novembra 2011 sta Baselski odbor za bančni nadzor in Odbor za finančno stabilnost določila prvo skupino 29 bank, ki veljajo za sistemsko pomembne svetovne banke. Dodatne zahteve po absorpiranju izgub se bodo najprej uporabljale za banke, ki so bile novembra 2014 opredeljene kot sistemsko pomembne svetovne banke. Kapitalski dodatek se bo postopoma uvajal od januarja 2016 in bo v celoti uveljavljen do januarja 2019. Ta časovni okvir naj bi bankam zagotovil potreben čas za prilagoditev novim pravilom ter hkrati čim bolj zmanjšal kratkoročne motnje v strategijah, poslovnih modelih in kapitalskem načrtovanju bank. ECB pozdravlja in dejavno podpira delo Baselskega odbora za bančni nadzor in Odbora za finančno stabilnost na tem pomembnem področju. ECB popolnoma podpira nove mednarodne standarde, katerih cilj je posebej obravnavati negativne zunanje vplive in moralni hazard sistemsko pomembnih svetovnih bank. Gre za korak, ki je potreben, da bi se zmanjšala verjetnost in

resnost finančne nestabilnosti in reševanja iz finančnih težav, ki bi ju sprožil propad sistemsko pomembnih svetovnih finančnih institucij. Da bi okvir dosegel predvidene učinke, je ključno pravočasno in mednarodno usklajeno izvajanje takšnih ukrepov.

### 3.2 VREDNOSTNI PAPIRJI

Leta 2011 je celovita reforma okvira EU za regulacijo vrednostnih papirjev, v kateri je sodelovala tudi ECB, dobila dodaten zagon.

Decembra 2010 je Evropska komisija začela pregled direktive o trgih finančnih instrumentov, ki je ena od temeljev ureditve finančnih trgov v EU. Najpomembnejši cilj pregleda je prilagoditi regulativni okvir EU najnovejšim tehnološkim in finančnim spremembam ter se odzvati na zahteve G20,<sup>21</sup> naj nacionalni organi začnejo urejati manj regulirane in nepregledne dele finančnega sistema. Evropska komisija je 20. oktobra 2011 izdala predlog za spremembo direktive o trgih finančnih instrumentov in predlagala spremembe direktive o zlorabi trga.

Evropska komisija je predložila tudi predlog direktive o spremembi Direktive 2004/109/ES o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na organiziranem trgu (direktiva o preglednosti).

Na področju prodaje na kratko je ECB 3. marca 2011 izdala mnenje<sup>22</sup> o predlogu uredbe Evropske komisije. Ugotovila je, da predlagana uredba vsebuje številna priporočila, ki jih je Eurosistem leta 2010 prispeval v javnih posve-

18 Glej *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Baselski odbor za bančni nadzor, november 2011.

19 Da bi banke spodbudili k temu, da sčasoma ne povečajo svojega systemskega pomena, je predvidena zgornja, nezasedena kategorija tveganja v višini 3,5%.

20 Systemski pomen se meri z metodologijo na podlagi kazalnikov, ki jo je razvil Baselski odbor za bančni nadzor.

21 Glej izjave G20 na vrhu v Pittsburghu (septembra 2009) in na vrhu v Seulu (novembra 2010).

22 CON/2011/17.

tovanjih Komisije o prodaji na kratko. Navedena uredba naj bi začela veljati novembra 2012.

Evropska komisija je 15. novembra 2011 predložila tudi predlog uredbe in direktive o bonitetnih agencijah. Namen predloga je prispevati k zmanjšanju tveganj, povezanih s finančno stabilnostjo, ter povrnitvi zaupanja vlagateljev in drugih udeležencev na trgu v finančne trge in kakovost bonitetnih ocen. ECB trenutno pripravlja mnenje o predlogu.

ECB je tesno spremljala in podpirala delo, ki so ga novembra 2010 sprožili Odbor za finančno stabilnost in drugi mednarodni organi na zahtevo voditeljev G20, naj se razvijejo priporočila za okrepitev regulacije in nadzora bančnega sistema v senci. ECB je pripravila pregled bančnega sistema v senci v euroobmočju in ga poslala članom Odbora za finančno stabilnost.

razlike na ključnih računovodskih področjih, kot je na primer računovodenje finančnih instrumentov (razvrščanje in pobotanje).

### 3.3 RAČUNOVODSTVO

Marca 2011 je Eurosistem posredoval pripombe Upravnemu odboru za mednarodne računovodske standarde (IASB) o predlogu za računovodenje varovanja pred tveganji. Eurosistem je v svojem pismu odboru na splošno podprl predlagani na načelih temelječi model, katerega namen je boljše uskladiti finančno poročanje in aktivnosti upravljanja s tveganji v družbah. Vendar pa je ocenil, da ta predlog ne pokriva pomembnih aktivnosti varovanja pred tveganji, kot je na primer varovanje pred tveganji na makroravni. Poleg tega je opozoril tudi na povezave med varovanjem pred tveganji in drugimi deli projekta finančnih instrumentov, na primer razvrščanjem in merjenjem, ter na morebitne koristi, ki bi jih prinesla izčrpna ocena učinka – ob upoštevanju medsebojnih vplivov med vsemi deli projekta finančnih instrumentov – in program doseganja deležnikov.

Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde in Odbor za finančno-računovodske standarde (FASB) sta vse leto usklajevala svoje računovodske okvire. Kljub napredku, doseženem v letu 2011, še naprej ostajajo pomembne

## 4 FINANČNA INTEGRACIJA

Eurosistem in ESCB prispevata h krepitvi evropske finančne integracije tako, da (i) povečujeta ozaveščenost o finančni integraciji in spremljata dogajanja na tem področju, (ii) delujeta kot pospeševalca pri dejavnostih zasebnega sektorja s spodbujanjem kolektivnega delovanja, (iii) svetujeta pri oblikovanju zakonodajnega in regulativnega okvira finančnega sistema ter sodelujeta pri neposrednem oblikovanju pravil ter (iv) izvajata centralnobančne storitve, ki pospešujejo finančno integracijo.

### FINANČNA INTEGRACIJA: OZAVEŠČANJE IN SPREMLJANJE

Maja 2011 je ECB objavila svoje peto letno poročilo o finančni integraciji v Evropi (*Financial integration in Europe*).<sup>23</sup> Glavni namen tega poročila je prispevati k analizi poteka evropske finančne integracije in povečati ozaveščenost javnosti o vlogi Eurosistema pri spodbujanju tega procesa, pri čemer daje informacij o stanju integracije in s tem empirično podlago za ukrepe politik, s katerimi bi lahko nadalje spodbudili finančno integracijo. Zadnja izdaja poročila obravnava zlasti državno dolžniško krizo v euroobmočju ter njene učinke na obvezniške in denarne trge. Poročilo vsebuje tudi podrobnejše analize o naslednjih temah: (i) upravljanje in reševanje kriz z vidika finančne integracije, (ii) zavarovalnice in pokojninski skladi v euroobmočju ter (iii) gibanja na obvezniških trgih euroobmočja med finančno krizo. Poročilo se končuje s pregledom dejavnosti, s katerimi je Eurosistem leta 2010 prispeval k oblikovanju bolj integriranih in razvitejših finančnih trgov v Evropi.

ECB še naprej sodeluje v raziskovalni mreži o kapitalških trgih in finančni integraciji v Evropi, ki združuje univerzitetne profesorje, tržne udeležence, oblikovalce politike in centralne bančnike, pri njenem vodenju pa sodeluje Center za finančne študije frankfurtske univerze. Mreža je 17. in 18. maja 2011 v Frankfurtu organizirala delavnico o strukturi trga za dolžniško financiranje bank v euroobmočju ter o posledicah za transmisijski mehanizem denarne politike in finančno integracijo, ki jo je gostila ECB. Tako kot v preteklih letih je ECB

podelila pet štipendij *Lamfalussy Fellowship* mladim raziskovalcem v okviru mreže. Trenutne prednostne naloge mreže so: (i) finančni sistemi kot upravljavci tveganj, distributerji tveganj in tvorci tveganj, (ii) integracija in razvoj finančnih storitev za komitente in spodbujanje inovativnih podjetij ter (iii) finančna modernizacija in vodenje ter integracija evropskega finančnega sistema v svetovne kapitalske trge.

### VLOGA POSPEŠEVALCA PRI DEJAVNOSTIH ZASEBNEGA SEKTORJA

#### SEPA

Namen pobude enotnega območja plačil v eurih (SEPA) je doseči popolnoma integriran trg plačilnih storitev malih vrednosti v eurih brez razlikovanja med čezmejnimi in domačimi plačili. Eurosistem je v letu 2011 še naprej spremljal in podpiral delo na tem področju.<sup>24</sup> Posebno pozornost je namenjal migraciji na nove instrumente SEPA. Kazalniki SEPA kažejo, da je decembra 2011 migracija z domačih kreditnih plačil na kreditna plačila SEPA v euroobmočju dosegla 23,7%. Pri direktnih obremenitvah SEPA je decembra 2011 migracija dosegla samo 0,5%. Evropska komisija je predlagala določitev končnega datuma, s katerim bi spodbudila migracijo na shemo kreditnih plačil in shemo direktnih obremenitev SEPA. ECB je v svojem mnenju pozdravila predlog Komisije, ki se zavzema za zavezujoče končne datume migracije, ker meni, da so nujni za uspeh projekta. Poudarila je pomen dolgoročne rešitve glede medbančnih provizij za direktne obremenitve.<sup>25</sup>

Potrebo po nujnem sprejetju končnega datuma je poudaril tudi Svet SEPA, tj. forum deležnikov, ki mu sopedredujeta ECB in Evropska komisija in katerega cilj je spodbujati integrirani trg plačil malih vrednosti v eurih z zagotavljanjem, da so vse strani primerno vključene, in s spodbujanjem soglasja o naslednjih korakih na poti k uresničitvi SEPA. Poleg bančnega sektorja so

<sup>23</sup> Poročilo je na voljo na spletni strani ECB.

<sup>24</sup> Ocenjen je bil tudi napredek glede na mejnike, določene v sedmem poročilu o napredku SEPA, ki je bilo objavljeno oktobra 2010 in je na voljo na spletnem mestu ECB.

<sup>25</sup> Glej CON/2011/32, UL C 155, 25. 5. 2011.



zastopane tudi javne uprave in končni uporabniki (npr. potrošniki in gospodarski subjekti, kot so mala in srednje velika podjetja ter trgovci na drobno). Po načelu rotacije sodelujejo tudi štiri centralne banke Eurosistema.

Da bi zagotovili uspeh SEPA, je potreben nadaljnji napredek na več področjih. Posebna pozornost je potrebna na področju SEPA za kartice. Da bi okrepili stopnjo varnosti kartičnih transakcij in zmanjšali kartične goljufije s „skimmingom“<sup>26</sup> je Eurosistem spodbudil trg, naj začne uporabljati tehnologijo z EMV-čipom in opusti magnetni zapis. Različne deležnike je tudi pozval, naj razvijejo rešitve, s katerimi bodo čim bolj omejili goljufije z magnetnim zapisom, dokler prehod na tehnologijo z EMV-čipom ne bo zaključen (npr. tako, da praviloma blokira transakcije z magnetnim zapisom). Za vzpostavitev integriranega in konkurenčnega kartičnega trga so se z deležniki začele tudi razprave o poenotenih poslovnih praksah. Eurosistem je marca 2011 na področju funkcionalne standardizacije organiziral priložnostni forum o standardizaciji kartic. Dejavno je spodbujal tudi vzpostavljanje harmoniziranega okvira SEPA za varnostno certificiranje.

Pozornost je treba nameniti tudi inovacijam. Popolna migracija na sheme SEPA ter uresničitev integriranega in konkurenčnega kartičnega trga na podlagi skupnih poslovnih praks, tehničnih standardov in varnostnih zahtev so temelj za uvajanje inovativnih storitev na vseevropski ravni. Ob tem je Eurosistem poudaril, da je treba na celotnem območju SEPA ponuditi varne in učinkovite rešitve za spletna plačila. Zdi se, da je napredek na tem področju do konca leta 2011 zastal, čeprav obstaja veliko tržno povpraševanje po teh storitvah. Udeleženci na trgu verjetno pričakujejo dokončanje raziskave, ki jo je leta 2011 začela Evropska komisija, da bi proučila proces standardizacije plačil prek interneta, ki ga izvaja Evropski svet za plačila.

Leta 2011 je bil na pobudo ECB ustanovljen Evropski forum o varnosti plačil malih vrednosti (glej razdelek 5.2 v tem poglavju), da bi spodbujal prostovoljno sodelovanje med ustreznimi

organi v EGP na področju varnosti plačil malih vrednosti.

### TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Pobuda STEP (evropski kratkoročni vrednostni papirji), za katero si prizadevajo udeleženci na trgu pod pokroviteljstvom Evropske bančne federacije (EBF) in Združenja finančnih trgov (ACI), vodi pa jo Odbor za trg STEP, že od leta 2001 spodbuja integracijo trga kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. To poteka s pomočjo prostovoljnega osrednjega niza tržnih standardov in praks, ki jih je mogoče uporabiti pri izdajah na obstoječih trgih, kot sta trg evropskih komercialnih zapisov (ECP) ali trg francoskih komercialnih zapisov (TCN).

Oznaka STEP je bila uvedena leta 2006, decembra 2011 pa je bilo 166 aktivnih programov z oznako STEP. Dolžniški vrednostni papirji STEP so pretrese na finančnih trgih prestali razmeroma brez posledic, tako da je celoten obseg dolžniških vrednostnih papirjev STEP decembra 2011 znašal 415 milijard EUR, kar je nekoliko več kot leto prej in pomeni približno 55-odstotno povečanje od začetka finančnih pretresov avgusta 2007. V tretjem četrtletju 2011 je celoten obseg nedržavnih vrednostnih papirjev STEP vključeval okoli 40% primerjalnih kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, potem ko jih je bilo v istem četrtletju 2007 manj kot 30%. Vztrajna rast trga je posledica dejstva, da se lahko merila STEP uporabljajo tudi za druge obstoječe programe in da Eurosistem v okviru zavarovanja terjatev obravnava trg STEP kot nereguliran trg. Začasna razširitev liste finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah Eurosistema, z vključitvijo vrednostnih papirjev STEP, ki so jih izdale kreditne institucije (potrdila o vlogah), skladno s sklepom Sveta ECB oktobra 2008, je bila s 1. januarjem 2011 prekinjena. Kljub določeni volatilitnosti v obsegu vrednostnih papirjev trg STEP leta 2011 zaradi te prekinitve ni utrpel

<sup>26</sup> „Skimming“ je nepooblaščen kopiranje podatkov z magnetnega zapisa s prirejenim ali lažnim terminalom ali z ročnim čitalnikom, pri čemer je cilj uporabiti ukradene podatke za nelegalne transakcije brez soglasja imetnika kartice.

hujših posledic in je še naprej rasel. Od 1. januarja 2012 so postali vrednostni papirji z oznako STEP, ki so jih izdale kreditne institucije, ponovno primerni kot zavarovanje v operacijah Eurosistema, potem ko je bila odpravljena zahteva, da so dolžniški vrednostni papirji (razen kritih bančnih obveznic), ki so jih izdale kreditne institucije, primerni le, če so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu.

Za večjo preglednost listinjenih vrednostnih papirjev je Svet ECB decembra 2010 sklenil, da bo v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosistemu pri listinjenih vrednostnih papirjih uvedel obvezno zagotavljanje informacij po posameznih posojilih. Sklenil je, da bo začel z vrednostnimi papirji, zavarovanimi s stanovanjskimi hipotekami, ki so daleč najpogostejši, in zanje uvedel vodilni čas okoli 18 mesecev. To pomeni, da je treba predlogo za podatke po posameznih posojilih, ki je bila objavljena istočasno, izpolniti do poletja 2012. Aprila 2011 je Svet ECB sprejel podoben sklep o vrednostnih papirjih, zavarovanih s poslovnimi hipotekami, in o listinjenih vrednostnih papirjih malih in srednje velikih podjetij s podobnimi roki izvajanja.

Dobro delujoči trg listinjenja, podprt s standardizacijo in večjo preglednostjo, tako da imajo vlagatelji dostop do izčrpnih in standardiziranih informacij na celotnem evropskem trgu listinjenih vrednostnih papirjev, prispeva k celovitosti evropskega finančnega sistema ter spodbuja integracijo z izboljšano čezmejno primerljivostjo instrumentov.

#### **SVETOVANJE O ZAKONODAJNEM IN REGULATIVNEM OKVIRU FINANČNEGA SISTEMA TER NEPOSREDNO OBLIKOVANJE PRAVIL**

Za večjo finančno integracijo ECB in Eurosistem v skladu z njuno svetovalno in regulativno funkcijo spremljata ter dejavno sodelujeta pri oblikovanju zakonodajnega in regulativnega okvira EU. Dejavnosti v letu 2011 so zajete v razdelku 3 v tem poglavju.

ECB je nadalje sodelovala kot opazovalka v strokovni skupini Evropske komisije o tržnih infrastrukturah, katere naloga je bila prispevati

k razvoju učinkovitega, varnega in zanesljivega trga storitev po opravljenem trgovanju v EU. Skupina je svoje delo končala in 10. oktobra 2011 objavila poročilo,<sup>27</sup> ki je eden od virov pri analizi politik, ki jo opravlja Evropska komisija v zvezi s storitvami po opravljenem trgovanju in tržnimi infrastrukturami v EU. To delo je tesno povezano z izvajanjem projekta TARGET2-Securities (T2S).

#### **ZAGOTAVLJANJE CENTRALNOBANČNIH STORITEV, KI POSPEŠUJEJO FINANČNO INTEGRACIJO**

TARGET2, druga generacija Eurosistemovega sistema plačil velikih vrednosti, je prva tržna infrastruktura, ki je popolnoma integrirana in harmonizirana na evropski ravni. Eurosistem je sistem TARGET2 še naprej izboljševal in novembra 2011 uvedel novo različico sistema (glej razdelek 2.1 v poglavju 2).

Sistem T2S, prihodnja storitev Eurosistema za poravnavo vrednostnih papirjev, bo pomembno vplival na harmonizacijo in integracijo sektorja storitev po opravljenem trgovanju v Evropi. Platforma T2S bo samodejno odpravila mnoge „Giovanninijeve ovire“ pri čezmejnem kliringu in poravnavi, s tem da bo med drugim (i) zagotavljala enotno IT-platforno s skupnim vmesnikom in enotnim protokolom sporočanja, (ii) uvedla poenoten časovni načrt za vse povezane trge ter (iii) razširila enotni harmonizirani model poravnave po načelu dostave proti plačilu v centralnobančnem denarju na vse nacionalne in čezmejne transakcije. Kljub enotni tehnični platformi še naprej obstajajo precejšnje ovire pri čezmejni poravnavi, ki jih je treba odpraviti, da bi lahko plačilni trg požel vse koristi T2S. Za nadaljnji napredek je bila leta 2011 ustanovljena usmerjevalna skupina za harmonizacijo, v kateri so višji predstavniki plačilnega in javnega sektorja. Glavna naloga skupine je ugotoviti, kje panožne skupine ali trgi zaostajajo za ostalo Evropo pri izvajanju skupno dogovorjenih standardov harmonizacije, ter po potrebi izvajati pritisk na nacionalne trge in zadevne akterje. Usmerjevalna skupina za harmonizacijo

27 Poročilo je na voljo na spletnem mestu Evropske komisije.

bo v središču načrtov harmonizacije T2S, kar bo v sodelovanju z Evropsko komisijo in drugimi relevantnimi subjekti spodbudilo T2S in širšo harmonizacijo storitev po opravljenem trgovanju v Evropi (glej razdelek 2.2 poglavja 2).

Kar zadeva upravljanje finančnega premoženja za zavarovanje terjatev, korespondenčni centralnobančni model (CCBM) že od začetka izvajanja leta 1999 spodbuja finančno integracijo tako, da vsem nasprotnim strankam euroobmočja omogoča čezmejno uporabo finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, ne glede na državo, v kateri je bilo finančno premoženje izdano. Eurosistem trenutno vključuje izboljšave v model CCBM (glej razdelek 2.3 v poglavju 2).

## 5 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR

S funkcijo pregleda nad delovanjem sistemov skuša Eurosistem zagotavljati varnost in učinkovitost plačilnih sistemov, sistemov poravnave vrednostnih papirjev, centralnih nasprotnih strank, ki poslujejo v eurih, plačilnih instrumentov, večjih ponudnikov storitev in drugih kritičnih infrastruktur, tako da jih spremlja, ocenjuje in po potrebi sproža spremembe.<sup>28</sup>

### 5.1 PLAČILNI SISTEMI VELIKIH VREDNOSTI IN PONUDNIKI INFRASTRUKTURNIH STORITEV

Sistemi plačil velikih vrednosti so temeljne tržne infrastrukture euroobmočja ter imajo pomembno vlogo pri stabilnosti in učinkovitosti finančnega sektorja in gospodarstva v celoti. Eurosistem pri vseh plačilnih sistemih velikih vrednosti, ki poravnajo transakcije v eurih, uporablja natančno opredeljen okvir politike pregleda – tako pri svojih sistemih kot tudi pri sistemih, ki jih upravlja zasebni sektor. Okvir temelji na mednarodno sprejetih temeljnih načelih za sistemsko pomembne plačilne sisteme, ki jih je določil Odbor za plačilne in poravalne sisteme (CPSS) in sprejel Svet ECB leta 2001. Temeljna načela dopolnjujejo pričakovanja preglednikov glede neprekinjenega poslovanja za sistemsko pomembne plačilne sisteme, ki jih je Svet ECB sprejel leta 2006.

#### TARGET2

Pregled nad delovanjem sistema TARGET2 vodi in usklajuje ECB v tesnem sodelovanju s sodelujočimi nacionalnimi centralnimi bankami. Leta 2011 so se Eurosistemovi pregledniki sistema TARGET2 osredotočali zlasti na operativno tveganje in ukrepanje po opravljeni oceni skladnosti sistema TARGET2 s pričakovanji preglednikov glede neprekinjenega poslovanja. Čeprav je bilo ocenjeno, da je okvir neprekinjenega poslovanja sistema TARGET2 na splošno dobro vzpostavljen in zagotavlja dovolj visoko in skladno raven zanesljivosti, so bile priporočene določene izboljšave na nekaterih področjih okvira. Leta 2011 so pregledniki spremljali izvajanje teh izboljšav. Ob koncu leta 2011 je na izvajanje čakala ena priporočena izboljšava (v zvezi z dokumentiranjem obveznosti ponudnikov enotne skupne platforme TARGET2, da zagotavljajo zadostne informacije

organom vodenja TARGET2). Poleg tega so bili v okviru rednih dejavnosti pregleda skrbno analizirani incidenti v sistemu TARGET2 in obravnavani z upravljavcem sistema.

Poleg tega je 21. novembra 2011 začela delovati peta različica programske opreme TARGET2. Preden je začela delovati, so pregledniki ocenili skladnost novih funkcij z veljavnimi temeljnimi načeli. Sklenili so, da nova različica na splošno ne bo neugodno vplivala na skladnost sistema TARGET2 s temeljnimi načeli ter da nekatere spremembe strankam sistema TARGET2 omogočajo boljše storitve.

Simulator TARGET2, analitično orodje, ki temelji na podatkih o plačilih, je bil leta 2011 dodatno izpopolnjen. Preglednikom in upravljavcem omogoča zlasti natančno reprodukcijo in obremenitveno testiranje postopkov poravnave v sistemu TARGET2 z uporabo vseevropskega niza podatkov o dejavnostih sistema TARGET2, skupaj s podatki o transakcijah, likvidnosti in udeležencih. Pripravljajo se številni analitični projekti, ki so neodvisni od simulatorja TARGET2, vendar temeljijo na istem nizu podatkov o posameznih transakcijah, med katerimi je študija o dinamiki plačilnih tokov znotraj dne in uporaba teorije omrežij s poudarkom na podomrežjih („skupnostih“) med udeleženci sistema TARGET2.

#### EURO1

EURO1 je plačilni sistem velikih vrednosti za čezmejne in domače transakcije v eurih med bankami, ki poslujejo v EU. Upravlja ga družba EBA CLEARING. EURO1 deluje na multilateralni neto osnovi. Stanje udeležencev v sistemu EURO1 ob koncu dneva se na koncu poravna v centralnobančnem denarju prek sistema TARGET2, pri čemer ECB nastopa kot poravalni agent.

ECB nosi glavno odgovornost za pregled nad delovanjem sistema in pri tem tesno sodeluje z nacionalnimi centralnimi bankami Eurosistema.

<sup>28</sup> Podrobne informacije o funkciji pregleda nad delovanjem sistemov in o dejavnostih Eurosistema ponuja ECB na svoji spletni strani in prek posebnih poročil Eurosistema o pregledu nad delovanjem sistemov.

V letu 2011 so bile v zvezi s sistemom EURO1 opravljene tri glavne dejavnosti pregleda. ECB je v tesnem sodelovanju z Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia in De Nederlandsche Bank izdelala izčrpano oceno skladnosti sistema EURO1 s temeljnimi načeli. Ocena je zaključila, da sistem EURO1 izpolnjuje temeljna načela od I do IX, zaradi odsotnosti posebne funkcije upravljanja s tveganji v družbi pa samo približno izpolnjuje temeljno načelo X (upravljanje). V poročilu so bila navedena tudi priporočila upravljavcu glede izboljšav v sistemu, pri čemer je bilo poudarjeno, da nobena od izboljšav ne predstavlja velikega tveganja za učinkovito delovanje sistema EURO1. ECB je izvedla tudi oceno o ukrepanju na podlagi priporočil, predloženih po oceni skladnosti sistema s pričakovani preglednikov. Upravljaec sistema je izvedel vsa priporočila. ECB je skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, ki so sodelovale prostovoljno, ocenila spremembe v poslovnih funkcionalnostih (npr. uvedbo dveh dodatnih oken za distribucijo likvidnosti v delovnem času sistema EURO1). Eurosistem je ugotovil, da te spremembe ne bodo neugodno vplivale na skladnost sistema EURO1 s temeljnimi načeli. Na splošno je sistem EURO1 vse leto 2011 deloval nemoteno in brez zastojev.

#### **MEDNARODNI PORAVNALNI SISTEM ZA PORAVNAVO VALUTNIH POSLOV**

Mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (*Continuous Linked Settlement*, CLS) je bil uveden leta 2002, upravlja pa ga CLS Bank International (CLS Bank). Sistem zagotavlja istočasno poravnavo plačilnih nalogov (po načelu plačilo proti plačilu) v zvezi z deviznimi transakcijami v več valutah. Sistem CLS z mehanizmom plačilo proti plačilu skoraj popolnoma odpravlja tveganje izgube glavnice pri poravnavi v tujih valutah. Sistem CLS trenutno poravnava v 17 svetovno najpomembnejših valutah, vključno z eurom. Ker ima CLS Bank sedež v ZDA, ameriška centralna banka prevzema glavno odgovornost za pregled nad delovanjem sistema CLS v skladu z dogovorom o skupnem pregledu, ki vključuje centralne banke držav G10 in centralne banke valut, ki se poravnavajo v sistemu CLS. ECB v tesnem

sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja sodeluje v dogovoru o skupnem pregledu in je glavni preglednik za poravnavo transakcij v eurih prek sistema CLS.

Leta 2011 so bile dejavnosti skupnega pregleda nad delovanjem sistema CLS usmerjene predvsem na spremljanje novih poslovnih dogajanj in pobud v sistemu CLS.

#### **SWIFT**

Sistem SWIFT je pomemben z vidika finančne stabilnosti, saj finančni skupnosti v več kot 210 državah po vsem svetu zagotavlja varno izmenjavo finančnih sporočil. SWIFT je družba z omejeno odgovornostjo s sedežem v Belgiji. ECB in nekatere druge nacionalne centralne banke Eurosistema s sodelovanjem z drugimi centralnimi bankami držav G10 pri skupnem pregledu nad delovanjem sistema SWIFT prispevajo k različnim dejavnostim pregleda, ki jih izvaja skupina za skupni pregled, pri čemer je Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique glavni preglednik.

Dejavnosti pregleda v letu 2011 so bile še naprej usmerjene na izvajanje programa porazdeljene arhitekture, predvsem z gradnjo dodatnega operativnega centra v Evropi. Poleg tega so pregledniki tesno spremljali projekt prenove aplikacije FIN, ki se je začel leta 2011. Med drugimi glavnimi dejavnostmi v letu 2011 so bili ocena operativne uspešnosti in razpoložljivosti storitev SWIFT, spremljanje novih projektov, ki bi lahko vplivali na zaupnost, neokrnjenost in dostopnost kritičnih storitev omrežja SWIFT, ter ocena morebitnega vpliva programa optimizacije stroškov, ki ga je uvedel SWIFT, na zanesljivost in dostopnost storitev izmenjave sporočil. Stopnja dostopnosti omrežja SWIFTNet FIN je v letu 2011 znašala 99,99 %.

#### **5.2 SISTEMI IN INSTRUMENTI ZA PLAČILA MALIH VREDNOSTI**

Eurosistem je odgovoren tudi za pregled nad delovanjem sistemov in instrumentov za plačila malih vrednosti. Leta 2003 je Svet ECB sprejel



standarde na področju pregleda nad delovanjem sistemov za plačila malih vrednosti, ki se navezujejo na temeljna načela. Standardi se trenutno revidirajo, razvijajo pa se tudi pričakovanja preglednikov glede povezav med sistemi za plačila malih vrednosti.

ECB je glavni preglednik sistema STEP2, ki je vseevropski avtomatizirani klirinški sistem za plačila malih vrednosti v eurih, vodi in upravlja pa ga družba EBA CLEARING. STEP2 ponuja obdelavo različnih vrst plačil malih vrednosti, kot so na primer transakcije, skladne s SEPA (kreditna plačila SEPA in direktne obremenitve SEPA), in transakcije, ki potekajo po domačih tehničnih standardih, kjer so storitve omejene na določeno domačo bančno skupnost (npr. v Italiji).

Oktober 2011 je bila uvedena nova poravnalna storitev posebej za irske banke (*STEP2 Irish Service*). STEP2 organizira poravnavo plačilnih transakcij, ki se izmenjujejo dvostransko med irskimi bankami v domačem sistemu za plačila malih vrednosti, ki ga upravlja družba Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. Poravnava poteka v sistemu TARGET2 na predhodno financiranih podračunih zadevnih irskih bank v sistemu TARGET. ECB je novo storitev pred začetkom uporabe ocenila glede na veljavne standarde pregleda in zaključila, da nova storitev ne vpliva negativno na skladnost sistema STEP2 s standardi pregleda.

Eurosistem je v letu 2011 dokončal individualne preglede shem kartičnih plačil v euroobmočju in dosegel dodaten napredek pri pregledu shem mednarodnih kartičnih plačil.

Maja 2011 je Svet ECB odobril mandat evropskega foruma o varnosti plačil malih vrednosti. Forum je pobuda za prostovoljno sodelovanje zlasti med pregledniki in nadzorniki ponudnikov plačilnih sistemov, katere cilj je deliti znanje in krepiti razumevanje o vprašanih glede varnosti plačil malih vrednosti. V letu 2011 se je forum osredotočal na varnost plačil prek interneta z uporabo plačilnih kartic, kreditnih plačil in direktnih obremenitev z namenom izdati priporočila o varnosti na tem področju.

### 5.3 KLIRING IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

Nemoteno delovanje sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev je v velikem interesu Eurosistema, saj lahko napake pri kliringu, poravnavi in skrbništvu vrednostnih papirjev ogrozijo izvajanje denarne politike, nemoteno delovanje plačilnih sistemov in vzdrževanje finančne stabilnosti.

#### TRŽNE INFRASTRUKTURE ZA IZVEDENE FINANČNE INSTRUMENTE NA PROSTEM TRGU

V okviru nadaljnjega ukrepanja na podlagi naloge, dodeljene skupini G20 na vrhu v Pittsburghu leta 2009,<sup>29</sup> je glavno zakonodajno pobudo v EU leta 2011 predstavljal predlog uredbe o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu, centralnih nasprotnih strankah in registru transakcij, ki se imenuje tudi uredba o evropskih tržnih infrastrukturah, prvič objavljena septembra 2010. Namen predlagane uredbe je ukrepati na podlagi naloge G20 v zvezi z obveznim kliringom in poročanjem o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu v registru transakcij ter prvič vzpostaviti skupni okvir v EU za centralne nasprotne stranke za vse finančne produkte. ECB je v svojem mnenju z dne 13. januarja 2011 izrazila skrb, da predlagani okvir ne bo dovolj dobro upošteval pristojnosti centralnih bank in potreb po njihovem vključevanju, ko gre za centralne nasprotne stranke in registre transakcij. Treba bi bilo okrepati tudi obvezno sodelovanje med regulatorji, pregledniki in centralnimi bankami izdajateljicami. Poleg tega je EU v okviru širšega pregleda direktive o trgih finančnih instrumentov (MiFID) skladno z nalogo G20 ukrepala na področju elektronskega trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti na prostem trgu.

29 Voditelji skupine G20 so leta 2009 na vrhu v Pittsburghu sklenili: „Najpozneje do konca leta 2012 je treba z vsemi standardiziranimi pogodbami o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu trgovati na borzah ali elektronskih trgovalnih platformah, kjer je to primerno, njihov kliring pa morajo izvajati centralne nasprotne stranke. O pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu je treba poročati v registru transakcij. Za pogodbe brez centralnega kliringa morajo veljati višje kapitalne zahteve.“



Evropska komisija je 20. oktobra 2011 izdala zakonodajna predloga za spremembo direktive o trgih finančnih instrumentov, ki ju je preučila tudi ECB.

Glavna standardizacijska pobuda je bila revizija mednarodnih načel za infrastrukture finančnih trgov, da bi se uskladili, in kjer je to primerno, okrepili obstoječi mednarodni standardi za sistemsko pomembne plačilne sisteme, centralne depotne družbe, sisteme poravnave vrednostnih papirjev in centralne nasprotnne stranke. Ker se uporaba in sistemski pomen centralnih nasprotnih strank na področju izvedenih finančnih instrumentov na prostem trgu krepita in ker se sistemsko pomembne infrastrukture in organi pri izvajanju svojih funkcij vse bolj opirajo na natančnost in razpoložljivost podatkov v registru transakcij, revidirani standardi vključujejo tudi dodatne usmeritve o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu, centralnih nasprotnih strankah in registru transakcij. Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) in Mednarodna organizacija komisij za vrednostne papirje (IOSCO) sta marca 2011 objavila posvetovalno poročilo o osnutku načel za infrastrukturo finančnih trgov, ki naj bi bilo dokončano v prvem četrtletju 2012.

Odbor za finančno stabilnost (FSB) je 11. oktobra 2011 v svojem drugem poročilu o napredku pri izvajanju reforme prostih trgov z izvedenimi finančnimi instrumenti poudaril, da je treba pospešiti zakonodajne in regulativne ukrepe ter okrepiti večstranski in dvostranski dialog o prekrivanjih, vrzelih in navzkrižjih med pristopi posameznih organov oblasti. ECB, ki je sodelovala pri delu CPSS/IOSCO in FSB, je te sklepe v celoti podprla. Meni tudi, da bo dosledno izvajanje mednarodnih standardov v vseh jurisdikcijah kritični element za doseganje koherentnega regulativnega in nadzornega okvira, ki je potreben, da bi se zagotovila varnost in učinkovitost globalnih prostih trgov z izvedenimi finančnimi instrumenti.

#### **TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) je poravnalna storitev, katere cilj je zagotoviti enotno, brezmejno

zbirališče vrednostnih papirjev ter osrednji, nevtralen postopek poravnave. Ekonomsko-finančni svet je leta 2007 poudaril, da mora nadzorna ureditev, ki velja za centralne depotne družbe, ostati varna in učinkovita ter da je treba analizirati posledice sistema T2S za to ureditev.

Vsi pristojni organi, ki imajo legitimen interes za nemoteno delovanje T2S, sodelujejo v skupini, ki usklajuje izmenjavo informacij ter izvaja dejavnosti v zvezi s pregledom in nadzorom storitev T2S v razvojni fazi. Mednje sodijo pregledniki centralnih depotnih družb in plačilnih infrastruktur, ki uporabljajo storitve T2S, pregledniki, ki so odgovorni za kritične infrastrukture, nadzorniki, ki so pristojni za centralne depotne družbe, ki se bodo pridružile T2S, ter centralne banke zunaj euroobmočja, ki izdajajo valute, primerne za poravnavo v T2S. Vsi pristojni organi še naprej podpirajo zamisel o vzpostavitvi skupnega okvira za pregled in nadzor nad storitvami T2S. Na tej stopnji okvira ni mogoče dokončati, ker se pristojnosti sistema T2S in centralnih depotnih družb še oblikujejo.

Tekom leta 2011 je potekal obširen preliminaren pregled razpoložljive dokumentacije o zasnovi sistema T2S, v katerem so sodelovali vsi pristojni organi. Tako je bila zasnova sistema T2S ocenjena na podlagi priporočil ESCB/CESR za sisteme poravnave vrednostnih papirjev iz leta 2009, pri čemer so bile upoštevane nekatere prilagoditve zaradi posebnih lastnosti zasnove sistema T2S. Svet ECB in Evropski organ za vrednostne papirje in trge sta ravno tako pripravila nekaj predlogov Odboru za program T2S, da bi spodbudila skladnost s temi priporočili. Zaradi tekočih dogajanj v okviru projekta T2S se bodo ugotovitve pregleda zasnove T2S dopolnile takrat, ko bo dokončana vsa zadevna dokumentacija.





Od julija 2011 se strukturno ogrodje novih stolpnic vzpenja nad Grossmarkthalle.  
Do konca decembra 2011 je ogrodje obeh stolpnic doseglo 21. nadstropje.

## POGLAVJE 4

# EVROPSKA VPRAŠANJA

## I USMERITVE POLITIK IN INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA

Zaradi sedanje finančne in gospodarske krize smo bili leta 2011 priča pogostejšim srečanjem na ravni EU in euroobmočja ter intenzivnejšim stikom med evropskimi institucijami in forumi, ki sodelujejo pri oblikovanju odzivov evropskih politik, zlasti Evropskega sveta, Ekonomsko-finančnega sveta, Euroskupine, Evropske komisije, Evropskega parlamenta in ECB.

Predsednik ECB se je redno udeleževal sestankov Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta, kadar sta razpravljala o zadevah v zvezi z nalogami in cilji ESCB. Predsednik ECB je bil povabljen tudi na zasedanja Evropskega sveta in na neformalna srečanja voditeljev držav ali vlad euroobmočja, kadar so obravnavali zadeve v zvezi z odzivanjem EU na gospodarsko in finančno krizo. Predsednik Euroskupine in evropski komisar za gospodarske in denarne zadeve sta se udeleževala sej Sveta ECB, kadar je bilo to primerno.

### IZBOLJŠANJE KRIZNEGA UPRAVLJANJA NA EVROPSKI RAVNI

Kot del svežnja ukrepov za odziv na krizo je Evropski svet 24. in 25. marca 2011 sklenil ustanoviti stalni mehanizem kriznega upravljanja, tj. Evropski mehanizem za stabilnost (EMS). Ta mehanizem bo državam euroobmočja pod strogimi pogoji zagotavljal pomoč, če bo ugotovljeno, da je to nujno za varovanje finančne stabilnosti euroobmočja kot celote. EMS naj bi po manjši spremembi Pogodbe (člen 136) in zaradi odločitve voditeljev držav ali vlad euroobmočja, da pospešijo začetek njegove veljavnosti, začel predvidoma veljati julija 2012. EMS bo v prihodnje nadomestil Evropsko družbo za finančno stabilnost (*European Financial Stability Facility*, EFSF) in Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (*European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM), ki sta bila kot začasna instrumenta oblikovana leta 2010.

Voditelji držav ali vlad euroobmočja so na zasedanju 11. marca 2011 sklenili povečati učinkovito posojilno zmogljivost EFSF na 440 milijard EUR in zagotoviti učinkovito posojilno zmogljivost EMS v višini 500 milijard EUR. Nato so 21. julija 2011 sklenili povečati fleksibilnost

EFSF in EMS s tem, da so jima dovolili ukrepati na podlagi preventivnega programa, financirati dokapitalizacijo finančnih institucij s posojili sodelujočim državam članicam ter posegati na primarnih in sekundarnih trgih državnih obveznic. Na dan 9. decembra 2011 so bili sprejeti dodatni pomembni sklepi, med drugim vključitev izrednega postopka v pravila glasovanja v okviru ESM. Kar zadeva udeležbo zasebnega sektorja, pa je bilo znova potrjeno, da se bodo strogo upštevala ustaljena načela in prakse MDS.

Kar zadeva sodelovanje ECB, bo predsednik ECB kot opazovalec sodeloval na sejah sveta guvernerjev EFSF in prihodnjega EMS. Evropska komisija bo poleg tega skupaj z ECB in MDS ugotavljala tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju kot celoti. Strokovnjaki ECB bodo skupaj s Komisijo in MDS opravili natančne analize vzdržnosti dolga države, ki bo prosila za pomoč v podporo finančni stabilnosti. Komisija bo ob pomoči ECB in MDS odgovorna za oblikovanje in spremljanje programa. ECB redno sodeluje s Komisijo in MDS v skupnih misijah v državah, ki so pod okriljem programa, da bi ocenila doseženi napredek v zvezi z dogovorjenimi pogoji in prispevala k rednim pregledom programa. Posegi EFSF in EMS na sekundarnem trgu obveznic bodo mogoči na podlagi analize ECB, v kateri se ugotavljajo obstoj izrednih okoliščin na finančnem trgu in tveganja za finančno stabilnost.

### IZBOLJŠANJE GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU

Svet Evropske unije (Svet EU) in Evropski parlament sta leta 2011 kot odziv na finančno in gospodarsko krizo sprejela sveženj zakonov za okrepitev gospodarskega upravljanja EU v okviru Pogodbe.<sup>1</sup> ECB meni, da sveženj vsebuje številne korake v pravo smer za okrepitev javnofinančnega nadzora in izboljšanje javnofinančne discipline. Pakt za stabilnost in rast je bil nekoliko okrepljen z natančnejšim spremljanjem in bolj avtomatičnimi postopki odločanja, saj je bilo uvedeno glasovanje z obratno

<sup>1</sup> ECB je svojo oceno predlogov Komisije predložila v svojem mnenju o reformi gospodarskega upravljanja v Evropski uniji (CON/2011/13) z dne 16. februarja 2011.

kvalificirano večino: nekatera priporočila Komisije bodo veljala kot sprejeta, razen če jih Svet EU v določenem času zavrne s kvalificirano večino. Poleg tega je večji poudarek namenjen kriteriju javnega dolga in dolgoročni vzdržnosti javnih financ. Reforma je uvedla tudi mejne vrednosti javnofinančnih odhodkov in minimalne zahteve za nacionalne proračunske okvire. Poleg tega so bile uvedene zgodnejše in bolj postopne finančne in nefinančne sankcije, ki naj bi države članice spodbudile k izpolnjevanju Pakta za stabilnost in rast. Da bi zapolnili pomembno vrzel v nadzornem okviru, je bil oblikovan nov postopek makroekonomskega nadzora, ki ga sestavljata preventivni in korektivni del. Novi postopek, ki dopolnjuje strategijo Evropa 2010 (glej v nadaljevanju), je posebej namenjen reševanju makroekonomskih neravnovesij in slabšanja konkurenčnosti.

Voditelji držav ali vlad euroobmočja so se 26. oktobra 2011 dogovorili, da se bo vrh držav euroobmočja sestajal najmanj dvakrat letno, da bi dajal strateške usmeritve o gospodarskih in javnofinančnih politikah v euroobmočju ter da bi se pri oblikovanju domačih politik v večji meri upoštevala dimenzija euroobmočja. Sklenili so tudi, da se bodo predsedniki vrha držav euroobmočja, Komisija in Eurokupina sestajali najmanj enkrat na mesec, na te sestanke pa je lahko povabljen tudi predsednik ECB.<sup>2</sup>

Voditelji držav ali vlad euroobmočja so se 9. decembra 2011 dogovorili o okrepljeni arhitekturi EMU, ki naj bi vključevala nov fiskalni dogovor v obliki Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji. Ta pogodba, ki je združljiva z zakonodajo EU, je mišljena kot pomemben korak v smeri tesnejše in nepreklicne javnofinančne in gospodarske integracije ter močnejšega upravljanja v euroobmočju. Odprta je tudi državam nečlanicam euroobmočja, marca 2012 pa so jo podpisali voditelji držav ali vlad vseh držav EU, razen Združenega kraljestva in Češke. Začela bo veljati potem, ko jo bo ratificiralo vsaj 12 držav euroobmočja.

Kljub doseženemu napredku pri okrepitvi gospodarskega upravljanja ECB meni, da bi morale

biti reforme še ambicioznejše. Eden od ključnih vidikov potrebnega „kvantnega skoka“ v gospodarskem upravljanju, to je večja avtomatičnost pri sprejemanju odločitev s čim večjo uporabo glasovanja z obratno kvalificirano večino, je bil do zdaj dosežen le delno. Kar zadeva nov okvir makroekonomskega nadzora, pa je še naprej izredno pomembno, da se učinkovitost novega mehanizma ne oslabi s širokim področjem uporabe, tudi z vidika uporabljenih kazalnikov, tako da bi lahko neravnovesja in ranljivosti popravil v zgodnji fazi.

#### **EVROPSKI SEMESTER IN STRATEGIJA EVROPA 2020**

Na podlagi strategije Evropa 2020 za pametno, trajnostno in vključujočo rast je nadzor EU nad gospodarskimi politikami držav članic zdaj organiziran v letnem ciklu, ki obsega evropski in nacionalni semester. Po tem novem procesu sta gospodarski in javnofinančni nadzor usklajena, čeprav ostajata pravno ločena, s čimer se bo okrepila splošna skladnost nasvetov državam članicam glede usmeritev politik. Prvi evropski semester se je začel januarja 2011 z objavo poročila Komisije z naslovom Letni pregled rasti, v katerem so bili ugotovljeni glavni izzivi politik za EU in euroobmočje kot celoto. Evropski svet je na zasedanju 24. in 25. marca 2011 dal strateške usmeritve, ki jih morajo države članice upoštevati pri pripravi programov stabilnosti in konvergenčnih programov ter programov nacionalnih reform. Ekonomsko-finančni svet je po pregledu teh programov junija 2011 pred sprejetjem nacionalnih proračunov in drugih ukrepov politik v drugi polovici leta vsaki državi članici izdal priporočila glede usmeritev politik. Komisija je v Letnem pregledu rasti, ki je bil objavljen novembra 2011, ocenila skladnost s priporočili na ravni EU in opredelila izzive politik za leto 2012, zlasti uresničevanje rasti naklonjene javnofinančne konsolidacije, obnovitev normalnih ravni posojanja gospodarstvu, spodbujanje rasti in konkurenčnosti, reševanje brezposelnosti in socialnih posledic krize ter posodobitev javne uprave.

<sup>2</sup> Na sestanke so lahko *ad hoc* povabljeni tudi predsedniki evropskih nadzornih organov in generalni direktor EFSF oziroma direktor EMS.



Čeprav je za celovito oceno učinkovitosti evropskega semestra pri izboljšanju vodenja javno-finančnih in strukturnih politik v državah članicah še prezgodaj, lahko ta okvir po mnenju ECB prispeva k bolj integriranemu in skladnemu pristopu do gospodarskih politik in nadzora. Na splošno je treba ohranjati medsebojni pritisk in zagotavljati, da priporočila državam članicam med procesom nadzora ne zvedenijo.

Kot naslednji korak v smeri okrepitve gospodarskega upravljanja v euroobmočju je Komisija novembra 2011 predstavila predlog uredbe o okrepitvi proračunskega nadzora v državah euroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne težave v zvezi z njihovo finančno stabilnostjo, ter predlog uredbe o spremljanju in ocenjevanju osnutkov proračunskih načrtov, katere cilj je preprečiti in pravočasno popraviti čezmerne primanjkljaje. Oba predloga sta trenutno v obravnavi v Svetu EU in v Evropskem parlamentu.

#### **PAKT EURO PLUS**

Voditelji držav ali vlad euroobmočja so na zasedanju 11. marca 2011 sprejeli pakt za euro. Cilj tega pakta je okrepiti gospodarski steber EMU in doseči novo raven kakovosti pri usklajevanju politik, pri čemer je pozornost namenjena zlasti področjem, ki spadajo pod nacionalno pristojnost in so ključna za izboljšanje konkurenčnosti in preprečevanje škodljivih neravnovesij. Spremljanje napredka naj bi potekalo v okviru evropskega semestra. Paktu se lahko priključijo tudi države članice zunaj euroobmočja, in ker so ga podpisale Bolgarija, Danska, Latvija, Litva, Poljska in Romunija, je bil preimenovan v pakt euro plus. ECB je pozdravila konkretno zavezanost sodelujočih držav članic, da sprejmejo posebej ambiciozne ukrepe na področjih, kot so konkurenčnost, zaposlovanje in dolgoročna vzdržnost javnih financ, ki presegajo to, kar je doslej že bilo dogovorjeno.

#### **PAKT ZA STABILNOST IN RAST**

Leta 2011 so bile vse države članice, razen Estonije, Luksemburga in Švedske, v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Ekonomsko-finančni svet je postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Finski preklical s sklepom

z dne 12. julija 2011, potem ko so podatki Eurostata pokazali, da je bil primanjkljaj države leta 2010 nižji od 3% BDP. Rok za znižanje primanjkljaja pod referenčno vrednost 3% BDP je bil za Bolgarijo, Madžarsko in Malto določen do konca leta 2011, za Belgijo, Italijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Poljsko in Romunijo leta 2012, za preostale države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, vključno s tistimi, v katerih se izvaja program EU/MDS, pa leta 2013 in pozneje.

ECB ceni prizadevanja držav euroobmočja za konsolidacijo, ki so ključna za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega položaja. Kljub temu je bila leta 2011 strukturna prilagoditev v številnih državah, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, manjša od zahtevane. Zaradi tveganja, da čezmerni primanjkljaji ne bodo odpravljeni pravočasno in vzdržno, ECB podpira pospešitev postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem ter takojšnje izvajanje okrepljenih postopkov v okviru Pakta za stabilnost in rast, ki so začeli veljati januarja 2012.

## 2 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI

V širitvenem procesu EU je bil v letu 2011 dosežen dodaten napredek, zlasti na Hrvaškem. Države članice EU so pristopna pogajanja s Hrvaško zaključile junija 2011. Pristopna pogodba je bila podpisana v Bruslju 9. decembra 2011, pristop pa je predviden 1. julija 2013. Zato so bili člani Hrvatske narodne banke povabljeni, da se kot opazovalci udeležujejo sej Razširjenega sveta ECB in odborov ESCB. Kar zadeva druge države kandidatke, tj. države, pri katerih je EU sprejela prošnjo za članstvo v EU, so se pristopna pogajanja nadaljevala s Turčijo (začela so se oktobra 2005) in Islandijo (začela so se julija 2010). Potem ko je Evropski svet decembra 2010 Črni gori podelil status kandidatke, je decembra 2011 z državo začel pristopni proces z namenom, da se pristopna pogajanja začnejo junija 2012. Marca 2012 je Evropski svet sklenil, da status kandidatke podeli tudi Srbiji. Evropska komisija je znova poudarila svoje priporočilo, naj se začnejo pristopna pogajanja z Nekdanjo jugoslovansko republiko Makedonijo, ki je država kandidatka od leta 2005, vendar ni bil določen še noben datum.

ECB je v letu 2011 nadaljevala dialog s centralnimi bankami držav kandidatk na dvostranskih srečanjih in v skupnem institucionalnem okviru procesa širitve, kot ga je vzpostavila EU. ECB je organizirala letni dialog na visoki ravni s turško in hrvaško centralno banko. Okrepili so se odnosi med ECB in islandsko centralno banko, septembra 2011 pa je okrepljena delegacija islandske centralne banke pod vodstvom guvernerja Mára Guðmundssona obiskala Frankfurt. Poleg tega so se s programi tehničnega sodelovanja ohranjali tesni odnosi s centralnimi bankami držav kandidatk in centralnimi bankami drugih držav (glej razdelek 2 v poglavju 5).



Obe stolpnici zdaj raste z enako hitrostjo enega nadstropja na teden, vendar pa je ena višja od druge. Ko bosta dokončani, bo imela severna stolpnica 45 nadstropij, južna pa 43. Brez antene bosta na najvišji točki v višino merili približno 185 metrov.

Od lanskega poletja je vrhnji del obeh stolpnic zaščiten z rumeno folijo. Ta zagotavlja varnost tudi na velikih višinah ter omogoča delo ob slabem vremenu in močnem vetru.

## POGLAVJE 5

# MEDNARODNA VPRAŠANJA



# I GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM IN FINANČNEM SISTEMU

## SPREMLJANJE MAKROEKONOMSKIH POLITIK V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Glede na visoko stopnjo gospodarske in finančne integracije sta spremljanje in analiza gibanj v svetovnem gospodarskem okolju izredno pomembna za izvajanje ekonomske politike v euroobmočju. ECB ima pomembno vlogo tudi v mednarodnem večstranskem nadzoru makroekonomskih politik, ki ga na centralnobačni ravni usklajuje predvsem BIS. ECB obenem sodeluje na relevantnih zasedanjih drugih mednarodnih organizacij, kot so MDS in OECD, ter v forumih, kot so srečanja finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G20 in G7.

Za mednarodne gospodarske razmere je bila leta 2011 značilna upočasnitev gospodarskega okrevanja, pri čemer se je rast po podatkih MDS v razvitih gospodarstvih zmanjšala na 1,6% (v primerjavi s 3,2% leta 2010), v nastajajočih gospodarstvih in v gospodarstvih v razvoju pa na 6,2% (v primerjavi s 7,3% leta 2010). Hkrati so se zunanja neravnovesja, ki so se leta 2009 v okviru globalne finančne krize zmanjšala, prenehala zniževati in so ostala leta 2011 na visokih ravneh. Glavne države s presežkom ali primanjkljajem so ostale v glavnem iste. Tekoči račun euroobmočja je bil leta 2011 tako kot v zadnjih letih večinoma uravnotežen. ECB je leta 2011 ob različnih priložnostih izpostavila tveganja in izkrivljanja, ki bi nastala, če bi globalna neravnovesja ostala na nevzdržnih ravneh, ter izrazila podporo ponovnemu uravnoteženju globalnih vzorcev povpraševanja. Kar zadeva strukturne dejavnike, ki bi lahko pripomogli k večjemu zmanjšanju svetovnih neravnovesij, bi morale države z zunanjim primanjkljajem povečati svoje domače varčevanje, zmanjšati svoj javnofinančni primanjkljaj in končati strukturne reforme. Podobno bi lahko veliko prispevale tudi države z zunanjim presežkom, tako da bi z razvojem širše mreže socialne varnosti, reformiranjem finančnih trgov in s povečanjem fleksibilnosti deviznega tečaja okrepile domačo potrošnjo.

ECB je v zvezi s tem sodelovala v razpravah finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G20, kar je aprila 2011 privedlo

do sporazuma o nizu „indikativnih smernic za ocenjevanje vztrajno velikih neravnovesij“. ECB je sodelovala tudi pri oblikovanju akcijskega načrta skupine G20 na ravni finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank, ki so ga voditelji skupine G20 sprejeli novembra 2011. Cilj načrta je odpraviti kratkoročne ranljivosti in zmanjšati finančno nestabilnost ter članice skupine G20 spodbuditi k določitvi zavez, ki bodo pripomogle k ustvarjanju temeljev za vzdržno in uravnoteženo srednjeročno rast.

Euroobmočje samo je podvrženo nadzoru mednarodnih politik, ki ga izvajata MDS in OECD. Tako je MDS v letu 2011 preglede posameznih držav euroobmočja dopolnil z rednim pregledom denarne, finančne in ekonomske politike euroobmočja. Pripravil je dve poročili z oceno politik euroobmočja, vključno z okvirom finančne stabilnosti EU.<sup>1</sup> V okviru novega nadzora, ki ga izvaja MDS, je euroobmočje (poleg ZDA, Združenega kraljestva, Kitajske in Japonske) sodelovalo v razpravah o čezmejnem prelitju posledic ukrepov politik.<sup>2</sup>

## REFORME V MEDNARODNEM INSTITUCIONALNEM USTROJU

Ustroj in delovanje mednarodnega denarnega sistema ostajata pomembni vprašanji za mednarodno skupnost. Forum G20, ki združuje sistemsko pomembna visoko razvita in nastajajoča gospodarstva, vključno z EU, je leta 2011 še naprej spodbujal mednarodno sodelovanje s ciljem reševati sedanje globalne gospodarske in finančne izzive ter spodbujati močnejšo, bolj vzdržno in uravnoteženo rast.

Na šestem vrhu v Cannesu novembra 2011 so voditelji držav G20 nadaljevali delo na podlagi zavez, ki so jih dali na svojem srečanju v Pittsburghu, kjer so začrtali okvir za močno, vzdržno

1 *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report št. 11/184, julij 2011, in *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, IMF Country Report št. 11/186, julij 2011.

2 *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report št. 11/185, julij 2011.

in uravnoteženo rast. Cilj tega okvira je omogočiti lažji prehod od odzivanja na krizo k močni, vzdržni in uravnoteženi dinamiki svetovne gospodarske rasti. Okvir predvideva proces vzajemnega ocenjevanja, kako se nacionalne in regionalne politike ter sklop politik posameznih članic G20 ujemajo med sabo in ali so skladni s ciljem splošnega okvira. Voditelji držav skupine G20 so sprejeli tudi vrsto sklepov, ki naj bi usmerjali upravljanje kapitalskih tokov, in akcijski načrt za trge obveznic v lokalnih valutah. Poleg tega se je skupina G20 ob priznanju vedno večjega pomena regionalnih sistemov financiranja dogovorila o skupnih načelih za sodelovanje med MDS in regionalnimi sistemi financiranja. Ti ukrepi naj bi pomagali doseči stabilnejši in odpornejši mednarodni denarni sistem. V zvezi s tem so potekale tudi razprave o nadzoru MDS, posojilnih instrumentih MDS, virih MDS in košarice posebnih pravic črpanja (SDR)<sup>3</sup> ter o ocenjevanju gibanj globalne likvidnosti in analizi vzrokov za akumulacijo rezerv.

Po zavezah, ki so jih voditelji držav G20 dali na londonskem vrhu aprila 2009, da bodo povečali sredstva mednarodnim finančnim institucijam, je prenovljen in razširjen Novi sporazum o izposojanju<sup>4</sup> začel veljati marca 2011. Število udeleženih držav v Novem sporazumu o izposojanju se je povečalo s 26 na 40 članic, celoten znesek teh kreditnih linij MDS pa se je povečal s 34 milijard SDR na 370 milijard SDR. Večina dvostranskih sporazumov o izposojanju in nakupu zadolžnic, ki so bili od leta 2009 sklenjeni med MDS in njegovimi državami članicami v višini okrog 180 milijard SDR, bo sčasoma vključena v Novi sporazum o izposojanju. MDS je novembra 2011 sklenil dodatno spremeniti svoje posojilne instrumente, da bi se s tem odzval na likvidnostne potrebe držav z močnimi gospodarskimi temelji, ki so prizadete zaradi okužbe. V zvezi s tem je bilo sklenjeno, da se poveča fleksibilnost preventivne kreditne linije, ki je bila uvedena avgusta 2010, tako da jo lahko uporabljajo članice z dejanskimi plačilnobilanci potrebnimi ter da se poleg obstoječih eno- in dvoletnih aranžmajev omogoči tudi uporaba šestmesečnih aranžmajev. Zaradi teh sprememb je bila preventivna

kreditna linija preimenovana v preventivno in likvidnostno linijo.<sup>5</sup>

Skupina G20 in izvršilni odbor MDS sta leta 2011 izmenjala mnenja o sestavi košarice valut, ki določa vrednost SDR. Potrjeno je bilo, da mora sestava košarice še naprej odražati relativno vlogo valut v svetovni trgovinski menjavi in finančnem sistemu ter da so načela, ki vodijo vrednotenje SDR, vključno s stabilnostjo najpomembnejših valut, še naprej veljavna, čeprav je treba dodatno razjasniti merila za sprejetje valut v košarico. V trenutni štirivalutni košarici SDR je bil delež eura 1. januarja 2011 določen na 42,3 eurocentov oziroma 37,4% košarice na tisti dan.

Leta 2011 je bil opravljen redni triletni pregled ene od ključnih dejavnosti MDS, to je nadzora. V tem pregledu so bili upoštevani nauki iz svetovne finančne krize in ocenjen napredek, dosežen od leta 2008 (vključno s prej navedenimi novimi poročili o čezmejnem prelitju ukrepov politik). Sklenjeno je bilo, da mora biti nadzorni okvir bolj integriran, nepristranski in učinkovit, da bi omogočil boljše ugotavljanje in odpravljanje tveganj za gospodarsko in finančno stabilnost, vključno s tveganji čezmejnega prelitja.

- 3 Posebna pravica črpanja je obračunska enota, ki jo uporabljajo MDS in nekatere druge mednarodne institucije, ter potencialna terjatev do prosto uporabljivih valut članic MDS – oblika kreditne linije.
- 4 Novi sporazum o izposojanju je kreditni aranžma med MDS in večjim številom držav članic ter institucij, ki v MDS prispevajo dodatna sredstva.
- 5 Druga merila upravičenosti do preventivne kreditne linije bodo veljala še naprej.



## 2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU

Eurosistem je tako kot v prejšnjih letih organiziral seminarje in delavnice s centralnimi bankami zunaj EU, da bi spodbujal dialog o usmeritvah politik. ECB je poleg tega dejavno sodelovala z Evropsko komisijo v makroekonomskem dialogu EU s ključnimi nastajajočimi tržnimi gospodarstvi in z državami, ki mejijo na EU. Tehnično sodelovanje, ki ga je zagotavljal Eurosistem, je bilo še naprej pomembno orodje pri krepitvi administrativne zmogljivosti centralnih bank zunaj EU, zlasti v regijah, ki mejijo na EU, ter pri krepitvi skladnosti z evropskimi in mednarodnimi standardi.

### SPodbujanJE DIALOGA O USMERITVAH POLITIKE

ECB je še naprej poglobljala svoje odnose s centralnimi bankami in denarnimi oblastmi različnih držav. ECB je tako na primer sodelovala v makroekonomskem dialogu EU z Brazilijo, Rusijo, Indijo in Kitajsko.

V okviru dvostranskih odnosov ECB s kitajsko centralno banko je delovna skupina ECB in kitajske centralne banke razpravljala o širokem sklopu tem, med drugim o ponovnem uravnoteženju svetovne gospodarske rasti, napihnjenih cenah premoženja in s tem povezanih tveganjih, o reformi finančnih trgov in mednarodni vlogi valut.

V Frankfurtu je 3. in 4. februarja 2011 potekal šesti seminar na visoki ravni, na katerem sta sodelovala Eurosistem in ruska centralna banka. Razprave so se osredotočale na rusko gospodarstvo, vlogo denarja in kreditov pri izvajanju denarne politike ter na novo nadzorniško arhitekturo v EU in Rusiji.

Šesti seminar na visoki ravni, na katerem so se zbrale centralne banke vzhodne azijsko-pacifiške regije in euroobmočja, je potekal 27. in 28. junija 2011 v Amsterdamu, organizirale pa so ga skupaj ECB, De Nederlandsche Bank in korejska centralna banka kot predsedujoča zasedanja izvršilnih organov centralnih bank vzhodne azijsko-pacifiške regije. Namen seminarja je bil izmenjati mnenja o ključnih vprašanih usmeritev politik, ki so v skupnem interesu, in poglobiti odnose med denarnimi oblastmi obeh regij.

ECB je 5. in 6. julija 2011 organizirala ekonomsko konferenco o nastajajočih evropskih gospodarstvih. Konferenca, ki je potekala v Frankfurtu, je bila osredotočena na učinkovitost odzivov politik na krizo, vzdržno rast in konvergenco ter na izzive za finančno stabilnost v srednji, vzhodni in jugovzhodni Evropi.

Eurosistem je gostil tretji seminar na visoki ravni s centralnimi bankami in denarnimi agencijami iz držav članic Sveta za sodelovanje v Zalivu, ki sta ga skupaj organizirali ECB in centralna banka Združenih arabskih emiratov ter je potekal 19. januarja 2012 v Abu Dhabiju. Glavne teme seminarja so bili trenutni gospodarski, finančni in fiskalni izzivi v euroobmočju, analiza sistemskih tveganj in preprečevanje finančnih kriz ter mednarodna monetarna in finančna arhitektura.

### TEHNIČNO SODELOVANJE

ECB je od leta 2003 skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami izvedla več programov tehničnega sodelovanja, ki jih je financirala EU, v korist držav, ki mejijo na EU. Ta dejavnost je dosegla vrhunec na začetku leta 2011, ko je ECB usklajevala največje število sočasnih programov v svoji zgodovini.

ECB in 21 nacionalnih centralnih bank<sup>6</sup> je 1. februarja 2011 začelo izvajati pomoč Srbiji prek dvoletnega programa, ki ga financira EU. Cilj približati centralno banko standardom EU na 11 različnih področjih, med drugim na področju nadzora finančnega sektorja, pravne harmonizacije, denarnih in tečajnih operacij, ekonomskih analiz in raziskav, statistike, plačilnih sistemov in finančne stabilnosti.

Triletni program tehničnega sodelovanja z rusko centralno banko, ki ga je financirala EU, se je končal 31. marca 2011. ECB je skupaj z osmimi nacionalnimi centralnimi bankami<sup>7</sup> euroobmočja in v sodelovanju s finskim organom za

6 Nacionalne centralne banke Belgije, Bolgarije, Češke, Nemčije, Estonije, Irske, Grčije, Španije, Francije, Cipra, Luksemburga, Madžarske, Nizozemske, Avstrije, Poljske, Portugalske, Romunije, Slovenije, Slovaške, Finske in Združenega kraljestva.

7 Nacionalne centralne banke Nemčije, Grčije, Španije, Francije, Italije, Nizozemske, Avstrije in Finske.

finančni nadzor zagotavljala tehnično pomoč pri bančnem nadzoru in notranji reviziji. Cilj programa je bil podpreti postopno izvajanje okvira Basel II v Rusiji ter ponuditi usposabljanje in informacije o praksah notranje revizije v Eurosistemu.

Na dan 30. septembra 2011 se je zaključil 18-mesečni program tehničnega sodelovanja med ECB, sedmimi partnerskimi nacionalnimi centralnimi bankami<sup>8</sup> ter centralno banko Bosne in Hercegovine. Program, ki ga je financirala EU, je centralni banki Bosne in Hercegovine pomagal pri izpolnjevanju centralnobančnih standardov in zahtev EU na področju statistike, ekonomskih analiz in raziskav, finančne stabilnosti, pravne harmonizacije, informacijske tehnologije in vključevanje v EU.

Kar zadeva zahodni Balkan in Turčijo, se je 16. januarja 2012 zaključil dvoletni program makro- in mikrobonitetnega nadzora, ki ga je financirala EU. Program je izvajala ECB skupaj s 14 partnerskimi nacionalnimi centralnimi bankami<sup>9</sup> ter v sodelovanju z mednarodnimi in evropskimi institucijami.<sup>10</sup> Eurosistem je kot del programa organiziral intenzivne regijske programe usposabljanja o makro- in mikrobonitetnem nadzoru ter pomagal pri izvajanju posebnih nacionalnih ukrepov v ciljnih institucijah.<sup>11</sup> Poleg tega so bile izvedene tudi tehnične simulacije v celotni regiji na področju sodelovanja med domačimi in gostujočimi nadzorniki.

Sodelovanje s centralno banko Egipta se je v letu 2011 nadaljevalo na podlagi programa, ki ga financira EU in katerega cilj je okrepiti bančni nadzor v Egiptu tako, da bo dosegel skladnost z osnovnimi komponentami okvira Basel II. V program so vključeni strokovnjaki iz ECB in sedmih nacionalnih centralnih bank.<sup>12</sup> Program naj bi se končal 31. marca 2012.

8 Nacionalne centralne banke Nemčije, Grčije, Španije, Italije, Nizozemske, Avstrije in Slovenije.

9 Nacionalne centralne banke Belgije, Grčije, Španije, Francije, Italije, Cipra, Luksemburga, Malte, Nizozemske, Avstrije, Portugalske, Slovenije, Slovaške in Finske.

10 Baselski odbor za bančni nadzor, Odbor evropskih bančnih nadzornikov (ki ga je nasledil Evropski bančni organ), Inštitut za finančno stabilnost, Mednarodni denarni sklad in Svetovna banka.

11 Centralne banke in nadzorni organi iz Hrvaške, Nekdanje jugoslovanske republike Makedonije, Črne gore, Turčije, Albanije, Bosne in Hercegovine, Srbije in Kosova v skladu z resolucijo Varnostnega sveta OZN št. 1244.

12 Nacionalne centralne banke Bolgarije, Češke, Nemčije, Grčije, Francije, Italije in Romunije.



Vhodna stavba bo funkcionalno in vizualno povezala Grossmarkthalle in pisarniški stolpnici. Segala bo prečno čez Grossmarkthalle, s čimer bo nastal jasno viden vhod z ulice Sonnemannstrasse na severni strani. V vhodni stavbi bodo tudi prostori za tiskovne konference.

Betonsko jedro vhodne stavbe, ki je že zraslo v odprtini osrednje dvorane Grossmarkthalle, kaže, kje bo stala vhodna stavba in kje bo potekala os med pisarniškima stolpicama in vhodom z ulice Sonnemannstrasse.

**ZUNANJE KOMUNICIRANJE  
IN ODGOVORNOST**

## I ODGOVORNOST IN POLITIKA KOMUNICIRANJA

Neodvisnost centralne banke se je v zadnjih desetletjih uveljavila kot nepogrešljiv element denarne politike v razvitih in nastajajočih gospodarstvih. Odločitev, da se centralnim bankam podeli neodvisnost, ima trdno podlago v ekonomski teoriji in empiričnih ugotovitvah, ki kažejo, da taka ureditev spodbuja vzdrževanje stabilnosti cen. Hkrati sodobne demokracije temeljijo na načelu, da morajo neodvisne institucije, ki opravljajo javno funkcijo, za svoja dejanja odgovarjati državljanom in njihovim predstavnikom. Odgovornost je torej pomembna protiutež neodvisnosti centralne banke.

O zavezanosti ECB k odgovornosti in preglednosti priča tudi dejstvo, da je odgovorna evropskim državljanom in njihovim izvoljenim predstavnikom, torej Evropskemu parlamentu. Pogodba o delovanju Evropske unije določa natančne zahteve glede poročanja ECB, kar vključuje objavo četrletnega poročila, tedenskega računovodskega izkaza in letnega poročila. ECB pri svojem poročanju daleč presega omenjene zakonske dolžnosti, saj denimo namesto četrletnih poročil objavlja mesečni bilten. Zavezanost ECB k odgovornosti in preglednosti potrjujejo tudi številni govori članov Sveta ECB z raznovrstnimi tematikami, ki so povezane z nalogami ECB.

ECB si z zunanjim komuniciranjem prizadeva, da bi javnost bolje razumela njene politike in odločitve, zato je to sestavni del denarne politike ECB in izvajanja drugih nalog. Komunikacijske dejavnosti ECB vodita dve ključni načeli – odprtost in preglednost. Obe prispevata k učinkovitosti, uspešnosti in verodostojnosti denarne politike ECB in drugih zakonsko določenih nalog, hkrati pa pripomoreta k prizadevanjem ECB, da javnost popolnoma obvešča o svojih dejanjih.

Leta 1999 uvedena praksa, po kateri ECB redno, sproti in izčrpno pojasnjuje ocene in sklepe o denarni politiki, pomeni izvirno odprto in pregledno pristop h komuniciranju centralne banke. Sklepi o denarni politiki so pojasnjeni na tiskovni konferenci takoj zatem, ko jih sprejme Svet ECB. Predsednik na tiskovni konferenci predstavi podrobno uvodno izjavo, s katero

pojasni sklepe Sveta ECB. Po uvodni izjavi predsednik in podpredsednik ECB odgovarjata na vprašanja medijev. Od decembra 2004 se tudi sklepi Sveta ECB, ki se ne nanašajo na določanje obrestnih mer, vsak mesec objavijo na spletnih straneh centralnih bank Eurosistema.

Pravni akti ECB so na razpolago v vseh uradnih jezikih EU, prav tako kot sklepi Sveta ECB glede denarne politike, sklepi Sveta ECB poleg sklepov o obrestnih merah ter konsolidirani računovodski izkazi Eurosistema.<sup>1</sup> V uradnih jezikih EU so v celoti na voljo tudi letna poročila.<sup>2</sup> Konvergenčno poročilo ECB in četrletne izdaje Mesečnega biltena so na razpolago v celoti ali v obliki povzetka v vseh uradnih jezikih EU.<sup>3</sup> Za namene odgovornosti do javnosti in preglednosti izdaja ECB tudi drugo dokumentacijo poleg predpisanih publikacij v nekaterih ali vseh uradnih jezikih, zlasti sporočila za javnost, ki obveščajo o makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB/Eurosistema, stališčih do usmeritev politik in o informacijah, pomembnih za širšo javnost. Priprava, objava in distribucija glavnih publikacij ECB v nacionalnih jezikih potekajo v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami.

1 Razen irskega jezika, za katerega velja odstopanje na ravni EU.

2 Razen v irskem (z odstopanjem na ravni EU) in malteškem jeziku (po dogovoru z Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta po odpravi začasnega odstopanja na ravni EU maja 2007).

3 Glej opombo št. 2.



## 2 ODGOVORNOST DO EVROPSKEGA PARLAMENTA

Evropski parlament kot institucija, katere legitimnost neposredno izhaja iz državljanov EU, ima najpomembnejšo vlogo pri pozivanju ECB k odgovornosti za svoja dejanja. ECB že vse od svoje ustanovitve vzdržuje tesen in uspešen dialog z Evropskim parlamentom.

Predsednik ECB je tudi leta 2011 na četrtnetletnih zaslišanjih pred Odborom za ekonomske in monetarne zadeve (ECON) Evropskega parlamenta poročal o denarni politiki ECB in drugih nalogah. Februarja 2011 se je sestal s konferenco predsednikov Evropskega parlamenta in se avgusta udeležil izrednega zasedanja odbora ECON, kjer je s člani Evropskega parlamenta (poslanci) izmenjal mnenja glede finančne in gospodarske krize. Decembra 2011 se je udeležil plenarnega zasedanja v parlamentu, kjer je predstavil letno poročilo ECB za leto 2010.

Tudi drugi člani Izvršilnega odbora ECB so ob številnih priložnostih nastopili pred Evropskim parlamentom. Podpredsednik je pred odborom ECON predstavil letno poročilo ECB za leto 2010. Gertrude Tumpel-Gugerell je januarja 2011 nastopila pred odborom ECON, da bi njegove člane seznanila z vprašanji glede plačilnih sistemov. Udeležila se je tudi javne obravnave o enotnem območju plačil v eurih, ki ga je odbor ECON organiziral aprila 2011. Jürgen Stark je sodeloval na javni obravnavi o gospodarskem upravljanju, ki ga je odbor ECON organiziral oktobra 2011. Skladno s preteklimi izkušnjami je delegacija odbora ECON decembra 2011 obiskala ECB, kjer so si izmenjali stališča s člani Izvršilnega odbora.

V okviru izmenjav mnenj med poslanci Evropskega parlamenta in ECB je bilo obravnavanih veliko različnih tem. Evropski parlament je izrazil svojo podporo ECB kot tudi njenim številnim politikam. Priznal je uspešnost ECB pri izpolnjevanju mandata v težkih okoliščinah in njeno odločno izvajanje politik v času krize ter pozdravil stalne in odločne prispevke ECB v zvezi s krepitvijo gospodarskega upravljanja. Poleg makroekonomskih gibanj in denarne politike ECB so osrednja vprašanja, o katerih so razpravljali, zadevala vzroke, posledice in reševanje

finančne krize. Poleg tega je tekel izjemno uspešen dialog v zvezi z vprašanji o gospodarskem upravljanju, spregovorili pa so tudi o finančni ureditvi in nadzoru.

### REŠEVANJE FINANČNE IN GOSPODARSKE KRIZE

Zelo pomembna tema razprav med ECB in Evropskim parlamentom leta 2011 je bilo spopadanje s trenutno finančno in gospodarsko krizo (glej razdelek 1 v poglavju 4). Evropski parlament je večkrat pozdravil odločno stališče ECB v času krize. Povedal je, da je bila ECB uspešna pri ohranjanju cenovne stabilnosti kljub neugodnim makroekonomskim razmeram ter priznal potrebo po nestandardnih ukrepih denarne politike. Parlament je poudaril tudi pomen zdravih javnih financ za vzdržno okrevanje po krizi. Pozdravil je vzpostavitev stalnega mehanizma za krizno upravljanje – Evropskega mehanizma za stabilnost – in poudaril, da ga je treba tesneje vključiti v okvir EU.

Predsednik ECB je med svojimi nastopi pred Evropskim parlamentom ponovno opozoril na resnost krize in poudaril, da so bili sklepi ECB nujni za preprečitev nadaljnje zaostritve krize. Obenem je potrdil, da bo ECB še naprej naredila vse, kar bo potrebno za ohranjanje cenovne stabilnosti v euroobmočju, ter tako izpolnjevala svojo primarno nalogo. Zahvalil se je za konstruktiven dialog s Posebnim odborom za finančno, gospodarsko in socialno krizo ter poudaril odgovornost ECB, da s svojim strokovnim znanjem prispeva k parlamentarnim razpravam ter tako olajša napredek pri vprašanih, ki so izredno pomembna za nemoteno delovanje ekonomske in monetarne unije.

### REFORMA GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU IN EUROOBMOČJU

V razpravah med ECB in Evropskim parlamentom je imela vidno vlogo tudi reforma okvira gospodarskega upravljanja v EU in euroobmočju. Tekom leta je Evropski parlament razpravljal o sklopu šestih zakonodajnih predlogov na to tematiko, ki jih je septembra 2010 predlagala Evropska komisija. Evropski parlament hkrati soodloča tudi o dveh zakonodajnih predlogih za nadaljnjo krepitev proračunskega



nadzora v euroobmočju,<sup>4</sup> ki ju je komisija predstavila novembra 2011. Evropski parlament je kot opazovalec sodeloval tudi v delovni skupini za unijo fiskalne stabilnosti, ki je razpravljala o Pogodbi o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji (za nadaljnje informacije o teh vprašanjih glej razdelek 1 v poglavju 4).

Predsednik ECB je med svojim obiskom v Evropskem parlamentu sodeloval pri izčrpnih pogovorih o novi zakonodaji in poslance spodbudil, naj bodo pri svojem delu ambiciozni. Poudaril je potrebo po večji avtomatičnosti pri sprejemanju odločitev v okviru Pakta za stabilnost in rast. To stališče je sledilo predhodnim pozivom ECB v letu 2010 h „kvantnemu skoku“ v smeri krepitve institucionalnih temeljev gospodarskega upravljanja v ekonomski in monetarni uniji. Predsednik ECB je hkrati pozdravil prispevek parlamenta med zakonodajnim postopkom k nadaljnji krepitvi določb Pakta za stabilnost in rast, še posebej zato, ker sta pakt ter novo vzpostavljeni okvir makroekonomskih neravnovesij postala bolj učinkovita z uporabo glasovanja z obratno kvalificirano večino. Evropski parlament je prav tako uvedel kazen za napačna statistična poročanja. Evropski parlament je posebno pozornost posvetil tudi vidikom demokratične legitimnosti novega okvira upravljanja tako, da je uvedel koncept „ekonomskega dialoga“ med oblikovalci politik na državni ravni in na ravni EU ter med Evropskim parlamentom.

### REFORMA FINANČNEGA SEKTORJA V EU

Evropski parlament in ECB sta nadaljevala intenziven dialog o vprašanjih s področja finančnega nadzora in regulacije (glej razdelek 3 v poglavju 3). Pomemben del dnevnega reda odbora ECON sta bili uredba o evropskih tržnih infrastrukturah (uredba o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu, centralnih nasprotnih strankah in registru transakcij) in uredba o prodaji na kratko in nekaterih vidikih zamenjav kreditnega tveganja. Pričela se je tudi zakonodajna razprava o tretji reviziji direktive o kapitalskih zahtevah ter reviziji zakonodaje, ki se nanaša na bonitetne agencije. Ob številnih priložnostih

so potekali tudi pogovori o potencialnih koristih in slabostih davka na finančne transakcije.

Predsednik ECB je na svojih nastopih pred Evropskim parlamentom pozdravil ključno vlogo, ki jo ima Evropski parlament v prizadevanjih za ambiciozno reformo finančnega nadzora s pravo evropsko perspektivo. Poudaril je tudi pomen ohranjanja političnega zagona za nadaljnje izvajanje začrtane finančne regulacije. V zvezi z uredbo o evropskih tržnih infrastrukturah je izrazil svojo naklonjenost ureditvi, ki bi vključevala sodelovanje in izmenjavo informacij med nadzornimi organi v obliki kolegijev in ne kot dvostranskih postopkov. Poudaril je pomembnost zanesljivih mehanizmov saniranja bank, ki bi omejili stroške, povezane s propadom bank v primeru čezmejne skupine. V zvezi z vsemi omenjenimi vprašanji je predsednik ECB poudaril, kako pomembno je doseči enake pogoje poslovanja ter se izogniti regulativni arbitraži.

Za člane Evropskega parlamenta so bila vir strokovnih nasvetov tudi mnenja ECB o zakonodajnih predlogih EU, ki so v njeni pristojnosti (glej razdelek 6.2 v poglavju 2).

4 Predlog uredbe o skupnih določbah za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter zagotavljanje zmanjšanja čezmernega primanjkljaja držav članic v euroobmočju ter predlog uredbe o okrepitvi gospodarskega in proračunskega nadzora v državah članicah euroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne težave v zvezi z njihovo finančno stabilnostjo.

### 3 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI

ECB komunicira z različnimi ciljnimi skupinami, npr. s finančnimi strokovnjaki, mediji, vladami, parlamenti in širšo javnostjo, vsaka od njih pa je s financami in ekonomijo seznanjena v različnem obsegu. ECB zato svoj mandat in sklepe pojasnjuje z različnimi komunikacijskimi orodji in dejavnostmi, ki jih zaradi večje učinkovitosti nenehno izpopolnjuje, pri čemer upošteva različne javnosti, komunikacijska okolja in potrebe.

Leta 2011 je ECB s komunikacijskimi aktivnostmi poskušala razložiti dogodke in posledice svetovne finančne in gospodarske krize, pri čemer se je še posebej posvečala državni dolžniški krizi v Evropi ter ukrepom, ki jih je sprejel Svet ECB in izvedel Eurosistem. Velika večina vseh javnih govorov, ki so jih imeli člani Izvršilnega odbora, se je navezovala na te teme. Te so prevladovale tudi v vprašanjih in prošnjah za informacije, ki so jih na ECB naslovili mediji, javnost in obiskovalci. Med komunikacijske aktivnosti ECB so bile pogosto vključene tudi aktivnosti Evropskega odbora za sistemska tveganja v prvem letu obstoja in še posebno vloga ECB pri podpiranju njegovega delovanja.

ECB objavlja številne redne in občasne študije in poročila. Te zajemajo: letno poročilo, ki ponuja pregled dejavnosti ECB v preteklem letu, mesečni bilten, ki redno prinaša najnovejšo oceno ECB o gospodarskih in denarnih gibanjih ter podrobne informacije, ki so podlaga za njene odločitve, ter polletni pregled finančne stabilnosti, ki ocenjuje stabilnost finančnega sistema euroobmočja z vidika sposobnosti absorpiranja neugodnih šokov. ECB obenem nudi tudi obširne statistične podatke preko statističnega skladišča (*Statistical Data Warehouse*) in interaktivnih grafov na svojem spletnem mestu ter v tiskani obliki v mesečnih statističnih pregledih (*Statistics Pocket Book*).

Vsi člani Sveta ECB neposredno prispevajo k boljšemu poznavanju in razumevanju nalog in politik Eurosistema v javnosti, in sicer z zaslisanji pred Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti ter z javnimi govori in intervjuji za medije. V letu 2011 so imeli člani Izvršilnega

odbora približno 150 govorov pred različnim občinstvom in dali 240 intervjujev medijem. Objavili so tudi veliko člankov v zbornikih, revijah in časopisih.

Nacionalne centralne banke euroobmočja imajo pomembno vlogo pri posredovanju informacij in sporočil Eurosistema širši javnosti in zainteresiranim stranem na nacionalni ravni. Pri tem komunicirajo z različnimi nacionalnimi in regionalnimi ciljnimi skupinami v njihovem jeziku in okolju.

ECB je v letu 2011 organizirala 16 seminarjev za novinarje, da bi se nacionalni in mednarodni mediji bolje seznanili z mandatom, nalogami in dejavnostmi ECB ter jih bolje razumeli. Seminarje je organizirala ECB sama ali v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami, Evropsko komisijo, Evropskim centrom za novinarstvo ali drugimi javnimi organi ali ustanovami. V letu 2011 je ECB v svojih prostorih v Frankfurtu sprejela okrog 13.500 obiskovalcev in jim posredovala informacije iz prve roke v obliki predstavitev, ki so jih pripravili zaposleni ECB.

Vsi dokumenti, ki jih je objavila ECB, in druge informacije o različnih dejavnostih banke so na voljo na spletnem mestu ECB. Leta 2011 je imelo spletno mesto 27 milijonov obiskovalcev, ogledanih je bilo 224 milijonov strani, prenesenih pa je bilo 57 milijonov dokumentov. Leta 2011 je ECB odgovorila na okoli 100.000 poizvedb javnosti o informacijah glede številnih zadev, povezanih z dejavnostmi, politikami in sklepi ECB. Spletna izobraževalna igra „*€CONOMIA*“, ki je zaživela leta 2010, je bila prilagojena za uporabo na mobilnih napravah ter dobila prvo nagrado v kategoriji poslovnih iger v okviru *Deutscher Preis für Onlinekommunikation*.

Leta 2011 je bila organizirana vrsta mednarodnih konferenc in dogodkov na visoki ravni, vključno s kolokvijem „Evropsko povezovanje in stabilnost“, ki je bil prirejen v čast Gertrude Trumpel-Gugerell 19. maja 2011, ter dogodkom, ki je obeležil konec predsedniškega mandata Jeana-Clauda Tricheta 19. oktobra 2011.

Za gimnazijce v euroobmočju se je 1. oktobra 2011 začelo dijaško tekmovanje Generacija Euro. To tekmovanje, ki bo potekalo vsako leto, skuša na dolgi rok obogatiti ekonomsko znanje najstnikov ter jim omogočiti boljše razumevanje vloge, ki jo ima centralna banka v gospodarstvu. Prvo tekmovanje je potekalo v šolskem letu 2011/12 in se bo končalo s podelitvijo evropske nagrade sredi leta 2012.

Novembra 2011 je bila na spletnem mestu ECB predstavljena časovnica, ki prikazuje ključne datume in dogodke v finančni krizi. Ta časovnica želi zadovoljiti veliko željo po informacijah o poteku krize, ki so jo izrazili mediji in javnost. Na uporabniku prijazen in kompakten način želi z vidika ECB povzeti ključne dogodke, ki so povezani s finančno krizo in državno dolžniško krizo.

Kot del priprav na deseto obletnico uvedbe eurobankovcev in eurokovancev 1. januarja 2012 so bili pripravljene spominski film, gradiva za novinarje, posnetki o proizvodnji eurobankovcev in eurokovancev, izobraževalna gradiva in tekmovanje za otroke med 9. in 12. letom starosti. V sklopu komunikacijskih dejavnosti o bankovcih je v Bukarešti, Parizu in Sofiji potekala razstava o euru, ki je vključevala vrsto interaktivnih elementov in iger, priredila pa jo je ECB v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami in drugimi ustanovami (npr. muzeji). Od prve razstave leta 2008 jo je do konca leta 2011 obiskalo 226.000 ljudi. Leta 2011 so bili kulturni dnevi ECB posvečeni Italiji, organizirani pa so bili v sodelovanju z italijansko centralno banko Banca d'Italia. Med 19. oktobrom in 17. novembrom se je na pomembnih kulturnih lokacijah po Frankfurtu proslavljala italijanska umetnost in kultura, organizirani pa so bili številni dogodki, med drugim tudi koncerti klasične glasbe, večer jazza, literarni večeri in filmi ter plesne predstave, predavanja o umetnosti in razstave kot tudi dogodki za otroke. Pobuda za kulturne dneve je nastala leta 2003, njen cilj pa je razvijati kulturno zavest ter prebivalcem in obiskovalcem Frankfurta z okolico ponuditi priložnost, da vsako leto okusijo kulturo druge države članice EU.





Novembra 2011 je bila vgrajena prva od 14 nosilnih povezav v atriju med obema stolpnicama. Te povezave skupaj s prestopnimi ploščadmi povezujejo in ojačujejo obe stolpnici.

## **POGLAVJE 7**

# **INSTITUCIONALNI OKVIR IN ORGANIZACIJA**



# I ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB

## I.1 EUROSISTEM IN EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK

Eurosistem je centralnobančni sistem euro-območja. Sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke (NCB) držav članic EU, katerih valuta je euro (17 od 1. januarja 2011). Izraz „Eurosistem“, ki je sedaj vključen v Lizbonsko pogodbo, je sprejel Svet ECB, da bi omogočil lažje razumevanje strukture centralnega bančništva v euroobmočju. Izraz poudarja skupno identiteto, timsko delo in sodelovanje vseh članic.

ESCB sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke vseh 27 držav članic EU, tj. vključuje tudi centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura.

ECB je središče Eurosistema in ESCB ter zagotavlja, da se operacije, ki so del nalog ESCB, izvajajo prek lastnih dejavnosti ali prek nacionalnih centralnih bank, ki jim ECB naloži

opravljanje poslov, kolikor je možno in ustrezno. ECB deluje kot pravna oseba v mednarodnem javnem pravu. Po Lizbonski pogodbi je ECB institucija EU, vendar ostajajo institucionalne značilnosti ECB nespremenjene.

Vsaka nacionalna centralna banka je pravna oseba po zakonodaji svoje države. Nacionalne centralne banke euroobmočja, ki so sestavni del Eurosistema, izvajajo naloge, ki so bile zaupane Eurosistemu, v skladu s pravili, ki so jih določili organi odločanja ECB. Nacionalne centralne banke sodelujejo pri delu Eurosistema in ESCB tudi prek sodelovanja v odborih Eurosistema/ESCB (glej razdelek 1.5 v tem poglavju). Na lastno odgovornost lahko opravljajo tudi funkcije, ki niso v pristojnosti Eurosistema, razen če Svet ECB ugotovi, da take funkcije posegajo v cilje in naloge Eurosistema.

Za upravljanje Eurosistema in ESCB sta pristojna organa odločanja ECB: Svet ECB in



Izvršilni odbor. Kot tretji organ odločanja ECB je bil ustanovljen Razširjeni svet, ki bo deloval, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba, Statut ESCB in ustrezni poslovniki.<sup>1</sup> Sprejemanje odločitev v Eurosistemu in ESCB je centralizirano, vendar ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja strateško in operativno skupaj prispevajo k doseganju skupnih ciljev Eurosistema, pri tem pa skladno s Statutom ESCB ustrezno upoštevajo načelo decentralizacije.

## 1.2 SVET ECB

V Svetu ECB so člani Izvršilnega odbora in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic, ki so sprejele euro. V skladu s Pogodbo so njegove glavne naloge naslednje:

- sprejema smernice in sklepe, potrebne za izvajanje Eurosistemu zaupanih nalog;
- opredeli denarno politiko euroobmočja, kar po potrebi vključuje sklepe o vmesnih denarnih ciljeh, ključnih obrestnih merah in zagotavljanju rezerv v Eurosistemu, ter oblikuje smernice za izvajanje teh sklepov.

Svet ECB se praviloma sestaja dvakrat mesečno v prostorih ECB v Frankfurtu na Majni v Nemčiji. Zlasti na svoji prvi seji v mesecu med drugim podrobno oceni denarna in gospodarska gibanja ter sprejme ustrezne sklepe, medtem ko na drugi seji obravnava predvsem vprašanja, povezana z drugimi nalogami in pristojnostmi ECB in Eurosistema. V letu 2011 sta dve seji potekali zunaj Frankfurta: eno je gostila Suomen Pankki – Finlands Bank v Helsinkih, drugo pa Deutsche Bundesbank v Berlinu. Poleg teh sej se lahko Svet ECB sestane tudi prek telekonference ali pa sklepe sprejme po pisnem postopku.

Pri sprejemanju sklepov o denarni politiki in drugih nalogah ECB in Eurosistema člani Sveta ECB ne delujejo kot predstavniki svojih držav,

temveč popolnoma neodvisno kot posamezniki. To se izraža v načelu „en član, en glas“, ki se uporablja v Svetu ECB. Svet ECB je v letu 2008 sklenil, da bo ohranil obstoječi sistem glasovanja – kot je predvideno v členu 10.2 Statuta ESCB – in da bo sistem rotacije uvedel šele, ko bo število guvernerjev v Svetu ECB preseгло 18.

## 1.3 IZVRŠILNI ODBOR

V Izvršilnem odboru so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih imenuje Evropski svet s kvalificirano večino po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Evropsko centralno banko. Glavne naloge Izvršilnega odbora, ki se navadno sestaja enkrat tedensko, so naslednje:

- pripravlja seje Sveta ECB;
- izvaja denarno politiko euroobmočja v skladu s smernicami in sklepi Sveta ECB ter daje potrebna navodila nacionalnim centralnim bankam euroobmočja;

<sup>1</sup> V zvezi s Poslovníkom ECB glej Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovníka Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 33; Sklep ECB/2004/12 z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovníka Razširjenega sveta ECB, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 61; Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovníku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8. 12. 1999, str. 34. Ti dokumenti so na voljo na spletni strani ECB.

## SVET ECB

### Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Carlos Costa, Yves Mersch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Benôit Cœuré, Marko Kranjec,  
Jörg Asmussen

### Srednja vrsta (z leve proti desni):

Erkki Liikanen,  
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Josef Bonnici, Patrick Honohan,  
Jozef Makúch, Christian Noyer

### Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Luc Coene, George A. Protopoulos,  
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,  
Jens Weidmann, Peter Praet,  
Andres Lipstok



### **Mario Draghi**

predsednik ECB  
(od 1. novembra 2011)  
guverner, Banca d'Italia  
(do 31. oktobra 2011)

### **Jean-Claude Trichet**

predsednik ECB  
(do 31. oktobra 2011)

### **Vitor Constâncio**

podpredsednik ECB

### **Jörg Asmussen**

član Izvršilnega odbora ECB  
(od 1. januarja 2012)

### **Lorenzo Bini Smaghi**

član Izvršilnega odbora ECB  
(do 31. decembra 2011)

### **Michael C. Bonello**

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(do 30. junija 2011)

### **Josef Bonnici**

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(od 1. julija 2011)

### **Luc Coene**

guverner, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(od 1. aprila 2011)

### **Benôit Cœuré**

član Izvršilnega odbora ECB  
(od 1. januarja 2012)

### **Carlos Costa**

guverner, Banco de Portugal

### **Miguel Fernández Ordóñez**

guverner, Banco de España

### **José Manuel González-Páramo**

član Izvršilnega odbora ECB

### **Patrick Honohan**

guverner, Central Bank of Ireland/Banc Ceannais  
na hÉireann

### **Klaas Knot**

predsednik, De Nederlandsche Bank  
(od 1. julija 2011)

### **Marko Kranjec**

guverner, Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Andres Lipstok**

guverner, Eesti Pank

### **Jozef Makúch**

guverner, Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

guverner, Banque centrale du Luxembourg

### **Ewald Nowotny**

guverner, Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

guverner, Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

guverner, Central Bank of Cyprus

### **Peter Praet**

član Izvršilnega odbora ECB  
(od 1. junija 2011)

### **George A. Protopoulos**

guverner, Bank of Greece

### **Guy Quaden**

guverner, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(do 31. marca 2011)

### **Jürgen Stark**

član Izvršilnega odbora ECB  
(do 31. decembra 2011)

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

članica Izvršilnega odbora ECB  
(do 31. maja 2011)

### **Ignazio Visco**

guverner, Banca d'Italia  
(od 1. novembra 2011)

### **Axel A. Weber**

predsednik, Deutsche Bundesbank  
(do 30. aprila 2011)

### **Jens Weidmann**

predsednik, Deutsche Bundesbank  
(od 1. maja 2011)

### **Nout Wellink**

predsednik, De Nederlandsche Bank  
(do 30. junija 2011)

- vodi tekoče posle ECB;
- izvaja nekatera pooblastila, ki jih je nanj prenesel Svet ECB, vključno z nekaterimi normativnimi pooblastili.

Izvršilnemu odboru v zvezi z upravljanjem ECB, poslovnim načrtovanjem in letnim proračunskim postopkom pomaga Upravni odbor. V Upravnem odboru so en član Izvršilnega odbora, ki ima vlogo predsednika, in več direktorjev.

#### I.4 RAZŠIRJENI SVET

V Razširjenem svetu so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih

centralnih bank vseh 27 držav članic EU. Izvaja predvsem tiste naloge, ki jih je prevzel od Evropskega monetarnega inštituta in jih mora ECB še vedno opravljati, ker vse države članice še niso sprejele eura. Med njimi so krepitev sodelovanja med nacionalnimi centralnimi bankami, podpora usklajevanju denarnih politik držav članic s ciljem zagotavljanja cenovne stabilnosti ter spremljanje delovanja ERM II. Poleg tega v obliki Konvergenčnega poročila ECB poroča Svetu Evropske unije (Svetu EU) o napredku, ki so ga države članice, ki še niso sprejele eura, dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije. Prispeva tudi k svetovalnim funkcijam ECB. V letu 2011 je imel Razširjeni svet štiri četrtletne seje.

#### IZVRŠILNI ODBOR



##### Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

##### Sprednja vrsta

(z leve proti desni):

Vitor Constâncio (podpredsednik),  
Mario Draghi (predsednik),  
José Manuel González-Páramo

##### Mario Draghi

predsednik ECB (od 1. novembra 2011)

##### Jean-Claude Trichet

predsednik ECB (do 31. oktobra 2011)

##### Vitor Constâncio

podpredsednik ECB

##### Jörg Asmussen

član Izvršilnega odbora (od 1. januarja 2012)

##### Lorenzo Bini Smaghi

član Izvršilnega odbora (do 31. decembra 2011)

##### Benoît Cœuré

član Izvršilnega odbora (od 1. januarja 2012)

##### José Manuel González-Páramo

član Izvršilnega odbora

##### Peter Praet

član Izvršilnega odbora (od 1. junija 2011)

##### Jürgen Stark

član Izvršilnega odbora (do 31. decembra 2011)

##### Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora (do 31. maja 2011)



## RAZŠIRJENI SVET

### Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,  
Athanasios Orphanides,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Luc Coene

### Srednja vrsta (z leve proti desni):

Erkki Liikanen,  
Carlos Costa, Yves Mersch,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Marko Kranjec, Stefan Ingves,  
Mugur Constantin Isărescu

### Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Marek Belka, Ignazio Visco,  
Nils Bernstein, Klaas Knot,  
Miroslav Singer, Andres Lipstok,  
András Simor, Patrick Honohan

Opomba: Josef Bonnici, Ivan Iskrov,  
Mervyn King, George A. Provopoulos,  
Vitas Vasiliauskas in Jens Weidmann  
v času nastanka fotografije niso  
bili dosegljivi.



### Mario Draghi

predsednik ECB  
(od 1. novembra 2011)  
guverner, Banca d'Italia  
(do 31. oktobra 2011)

### Jean-Claude Trichet

predsednik ECB  
(do 31. oktobra 2011)

### Vitor Constâncio

podpredsednik ECB

### Marek Belka

predsednik, Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

guverner, Danmarks Nationalbank

### Michael C. Bonello

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(do 30. junija 2011)

### Josef Bonnici

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(od 1. julija 2011)

### Luc Coene

guverner, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(od 1. aprila 2011)

### Carlos Costa

guverner, Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

guverner, Banco de España

### Patrick Honohan

guverner, Central Bank of Ireland/Banc Ceannais  
na hÉireann

### Stefan Ingves

guverner, Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

guverner, Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

guverner, Българска народна банка  
(Bolgarska narodna banka)

### Mervyn King

guverner, Bank of England

### Klaas Knot

predsednik, De Nederlandsche Bank  
(od 1. julija 2011)

### Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

guverner, Eesti Pank

### Jozef Makúch

guverner, Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

guverner, Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

guverner, Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

guverner, Banque de France

### Athanasios Orphanides

guverner, Central Bank of Cyprus

### George A. Provopoulos

guverner, Bank of Greece

### Guy Quaden

guverner, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(do 31. marca 2011)

### Ilmārs Rimšēvičs

guverner, Latvijas Banka

### Reinoldijus Šarkinas

predsednik sveta, Lietuvos bankas  
(do 15. aprila 2011)

### András Simor

guverner, Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

guverner, Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

predsednik sveta, Lietuvos bankas  
(od 16. aprila 2011)

### Ignazio Visco

guverner, Banca d'Italia  
(od 1. novembra 2011)

### Axel A. Weber

predsednik, Deutsche Bundesbank  
(do 30. aprila 2011)

### Jens Weidmann

predsednik, Deutsche Bundesbank  
(od 1. maja 2011)

### Nout Wellink

predsednik, De Nederlandsche Bank  
(do 30. junija 2011)

### **I.5 ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR ZA PRORAČUN, KADROVSKA KONFERENCA IN ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT**

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko pripomogli k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbence centralnih bank Eurosistema. Kljub temu nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura, sodelujejo na zasedanjih odbora, kadar ta obravnava zadeve s področja pristojnosti Razširjenega sveta. Po potrebi so lahko povabljeni tudi drugi pristojni organi, na primer nacionalni nadzorni organi v primeru nekdanjega Odbora za bančni nadzor. Dne 13. januarja 2011

je bil ustanovljen Odbor za finančno stabilnost, da bi Svetu ECB pomagal pri izpolnjevanju nalog ECB, ki so povezane s finančno stabilnostjo. Do 31. decembra 2011 je bilo na podlagi člena 9.1 Poslovnika ECB ustanovljenih 14 odborov Eurosistema/ESCB.

Obstajajo še trije drugi odbori. Odbor za proračun, ki je bil ustanovljen v skladu s členom 15 Poslovnika ECB, pomaga Svetu ECB pri zadevah, povezanih s proračunom ECB. Kadrovska konferenca je bila ustanovljena leta 2005 na podlagi člena 9a Poslovnika ECB kot forum za izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij med centralnimi bankami Eurosistema/ESCB na področju upravljanja s človeškimi viri. Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT je Svet ECB ustanovil leta 2007 z nalogo, da usmerja stalne izboljšave pri uporabi informacijskih tehnologij znotraj Eurosistema.

#### **ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT, ODBOR ZA PRORAČUN IN KADROVSKA KONFERENCA TER NJIHOVI PREDSEDNIKI<sup>1)</sup>**

Odbor za računovodstvo in denarne prihodke (AMICO)  
Werner Studener

Odbor za mednarodne odnose (IRC)  
Wolfgang Duchatzek

Odbor za bankovce (BANCO)  
Ton Roos

Odbor za pravne zadeve (LEGCO)  
Antonio Sáinz de Vicuña

Odbor za metodologijo stroškov (COMCO)  
N.N.

Odbor za operacije na trgu (MOC)  
Francesco Papadia

Odbor Eurosistema/ESCB za komuniciranje (ECCO)  
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Odbor za denarno politiko (MPC)  
Wolfgang Schill

Odbor za finančno stabilnost (FSC)  
Mauro Grande

Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (PSSC)  
Daniela Russo

Odbor za informacijsko tehnologijo (ITC)  
Koenraad de Geest

Odbor za upravljanje s tveganji (RMC)  
Carlos Bernadell

Odbor notranjih revizorjev (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Odbor za statistiko (STC)  
Aurel Schubert

Odbor za proračun (BUCOM)  
José Malo de Molina

Kadrovska konferenca (HRC)  
Steven Keuning

Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT (EISC)  
Benoît Cœuré

<sup>1</sup> Na dan 17. februarja 2012.



## 1.6 UPRAVLJANJE IN VODENJE

Poleg organov odločanja upravljanje in vodenje ECB vključuje tudi več plasti zunanjih in notranjih kontrol, dva kodeksa ravnanja, okvir policne etike ter pravila glede dostopa javnosti do dokumentov ECB.

### PLASTI ZUNANJIH KONTROL

Statut ESCB predvideva dve plasti zunanjih kontrol: zunanega revizorja, ki je imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB (člen 27.1 Statuta ESCB), in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB (člen 27.2). Letno poročilo Evropskega računskega sodišča je skupaj z odgovorom ECB objavljeno na spletni strani ECB in v Uradnem listu Evropske unije. Da bi okrepili zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se uporablja načelo rotacije revizijskih družb.<sup>2</sup> Dobre prakse za izbiro in mandat zunanjih revizorjev, objavljene na spletni strani ECB, dajejo vsaki centralni banki Eurosistema ključne usmeritve pri izbiri zunanjega revizorja in določanju njegovega mandata. Dobre prakse Svetu ECB tudi omogočajo, da svoja priporočila Svetu EU oblikuje na podlagi poenotenih, doslednih in preglednih izbirnih meril.

### PLASTI NOTRANJIH KONTROL

Sistem notranjih kontrol v ECB je urejen tako, da je vsaka organizacijska enota (odsek, oddelek, direktorat ali generalni direktorat) prvenstveno sama odgovorna za upravljanje lastnih tveganj ter za zagotavljanje učinkovitosti in uspešnosti svojih operacij. Vsaka organizacijska enota izvaja operativne kontrole na svojem področju pristojnosti v skladu s sprejemljivo ravni tveganja, ki jo vnaprej določi Izvršilni odbor.

V letu 2011 je ECB skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami pri nalogah in postopkih Eurosistema še naprej izvajala okvir upravljanja z operativnimi tveganji. Ocenjevanje operativnih tveganj so posodobila tudi poslovna področja ECB. ECB je pri svojih kritičnih operacijah še naprej redno testirala in revidirala sistem neprekinjenega poslovanja. Poleg tega je ECB v letu 2011 revidirala okvir kriznega

upravljanja ter izvedla program usposabljanja, ki je bil namenjen skupini za krizno upravljanje. ECB je v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami uvedla analizo poslovnih učinkov, da bi opredelila časovno kritičnost Eurosistemovih funkcij.

Odbor za upravljanje s tveganji (RMC) pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema s tem, da upravlja in obvladuje tveganja, ki izhajajo iz tržnih operacij. V letu 2011 je ta odbor razpravljal o ocenjevanju tveganj, povezanih z operacijami denarne politike in upravljanjem deviznih rezerv ECB. Z vidika tveganja je obravnaval tudi različne možnosti razreševanja vse slabših likvidnostnih razmer v bankah iz držav, ki so pod pritiski, ter razpravljal o spremljanju finančnega zdravja nasprotnih strank Eurosistema in o vzpostavitvi strateških referenčnih vrednosti in valutni strukturi na področju deviznih rezerv ECB.

Julija 2011 je ECB preoblikovala Oddelek za upravljanje s tveganji v Službo za upravljanje s tveganji, vzpostavljeno kot neodvisno poslovno področje. Služba je odgovorna za okvir upravljanja s tveganji pri vseh operacijah ECB na finančnem trgu ter za spremljanje, ocenjevanje in predlaganje izboljšav v Eurosistemovem operativnem okviru denarne in tečajne politike z vidika upravljanja s tveganji. Ta organizacijska sprememba je bila posledica precej večje vloge, ki jo ima funkcija upravljanja s tveganji v centralnih bankah na splošno in še posebno v ECB. Odraža tudi usmeritve, ki jih je Svet ECB dal vsem centralnim bankam Eurosistema, da morajo obstajati ločene linije poročanja članom odbora, ki so pristojni za funkcijo tržnih operacij in za funkcijo upravljanja s tveganji. Takšen organizacijski razvoj je v skladu z najboljšimi praksami upravljanja in vodenja, ki v okviru finančne organizacije narekujejo neodvisno izvajanje funkcije upravljanja s tveganji.

<sup>2</sup> Na podlagi razpisnega postopka in v skladu z dogovorjeno prakso o rotaciji revizijskih družb je bil za zunanega revizorja ECB v poslovnih letih 2008–2012 imenovan PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Neodvisno od sistema notranjih kontrol in spremljanja tveganj v ECB revizije izvaja tudi direktorat Notranja revizija, ki je neposredno odgovoren Izvršilnemu odboru. V skladu z mandatom iz Pravilnika ECB o revidiranju<sup>3</sup> dajejo notranji revizorji ECB neodvisna in objektivna zagotovila in nasvete, kar prispeva k sistematičnemu ocenjevanju in izboljševanju učinkovitosti na področju upravljanja s tveganji, notranjih kontrol ter upravljanja in vodenja. Dejavnosti notranje revizije potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev.

Odbor notranjih revizorjev (eden od odborov Eurosistema/ESCB), v katerem so predstojniki oddelkov za notranjo revizijo v ECB in nacionalnih centralnih bankah, je odgovoren, da usklajuje revidiranje skupnih projektov in operativnih sistemov Eurosistema/ECB.

Upravljanje in vodenje ECB in Eurosistema kot celote krepi tudi Revizijski odbor ECB. V njem so trije člani Sveta ECB, predsednik pa je Erkki Liikanen (guverner Suomen Pankki – Finlands Bank).

### KODEKSI RAVNANJA

Dva kodeksa ravnanja veljata za člane organov odločanja v ECB. Prvi kodeks daje usmeritve in določa etične standarde članom Sveta ECB in njihovim namestnikom, kadar opravljajo funkcijo člana Sveta ECB.<sup>4</sup> Kodeks določa, da so ti dolžni varovati ugled in integriteto Eurosistema ter skrbeti za učinkovitost njegovih operacij. Svet ECB je imenoval tudi svetovalca za poklicno etiko, ki je zadolžen, da njegovim članom daje usmeritve glede vidikov poklicnega ravnanja. Drugi kodeks je Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora ECB.<sup>5</sup> Ta dopolnjuje prvi kodeks ravnanja in določa podrobnejša etična merila, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora.

Okvir poklicne etike za zaposlene v ECB<sup>6</sup> daje usmeritve in določa etične norme, standarde in merila. Od vseh zaposlenih se pričakuje, da bodo izpolnjevali visoke standarde poklicne etike pri izvajanju svojih nalog ter pri odnosih

z nacionalnimi centralnimi bankami, državnimi organi, udeleženci na trgu, predstavniki medijev in širšo javnostjo. Pooblaščenec za poklicno etiko, ki ga je imenoval Izvršilni odbor, zagotavlja dosledno razlago pravil, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora in zaposlene.

### UKREPI ZA PREPREČEVANJE GOLJUFIJ

Evropski parlament in Svet EU sta v letu 1999 sprejela uredbo o preiskavah,<sup>7</sup> da bi okrepila boj proti goljufijam, korupciji in drugim nezakonitim dejanjem, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti. Uredba med drugim predvideva, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah EU. Uredba OLAF predvideva, da vsaka institucija, organ, urad in agencija sprejme sklepe, s katerimi uradu omogoči izvajanje preiskav v vsaki od njih. V letu 2004 je Svet ECB sprejel sklep<sup>8</sup> o pogojih za preiskave urada OLAF v ECB, ki je začel veljati 1. julija 2004.

### PROGRAM ZA PREPREČEVANJE PRANJA DENARJA IN PREPREČEVANJE FINANCIRANJA TERORIZMA

V letu 2007 je ECB vzpostavila notranji program za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. Določbe o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma so oblikovane v skladu s 40 priporočili in 9 posebnimi priporočili Projektne skupine za finančno ukrepanje (FATF), kolikor veljajo za operacije ECB. Funkcija znotraj ECB, odgovorna za

3 Pravilnik je objavljen na spletni strani ECB, da bi izboljšali preglednost revizijskih predpisov, ki veljajo v ECB.

4 Glej Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, UL C 123, 24. 5. 2002, str. 9, njegovo spremembo, UL C 10, 16. 1. 2007, str. 6, in spletno stran ECB.

5 Glej Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora Evropske centralne banke, UL C 104, 23. 4. 2010, str. 8, in spletno stran ECB.

6 Glej del 0 pravil za zaposlene v ECB, ki vsebuje okvir poklicne etike, UL C 104, 23. 4. 2010, str. 3, in spletno stran ECB.

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

8 Sklep ECB/2004/11 z dne 3. junija 2004 o pogojih za preiskave Evropskega urada za boj proti goljufijam v Evropski centralni banki v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti, in o spremembah Pogojev za zaposlitev v Evropski centralni banki, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 56.

ugotavljanje skladnosti, na področju vseh relevantnih dejavnosti ECB opredeljuje, analizira in obravnava tveganja, povezana s pranjem denarja in financiranjem terorizma. Tako je zagotavljanje skladnosti z veljavno zakonodajo o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma del ocenjevanja in spremljanja primernosti nasprotnih strank ECB. Ob tem je posebna pozornost namenjena omejitvenim ukrepom, ki jih je sprejela EU, in javnim izjavam, ki jih je dal FATF. Septembra 2011 je bila v „Splošno dokumentacijo“<sup>9</sup> vključena določba, po kateri se šteje, da se nasprotne stranke zavedajo in morajo spoštovati vse obveznosti, ki jih nalaga zakonodaja o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma. Okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma dopolnjuje notranji sistem poročanja, s čimer je zagotovljeno, da se vse relevantne informacije sistematično zberejo in ustrezno posredujejo Izvršilnemu odboru.

#### **DOSTOP JAVNOSTI DO DOKUMENTOV ECB**

Sklep ECB o dostopu javnosti do dokumentov ECB,<sup>10</sup> sprejet leta 2004, je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje preglednost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev v zvezi z izvajanjem nalog ECB.<sup>11</sup> V letu 2011 je ECB spremenila sklep o dostopu javnosti do dokumentov ECB, da bi upoštevala nove dejavnosti ECB, ki so povezane z ESRB.<sup>12</sup>

V letu 2011 je število prošelj za dostop javnosti do dokumentov ostalo majhno.

9 Izvajanje denarne politike v euroobmočju: splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema, ECB, september 2011.

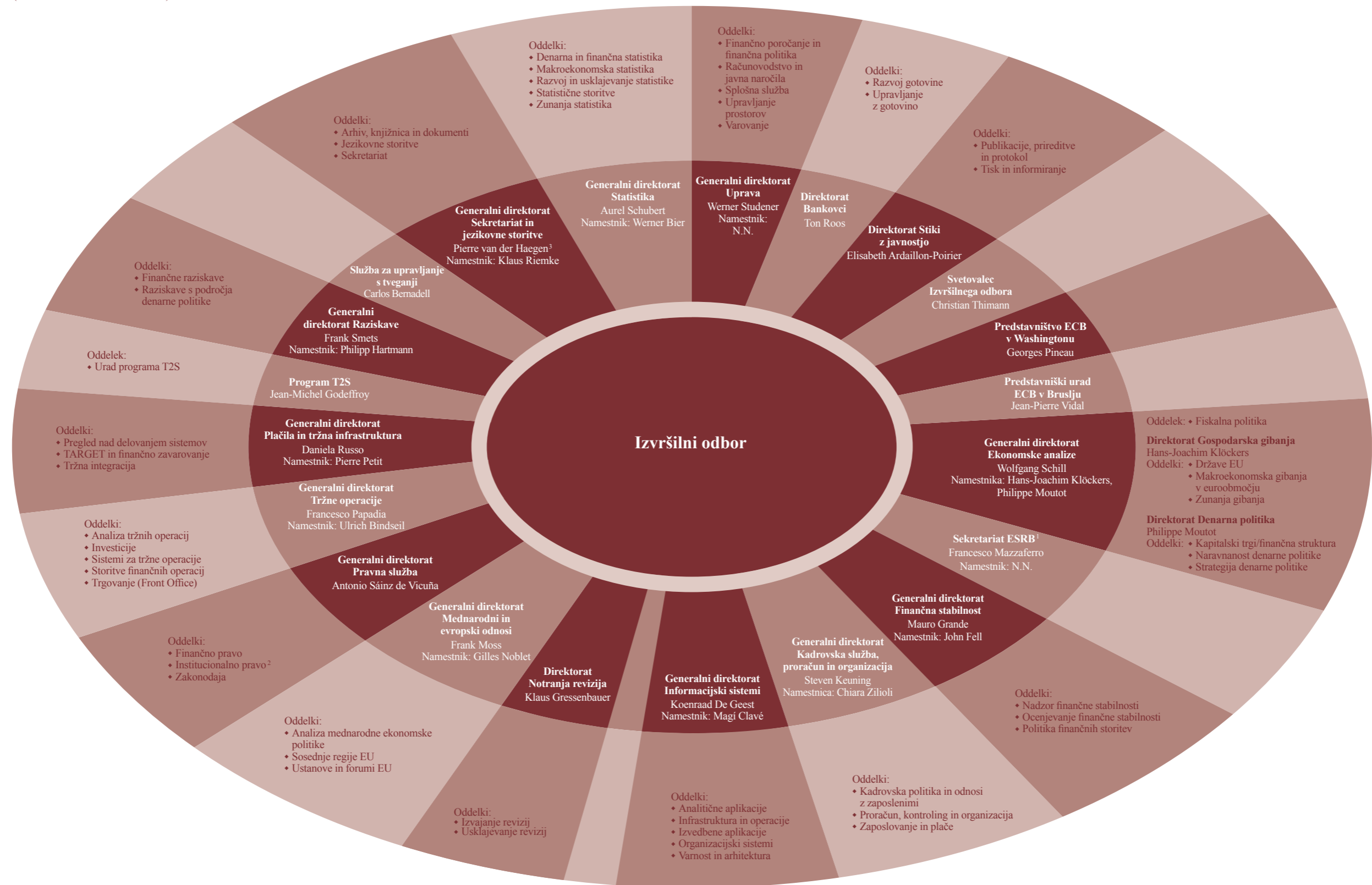
10 Sklep ECB/2004/3 z dne 4. marca 2004 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42.

11 V skladu z zavezanostjo ECB odprtosti in preglednosti razdelek „Arhiv“ na spletnem mestu ECB omogoča dostop do arhivske dokumentacije.

12 Sklep ECB/2011/6 z dne 9. maja 2011 o spremembah Sklepa ECB/2004/3 o dostopu javnosti do dokumentov ECB, UL L 158, 16. 6. 2011, str. 37.

## ORGANIGRAM ECB

(na dan 31. decembra 2011)



<sup>1</sup> Odgovoren je predsedniku ECB v vlogi, ki jo ima kot predsednik ESRB.

<sup>2</sup> Vključuje naloge varstva podatkov.

<sup>3</sup> Tajnik Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.

## 2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ

### 2.1 UPRAVLJANJE S ČLOVEŠKIMI VIRI

V letu 2011 je ECB še naprej razvijala in izvajala kadrovske politike na štirih področjih: delovna kultura, zaposlovanje, poklicni razvoj zaposlenih in pogoji zaposlitve.

#### DELOVNA KULTURA

V letu 2011 so bile teme v zvezi z delovno kulturo ECB posvečene raznolikosti in poklicni etiki. ECB je marca 2011 organizirala strateški forum o raznolikosti ter izboljšala redno spremljanje podatkov o raznolikosti spolov. Na področju poklicne etike so bila prizadevanja usmerjena v nadaljnje vključevanje okvira poklicne etike, ki velja za zaposlene, v delovno kulturo ECB.

#### ZAPOSLOVANJE

Na dan 31. decembra 2011 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.609 (1.607 na dan 31. decembra 2010).<sup>13</sup> V letu 2011 je ECB ponudila skupno 55 novih pogodb za določen čas (omejenih ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas). Po drugi strani je ECB zapustilo 38 zaposlenih s pogodbo za določen ali nedoločen čas (28 v letu 2010), potem ko so dali odpoved ali se upokojili. Poleg tega je bilo v letu 2011 izdanih 147 kratkoročnih pogodb (poleg številnih primerov podaljšanja pogodb) za nadomeščanje delavcev, odsotnih do enega leta, 123 kratkoročnih pogodb pa je med letom poteklo.

ECB je še naprej ponujala kratkoročne pogodbe zaposlenim v nacionalnih centralnih bankah in mednarodnih organizacijah, s čimer je spodbujala skupinski duh v ESCB in sodelovanje z mednarodnimi organizacijami. Na dan 31. decembra 2011 je v ECB na raznih delovnih mestih delalo 152 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 4% manj kot v letu 2010.

Septembra 2011 se je Evropski centralni banki pridružila šesta skupina udeležencev programa za diplomante. Udeleženci, ki so pred kratkim diplomirali na vodilnih univerzah, imajo

raznoliko izobrazbo, vsak pa je za skupno dve leti na podlagi rotacije dodeljen dvema poslovnima področjema.

Tako kot v prejšnjih letih je ECB tekom lanskega leta omogočila opravljanje pripravništva študentom in diplomantom ekonomije, statistike, poslovne administracije, prava in prevajalstva. Tako je 31. decembra 2011 gostila 108 pripravnikov (17% več kot v letu 2010). ECB je podelila tudi šest štipendij v okviru programa *Wim Duisenberg Research Fellowship*, ki je na voljo vodilnim ekonomistom, in štiri štipendije mladim raziskovalcem v okviru raziskovalnega programa *Lamfalussy Fellowship*.

#### POKLICNI RAZVOJ ZAPOSLENIH

Mobilnost in razvoj zaposlenih sta bila še naprej glavni orodji pri poklicnem razvoju v ECB. Politika notranje mobilnosti Evropski centralni banki omogoča, da širi ozaveščenost med zaposlenimi in povečuje sinergije med poslovnimi področji. Namen politike notranjega zaposlovanja v ECB je omogočiti lažjo notranjo mobilnost s tem, da poudarja predvsem širino usposobljenosti. V letu 2011 je bilo na drugo delovno mesto bodisi začasno bodisi dolgoročno notranje premeščenih 237 zaposlenih, med njimi 64 vodstvenih delavcev in svetovalcev.

ECB, tako kot vse centralne banke ESCB, aktivno sodeluje pri programu zunanje mobilnosti, ki ga spodbuja Kadrovska konferenca in ki ECB omogoča, da zaposlene napoti v 27 nacionalnih centralnih bank v EU ali v ustrezne mednarodne organizacije (npr. MDS in BIS) za obdobje od dveh do dvanajstih mesecev. V letu 2011 je bilo po tem programu napotenih skupno šest zaposlenih (novi primeri). ECB je poleg tega 27 zaposlenim odobrila neplačan dopust do treh let (novi primeri), da bi lahko študirali ali sprejeli zaposlitev v drugi organizaciji. Konec decembra 2011 je bilo na neplačanem dopustu skupno 55 zaposlenih (v primerjavi s 45 v letu 2010).

<sup>13</sup> Poleg pogodb o zaposlitvi na podlagi delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa so v tej številki zajete tudi kratkoročne pogodbe zaposlenih, ki so jih v ECB napotile nacionalne centralne banke in mednarodne organizacije, ter pogodbe, sklenjene z udeleženci programa za diplomante.



ECB je še naprej spodbujala pridobivanje in razvoj znanj ter krepitev usposobljenosti vodstvenih delavcev in zaposlenih. Poleg številnih možnosti notranjega usposabljanja so bile zaposlenim na voljo mentorske storitve, zaposleni in vodstveni delavci pa so še naprej izkoriščali možnosti zunanjega usposabljanja, da bi zadovoljili individualne potrebe po bolj strokovnem znanju. Mnogi so se udeležili tudi usposabljanj, ki so potekala v okviru programov ESCB ali so jih organizirale nacionalne centralne banke. Vodstveni delavci na prvi ravni (59 namestnikov vodij oddelkov in vodje odsekov) so v letu 2011 sodelovali tudi pri strukturiranem zbiranju povratnih informacij, kjer so sodelavci (podrejeni in tisti na enaki ravni) in zunanji sodelavci izpolnili vprašalnik o upravljaljskih in vodstvenih znanjih, ki jih imajo vodstveni delavci. Povratne informacije so bile na splošno pozitivne. Temu je sledila analiza rezultatov s pomočjo zunanjih trenerjev, nato pa so bili izdelani individualni akcijski načrti, da bi še povečali vodstveno uspešnost posameznikov.

### **KADROVSKA KONFERENCA**

Dejavnosti Kadrovske konference in njene Projektne skupine za usposabljanje in razvoj so v letu 2011 obsegale več vidikov upravljanja s človeškimi viri, med katerimi sta bila tudi organiziranje več usposabljanj v okviru ESCB ter mobilnost znotraj ESCB.

Aprila 2011 je zaživela spletna skupnost ESCB za usposabljanje in razvoj, tj. elektronska platforma z dostopom do različnih možnosti usposabljanja in mobilnosti znotraj ESCB, katere cilj je nadalje povečati sodelovanje v okviru ESCB. Za leto 2012 je v koledarju usposabljanja predvidenih skupno 46 izobraževalnih dogodkov znotraj ESCB, ki jih bo gostilo 23 centralnih bank. V letu 2012 bodo uvedeni tudi trije novi tečajji usposabljanja v okviru ESCB.

### **POGOJI ZAPOSLOTITVE**

Pogoji zaposlitve v ECB so oblikovani tako, da so privlačni in uravnotežujejo potrebe zaposlenih in organizacije. ECB je v letu 2011 prenovila svoje določbe o dopustu. Uvedla je

daljši očetovski dopust po rojstvu ali posvojitvi otroka. Podaljšala je tudi trajanje dopusta ob posvojitvi ter zmanjšala najkrajše obdobje, v katerem je mogoče zaprositi za neplačani starševski dopust in neplačani dopust. Ustanovljen je bil tudi Odbor za zdravje in varnost pri delu, da bi predstavniki zaposlenih lahko sodelovali v razpravah o vprašanjih v zvezi z zdravjem in varnostjo v ECB.

Kar zadeva delovni čas, je ob koncu leta 2011 193 zaposlenih delalo s krajšim delovnim časom oziroma nekaj več kot v letu 2010. Na dan 31. decembra 2011 je bilo na neplačanem starševskem dopustu 33 zaposlenih (v primerjavi s 24 v letu 2010). Poskusni projekt dela na daljavo, ki je bil uveden leta 2008, se je nadaljeval tudi v letu 2011. Obenem so vzporedno potekala posvetovanja o stalni politiki na tem področju. Nova politika bo začela veljati 1. februarja 2012. V letu 2011 je v povprečju vsak mesec na daljavo delalo okrog 309 zaposlenih. V celem letu 2011 je na daljavo vsaj enkrat delalo 826 zaposlenih.

## **2.2 ODNOSI Z ZAPOSLENIMI IN SOCIALNI DIALOG**

ECB nesporno priznava pomembnost konstruktivnega dialoga z zaposlenimi. V letu 2011 se je ECB s predstavniki zaposlenih posvetovala in z njimi izmenjala mnenja o spremembah, ki zadevajo plače, zaposlitev, delovne pogoje, zdravje in varnost ter pokojnine. Ob tem je bilo izmenjanih 219 dopisov. Poleg tega je imela ECB še naprej pogoste pogovore s predstavniki zaposlenih o zaposlitvenih in socialnih vprašanjih.

Po razpravi z uradno priznanim sindikatom IPSO<sup>14</sup> je bil podpisan dodatek k memorandumu o soglasju med ECB in IPSO iz leta 2008, ki vključuje več določb, katerih cilje je nadalje okrepiti socialni dialog v ECB.

<sup>14</sup> IPSO pomeni mednarodna in evropska organizacija javnih storitev (*International and European Public Services Organisation*).



### 2.3 SOCIALNI DIALOG V ESCB

Socialni dialog v ESCB je posvetovalni forum, ki vključuje ECB ter predstavnike zaposlenih iz centralnih bank ESCB in predstavnike evropskih sindikalnih združenj<sup>15</sup>. Njegov namen je posredovati informacije in spodbujati izmenjavo mnenj o vprašanih, ki lahko pomembno vplivajo na pogoje zaposlitve v centralnih bankah ESCB. Te informacije se posredujejo v polletnem glasilu ter na zasedanjih v Frankfurtu.

V letu 2011 se je socialni dialog v ESCB osredotočal na usposabljanje in razvoj znotraj ESCB in Eurosistema, finančno stabilnost, vodenje IT-projektov in upravljanje s tveganji. Prav tako so bile obravnavane teme v zvezi s proizvodnjo in obtokom bankovcev, tržnimi operacijami ter plačilnimi sistemi.

Priložnostna delovna skupina za proizvodnjo in obtok bankovcev se je še naprej ukvarjala s tehničnimi vprašanji, ki so dopolnjevala teme, obravnavane na plenarnem zasedanju socialnega dialoga v ESCB. Delovna skupina za socialni dialog v ESCB se je sestala marca in novembra 2011 ter med drugim opredelila možne točke, ki bi jih lahko vključili na dnevni red zasedanj socialnega dialoga v ESCB.

### 2.4 URAD EUROSISTEMA ZA USKLAJEVANJE NAROČIL

Cilj Urada Eurosistema za usklajevanje naročil (EPCO) je zagotoviti učinkovito usklajevanje skupnega naročanja blaga in storitev v tistih centralnih bankah ESCB, ki so se obvezale, da bodo sodelovale v aktivnostih urada EPCO med njegovim prvim mandatom (2008–2012),<sup>16</sup> ter še izboljšati najboljše prakse naročanja v teh centralnih bankah. Mreža strokovnjakov za naročanje iz centralnih bank, ki jo usklajuje EPCO, se je v letu 2011 sestala šestkrat.

V letu 2011 se je izvajal tretji skupni načrt naročanja EPCO. Skupni postopki naročanja letalskih prevozov za sestanke v okviru ESCB

in rezervacije hotelov po vsem svetu so bili podaljšani, skupno naročanje svetovalnih storitev v zvezi z informacijskimi sistemi pa je bilo zaključeno. Zaključevalo se je tudi osem drugih skupnih projektov naročanja (na področju tržnih podatkov, bonitetnih ocen in informacijske tehnologije). Obenem je EPCO v letu 2011 pri aktivnostih na področju naročanja zagotavljal podporo centralnim bankam Eurosistema, kar je privedlo do dveh projektov ESCB: skupnega Eurosistemovega centra za vrednotenje in TARGET2-Securities.

### 2.5 NOVI PROSTORI ECB

Gradbena dela na različnih stavbenih elementih nove stavbe ECB so v letu 2011 vidno napredovala, pri čemer se konstrukcija nebotičnika vzpenja že od februarja 2011 dalje. Betonska dela za novo temeljno ploščo v nekdanji veleprodajni tržnici (Grossmarkthalle) ter konstrukcijska dela za novo klet in novo pritličje v hali tržnice so se zaključila. Začela so se konstrukcijska dela za predvideno „hišo v hiši“ in nadaljevala obnovitvena dela na strešnih školjkah in rešetkasti betonski fasadi. Spomladi so se začela obnovitvena dela na fasadi zahodnega krila stavbe, medtem ko so se obnovitvena dela na fasadi vzhodnega krila zaključila jeseni. Pozno poleti se je začela vgradnja novih šip v obnovljene originalne kovinske okvire v severnem stopnišču. Konstrukcijska dela na podzemni garaži za zaposlene so bila zaključena poleti, glavna konstrukcijska dela na logističnem centru pa so se končala jeseni. Nadaljevala so se tudi konstrukcijska dela na obeh vhodnih nadzornih točkah. Ob koncu leta 2011 pa se je začela graditi železna konstrukcija za novo vhodno stavbo, ki bo povezovala nekdanjo halo tržnice in nebotičnik.

15 Stalni odbor sindikatov evropskih centralnih bank (*Standing Committee of European Central Bank Unions, SCECBU*), Mednarodna mreža sindikatov – Evropa (*UNI-Europa Finance*) in Evropska federacija sindikatov javnih služb (*European Federation of Public Service Unions, EPSU*).

16 V letu 2011 so poleg centralnih bank Eurosistema pri dejavnostih urada EPCO sodelovale tudi naslednje centralne banke: Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

Februarja 2011 je bila pogodba za preostala konstrukcijska dela na nebotičniku dodeljena podjetju Ed. Züblin AG. Od jeseni konstrukcijska dela napredujejo s hitrostjo eno nadstropje na teden, tako da sta do konca leta obe stolpnici dosegli 21. nadstropje. Novembra 2011 so bili vgrajeni prvi veliki jekleni nosilci atrija, ki bo povezoval oba dela pisarniške stolpnice.

Razpis za preostala gradbena dela, ki predstavljajo približno 20% celotnih stroškov gradnje, je bil objavljen poleti 2010. Razpisana dela se nanašajo predvsem na napeljave in krajinsko ureditev. Različne pogodbe so bile sklenjene med majem in decembrom 2011. Ta razpisni krog je bil tako kot prejšnji razpisi v skladu z dodeljenim proračunom in časovnim okvirom.

Datum dokončanja novih prostorov ostaja nespremenjen, dela naj bi se zaključila do konca leta 2013, ECB pa naj bi se preselila v letu 2014.

## 2.6 OKOLJEVARSTVENA VPRAŠANJA

Cilj ECB je preudarno uporabljati naravne vire, s čimer želi ohraniti kakovost okolja in varovati zdravje ljudi. Vzpostavila je okoljsko politiko ter je zavezana stalnemu izboljševanju svoje okoljske uspešnosti in zmanjševanju svojega ekološkega odtisa. Za sistematično ohranjanje okoljske trajnosti je ECB sprejela sistem za upravljanje okoljevarstvenih ukrepov, ki izpolnjuje mednarodni standard EN ISO 14001 in je skladen z Uredbo (ES) št. 1221/2009 Evropskega parlamenta in Sveta o prostovoljnem sodelovanju organizacij v sistemu okoljskega ravnanja in presoje, ki ga je vzpostavila Skupnost.

V letu 2011 je sistem za upravljanje okoljevarstvenih ukrepov uspešno preстал prvi redni pregled skladnosti s standardom. Primerjava podatkov za leti 2009 in 2010 je pokazala, da so se v tem obdobju emisije ogljikovega dioksida zmanjšale za nadaljnjih 7,8%. Ker emisije ogljikovega dioksida izhajajo predvsem iz uporabe električne energije, ogrevanja in hlajenja, je ECB prešla na 100-odstotno oskrbo z električno

energijo iz obnovljivih lokalnih virov (energija iz vodne elektrarne na Majni), začelo pa se je tudi izboljševanje tehnične infrastrukture v glavni stavbi. Od leta 2008 do konca leta 2011 je ECB svoje emisije ogljikovega dioksida zmanjšala za približno tretjino.

Poleg tega so se še naprej uvajali ukrepi v okviru okoljskega programa, ki ga ECB izvaja z namenom stalnega izboljševanja svoje okoljske uspešnosti. Razvit je bil tudi vodnik za trajnostno naročanje ter uvedena poskusna faza njegovega izvajanja. Oktobra 2011 je potekal „zeleni dan“, da bi zaposlene informirali o usmeritvah ECB in jih spodbudili, da k temu cilju tudi sami aktivno prispevajo. Posebna pozornost je namenjena vzpostavitvi najsodobnejših trajnostnih načel v načrtih delovanja in vzdrževanja novih prostorov ECB.

## 2.7 UPRAVLJANJE S STORITVAMI INFORMACIJSKE TEHNOLOGIJE

Projekti, ki jih vodi generalni direktorator Informacijski sistemi, so se osredotočali na dokončanje tehničnih rešitev, ki bodo podprle dejavnosti sekretariata ESRB in prispevale k izvedbi nujnih sprememb v več informacijskih sistemih, s katerimi naj bi spodbudili uresničitev sklepov, sprejetih zaradi finančne krize. Začelo se je dodatno delo, da bi zagotovili boljšo podporo upravljanju deviznih rezerv, lastnih sredstev, operacij denarne politike in finančnega zavarovanja v ECB. Delo se je nadaljevalo tudi pri izboljševanju podpore in vzdrževanja statističnih aplikacij in aplikacij, ki podpirajo organizacijske procese in upravljanje dokumentov. Obenem je ECB investirala sredstva v okrepitev operativne varnosti ter sodelovala z drugimi centralnimi bankami na področju zagotavljanja ali vzdrževanja poslovnih aplikacij.

Zunanji revizorji so ponovno ocenili notranje postopke, tako da sta bila standarda ISO 9001:2008 in ISO/IEC 20000 potrjena, medtem ko potrditev standarda ISO/IEC 27001 še poteka.



Ko bo končana, bo nova stavba ECB popestrila obzorje mesta Frankfurt.

Vrhnja nadstropja stolpnic bodo končana v letu 2012 in v drugi polovici leta je ob tej priložnosti načrtovana slovesnost ob »vzponu na vrh«. Hkrati se bodo nadaljevala dela na fasadi in pri vgradnji tehnične infrastrukture. Energetsko učinkovita fasada ima sivo nezrcalno površino z rahlim zelenim sijajem. Izbrana je bila tako, da se dobro vključuje v okolico. Tehnična infrastrukturna dela obsegajo vgradnjo sistemov za ogrevanje in hlajenje ter položitev žic, temu pa bo sledila vgradnja notranje opreme.

**LETNI RAČUNOVODSKI  
IZKAZI ECB**

# POSLOVNO POROČILO ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2011

## 1 NARAVA POSLOVANJA

Dejavnosti ECB v letu 2011 so podrobno opisane v ustreznih poglavjih Letnega poročila.

## 2 CILJI IN NALOGE

Cilji in naloge ECB so opisani v Statutu ESCB (člena 2 in 3). Na kratko je izvajanje teh ciljev in nalog predstavljeno tudi v predgovoru predsednika ECB k Letnemu poročilu.

## 3 KLJUČNI VIRI, TVEGANJA IN POSTOPKI

### UPRAVLJANJE ECB

Organi odločanja v ECB so Izvršilni odbor, Svet ECB in Razširjeni svet ECB.

Okvir upravljanja ECB vključuje vrsto notranjih in zunanjih kontrol. V okviru zunanjih kontrol Evropsko računsko sodišče preverja učinkovitost upravljanja ECB, za revizijo letnih računovodskih izkazov ECB pa je imenovan zunanji revizor. Za večjo neodvisnost zunanjega revizorja ECB vsakih pet let imenuje drugo revizijsko družbo.

V sistemu notranjih kontrol v ECB je vsaka organizacijska enota sama odgovorna za upravljanje s svojimi tveganji in izvajanje lastnih kontrol, pa tudi za učinkovitost in uspešnost svojih operacij. Poleg tega direktorat Notranja revizija, ki je odgovoren neposredno Izvršilnemu odboru, izvaja neodvisne revizijske postopke. Leta 2007 je Svet ECB ustanovil Revizijski odbor ECB, da bi še dodatno okreplil okvir upravljanja ECB. Odbor pomaga Svetu ECB na področju njegove pristojnosti v zvezi s celovitostjo finančnih informacij, pregledom nad notranjimi kontrolami ter z izvajanjem nalog notranjega revidiranja v ECB in Eurosistemu.

Zaradi precejšnjega povečanja vloge, ki jo ima upravljanje s tveganji, ter skladno z najboljšimi praksami je ECB julija 2011 preoblikovala Oddelek za upravljanje s tveganji v Službo za upravljanje s tveganji, ki je vzpostavljena kot

neodvisno poslovno področje. Služba je odgovorna za okvir upravljanja s tveganji, ki velja za vse operacije ECB na finančnem trgu, ter za spremljanje, ocenjevanje in predlaganje izboljšav v Eurosistemovem operativnem okviru denarne in tečajne politike z vidika upravljanja s tveganji.

Celovit okvir poklicne etike za zaposlene v ECB, ki se redno dopolnjuje, daje usmeritve in določa etične norme, standarde in merila. Od vseh zaposlenih se pričakuje, da pri izvajanju svojih nalog ter pri odnosih z nacionalnimi centralnimi bankami, državnimi organi, udeleženci na trgu, predstavniki medijev in širšo javnostjo spoštujejo visoke standarde poklicne etike. Dva dodatna kodeksa ravnanja obravnavata izključno etična merila, ki veljajo za organe odločanja v ECB. Pooblaščenec za poklicno etiko, ki ga je imenoval Izvršilni odbor, zagotavlja dosledno razlago pravil, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora in zaposlene. Svet ECB je imenoval tudi svetovalca za poklicno etiko, ki je zadalžen, da njegovim članom daje usmeritve glede vidikov poklicnega ravnanja.

Dodatne informacije o upravljanju ECB so na voljo v razdelku 1 v poglavju 7 Letnega poročila.

### ČLANI IZVRŠILNEGA ODBORA

Člane Izvršilnega odbora imenuje Evropski svet izmed ljudi z ugledom in poklicnimi izkušnjami na denarnem ali bančnem področju, in sicer na priporočilo Sveta EU po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Svetom ECB.

Pogoje zaposlitve za člane Izvršilnega odbora določi Svet ECB na predlog odbora, v katerem so trije člani, ki jih imenuje Svet ECB, in trije člani, ki jih imenuje Svet EU.

Denarna nadomestila članom Izvršilnega odbora so opisana v pojasnilu št. 30 „Stroški dela“ v letnih računovodskih izkazih.

### ZAPOSLENI

ECB se zaveda pomembnosti konstruktivnega dialoga z zaposlenimi. V letu 2011 je ECB še naprej razvijala in izvajala kadrovske politike na



štirih področjih: delovna kultura, zaposlovanje, poklicni razvoj zaposlenih in pogoji zaposlitve. Teme v zvezi z delovno kulturo ECB so bile še naprej posvečene raznolikosti in poklicni etiki. ECB je marca 2011 organizirala strateški forum o raznolikosti ter izboljšala redno spremljanje podatkov o raznolikosti splovo.

Mobilnost in razvoj zaposlenih sta bila še naprej glavni orodji pri poklicnem razvoju. Poleg tega je ECB še naprej pomagala zaposlenim pri otroškem varstvu ter usklajevanju med delovnimi in družinskimi obveznostmi.

Povprečno število zaposlenih (v ekvivalentu polnega delovnega časa), ki imajo z ECB sklenjeno pogodbo o zaposlitvi,<sup>1</sup> se je povečalo s 1.565 v letu 2010 na 1.601 v letu 2011. Ob koncu leta 2011 je bilo v ECB zaposlenih 1.609 oseb. To področje je podrobneje predstavljeno v pojasnilu št. 30 „Stroški dela“ v letnih računovodskih izkazih ter v razdelku 2 v poglavju 7 Letnega poročila, ki opisuje tudi dogajanja na kadrovskega področju v ECB.

#### **PRAKSE UPRAVLJANJA S TVEGANJI V ZVEZI Z NALOŽBENO AKTIVNOSTJO IN PORTFELJI ZA NAMENE DENARNE POLITIKE V ECB**

ECB ima dva naložbena portfelja, in sicer portfelj deviznih rezerv in portfelj lastnih sredstev. Poleg tega ima ECB tudi vrednostne papirje za namene denarne politike, ki jih je pridobila v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in dveh programov nakupa kritih obveznic. Različni nameni in cilji naložbenih portfeljev in portfeljev za namene denarne politike v ECB ter s tem povezane prakse upravljanja s tveganji so podrobneje opisani v razdelku 1 v poglavju 2 Letnega poročila.

ECB je izpostavljena finančnim tveganjem, ki izhajajo iz naložbenih portfeljev in imetij vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike. Obsegajo kreditno, tržno in likvidnostno tveganje. ECB ves čas skrbno spremlja in meri ta tveganja in jih po potrebi zmanjšuje z izvajanjem okvirov za upravljanje s tveganji. V teh okvirih se upoštevajo cilji in nameni različnih imetij vrednostnih papirjev ter zelene

ravni tveganja, ki so jih določili organi odločanja ECB. Vključeni so tudi merila primernosti in sistem največjih izpostavljenosti.

#### **POSTOPEK PRIPRAVE PRORAČUNA**

Porabo v skladu s sprejetim proračunom redno spremljata Izvršilni odbor, ki upošteva nasvete notranjega kontrolinga ECB, ter Svet ECB, ki mu pri tem pomaga Odbor za proračun (BUCOM). Ta odbor, v katerem so strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja, največ prispeva k finančnemu upravljanju ECB. Kot določa člen 15 Poslovnika ECB, odbor podpira delo Sveta ECB s tem, da podrobno preuči predlog letnega proračuna ECB in zahtevke Izvršilnega odbora za dodatna proračunska sredstva, preden se ti pošljejo v sprejetje Svetu ECB.

## **4 FINANČNI VIRI**

### **KAPITAL**

ECB je decembra 2010 sklenila povečati svoj vpisani kapital za 5 milijard EUR s 5,8 milijarde EUR na 10,8 milijarde EUR. Za povečanje se je odločila na podlagi ocene ustreznosti svojega statutarnega kapitala, ki jo je izvedla v letu 2009. Ocena je pokazala, da je povečanje kapitala upravičeno zaradi povišane volatilitet deviznih tečajev, obrestnih mer in cene zlata, pa tudi zaradi izpostavljenosti ECB kreditnemu tveganju. Za nemoten prenos kapitala na ECB je Svet sklenil, da naj nacionalne centralne banke euroobmočja svoj dodatni prispevek vplačajo v treh enakih letnih obrokih v decembru 2010, 2011 in 2012.

Zaradi sprejetja enotne valute v Estoniji 1. januarja 2011 je Eesti Pank na ta datum vplačala znesek v vrednosti 13 milijonov EUR. Ta znesek vključuje tudi prvi obrok prispevka Eesti Pank k povečanju vpisanega kapitala ECB ob koncu decembra 2010.

<sup>1</sup> Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene s pogodbo za nedoločen čas, zaposlene s pogodbo za določen čas in zaposlene s kratkoročno pogodbo ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.



Nacionalne centralne banke euroobmočja, vključno z Eesti Pank, so 28. decembra 2011 vplačale znesek v višini 1.166 milijonov EUR kot drugi obrok svojega prispevka k povečanju vpisanega kapitala ECB.

Zaradi teh plačil v letu 2011 je vplačani kapital ECB 31. decembra 2011 znašal 6.484 milijonov EUR. Podrobnejše informacije o teh spremembah so v pojasnilu št. 17 „Kapital in rezerve“ v letnih računovodskih izkazih.

#### **REZERVACIJA ZA TVEGANJE DEVIZNEGA TEČAJA, OBRESTNO IN KREDITNO TVEGANJE TER TVEGANJE CENE ZLATA**

Ker se večina sredstev in obveznosti ECB redno prevrednoti po tekočih tržnih deviznih tečajih in cenah vrednostnih papirjev, je dobičkonosnost ECB močno izpostavljena tečajnemu in v manjši meri obrestnemu tveganju. Ta izpostavljenost izhaja predvsem iz njenih imetij zlata ter deviznih rezerv v ameriških dolarjih in japonskih jenih, ki se večinoma nalagajo v obrestonosne instrumente.

Zaradi velike izpostavljenosti ECB tem tveganjem in velikosti računov prevrednotenja je Svet ECB leta 2005 sklenil, da oblikuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno tveganje ter tveganje cene zlata. V letu 2009 je Svet ECB po uvedbi programa nakupa kritih obveznic (glej pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih“ v letnih računovodskih izkazih) obseg rezervacije razširil tako, da vključuje tudi kreditno tveganje.

Obseg in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ocenita letno glede na vrsto dejavnikov, predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realizirane izpostavljenosti tveganju v tekočem poslovnem letu, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in oceno tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno uporablja skozi daljše časovno obdobje. Rezervacija za tveganja skupaj z zneski v splošnem rezervnem skladu ECB ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2010 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 5.184 milijonov EUR. V skladu s členom 48.2 Statuta ESCB je Eesti Pank k tej rezervaciji s 1. januarjem 2011 prispevala znesek v višini 13 milijonov EUR. Svet ECB je ob upoštevanju rezultatov ocene tveganj sklenil, da bo z 31. decembrom 2011 še povečal velikost rezervacije za tveganja na 6.363 milijonov EUR. Ta vsota predstavlja trenutno največji dovoljeni obseg rezervacije.

## **5 POSLOVNI IZID**

### **RAČUNOVODSKI IZKAZI**

V skladu s členom 26.2 Statuta ESCB ter na osnovi načel, ki jih je določil Svet ECB, letne računovodske izkaze ECB pripravi Izvršilni odbor ECB. Izkazi so objavljeni potem, ko jih odobri Svet ECB.

### **POSLOVNI IZID ZA LETO 2011**

V letu 2011 so neto prihodki ECB pred prenosom v rezervacijo za tveganja v višini 1.166 milijonov EUR znašali 1.894 milijonov EUR, v primerjavi s 1.334 milijoni EUR v letu 2010. Čisti dobiček, ki je po tem prenosu znašal 728 milijonov EUR, je bil razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

Neto obrestni prihodki so v letu 2011 znašali 1.999 milijonov EUR, v primerjavi s 1.422 milijoni EUR v letu 2010. Glavni razlogi za višje neto obrestne prihodke so predvsem dodatni prihodki od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ter povečanje obrestnih prihodkov od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku, ker je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja Eurosystema v letu 2011 višja.

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij se je rahlo znižal s 474 milijonov EUR v letu 2010 na 472 milijonov EUR v letu 2011. Višje neto pozitivne tečajne razlike od odlivov tuje valute, ki so bili predvsem posledica odlivov japonskih jenov zaradi sodelovanja ECB v skupnem

mednarodnem posredovanju na deviznih trgih marca 2011, je izravnal nižji neto realizirani dobiček od prodaje vrednostnih papirjev.

Delni odpisi so v letu 2011 znašali 157 milijonov EUR, v primerjavi s 195 milijoni EUR v letu 2010, nastali pa so predvsem zaradi nerealiziranih izgub iz vrednotenja vrednostnih papirjev, ki so v bilanci stanja prikazani po tržni vrednosti ob koncu leta 2011.

Ob koncu leta 2010 so nerealizirane pozitivne tečajne razlike, ki izhajajo predvsem iz portfeljev v ameriških dolarjih in japonskih jenih, znašale 6.271 milijonov EUR, nerealizirani dobiček v zvezi s ceno zlata pa 13.079 milijonov EUR. V letu 2011 so se zaradi depreciacije eura do japonskega jena in ameriškega dolarja nerealizirane pozitivne tečajne razlike povečale na 7.976 milijonov EUR, zaradi povečanja cene zlata tekom leta 2011 pa je nastal nerealizirani dobiček v zvezi s ceno zlata v višini 15.718 milijonov EUR. V skladu z računovodskimi usmeritvami Eurosistema so bili ti dobički evidentirani na računih prevednotenja.

Ob koncu leta niso bile evidentirane nobene izgube zaradi oslabitev. Kar zadeva imetja grških državnih obveznic v ECB, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, se ne pričakuje, da bi zaradi pobude za udeležbo zasebnega sektorja iz leta 2011 prišlo do sprememb v prihodnjih pogodbenih denarnih tokovih, povezanih s temi imetji, ker je bil namen pobude prostovoljno prestrukturirati dolg v imetju zasebnega sektorja.

Skupni administrativni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so v letu 2011 znašali 442 milijonov EUR, v primerjavi s 415 milijoni EUR v letu 2010. Velika večina stroškov, nastalih v povezavi z gradnjo nove stavbe ECB, je bila kapitalizirana in je izključena iz te postavke.

## BILANCA STANJA NA DAN 31. DECEMBRA 2011

SREDSTVA	ŠT. POJASNILA	2011 EUR	2010 EUR
<b>Zlato in terjatve v zlatu</b>	1	<b>19.643.678.205</b>	<b>17.015.600.109</b>
<b>Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	2		
Terjatve do MDS	2.1	664.189.254	414.722.811
Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	2.2	40.763.380.487	39.298.995.950
		<b>41.427.569.741</b>	<b>39.713.718.761</b>
<b>Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	2.2	<b>4.827.713.607</b>	<b>4.326.557.549</b>
<b>Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>	3		
Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	3.1	<b>1.456.000.000</b>	<b>1.800.000.000</b>
<b>Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih</b>	4	<b>204.931.400</b>	<b>33.368.000</b>
<b>Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih</b>	5		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	5.1	<b>22.819.128.768</b>	<b>17.925.976.508</b>
<b>Terjatve znotraj Eurosistema</b>	6		
Terjatve v povezavi z razdelitvijo euro-bankovcev znotraj Eurosistema	6.1	71.090.081.710	67.176.191.390
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)	6.2	49.393.103.654	0
		<b>120.483.185.364</b>	<b>67.176.191.390</b>
<b>Druga sredstva</b>	7		
Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva	7.1	441.349.493	281.925.625
Druga finančna sredstva	7.2	16.040.825.454	13.249.960.731
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	7.3	264.245.011	147.260.366
Aktivne časovne razmejitve	7.4	1.861.875.764	1.319.491.653
Razno	7.5	1.400.781.867	532.963.278
		<b>20.009.077.589</b>	<b>15.531.601.653</b>
<b>Skupaj sredstva</b>		<b>230.871.284.674</b>	<b>163.523.013.970</b>

OBVEZNOSTI	ŠT. POJASNILA	2011 EUR	2010 EUR
<b>Bankovci v obtoku</b>	8	<b>71.090.081.710</b>	<b>67.176.191.390</b>
<b>Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih</b>	9	<b>204.926.300</b>	<b>33.363.000</b>
<b>Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih</b>	10		
Druge obveznosti	10.1	<b>1.056.000.000</b>	<b>1.072.000.000</b>
<b>Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>	11	<b>77.116.620.293</b>	<b>1.201.602.021</b>
<b>Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	12		
Depoziti, stanja in druge obveznosti	12.1	<b>406.665.121</b>	<b>478.028.926</b>
<b>Obveznosti znotraj Eurosistema</b>	13		
Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv	13.1	40.307.572.893	40.204.457.215
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	6.2	0	21.225.255.926
		<b>40.307.572.893</b>	<b>61.429.713.141</b>
<b>Druge obveznosti</b>	14		
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	14.1	869.160.478	568.235.002
Pasivne časovne razmejitve	14.2	1.251.205.972	749.630.881
Razno	14.3	623.759.817	494.466.366
		<b>2.744.126.267</b>	<b>1.812.332.249</b>
<b>Rezervacije</b>	15	<b>6.407.941.415</b>	<b>5.216.716.613</b>
<b>Računi prevrednotenja</b>	16	<b>24.324.930.772</b>	<b>19.626.699.159</b>
<b>Kapital in rezerve</b>	17		
Kapital	17.1	<b>6.484.283.669</b>	<b>5.305.536.076</b>
<b>Dobiček tekočega leta</b>		<b>728.136.234</b>	<b>170.831.395</b>
<b>Skupaj obveznosti</b>		<b>230.871.284.674</b>	<b>163.523.013.970</b>

## IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2011

	ŠT. POJASNILA	2011 EUR	2010 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv	24.1	290.220.291	366.179.478
Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	24.2	856.392.005	653.509.659
Drugi obrestni prihodki	24.4	8.331.260.026	4.796.498.245
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>9.477.872.322</i>	<i>5.816.187.382</i>
Obrestovanje terjatev NCB v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami	24.3	(433.970.898)	(346.484.251)
Drugi obrestni odhodki	24.4	(7.044.498.398)	(4.047.227.079)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(7.478.469.296)</i>	<i>(4.393.711.330)</i>
<b>Neto obrestni prihodki</b>	<b>24</b>	<b>1.999.403.026</b>	<b>1.422.476.052</b>
Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij	25	472.219.229	474.313.327
Delni odpis finančnih sredstev in pozicij	26	(157.457.283)	(195.213.437)
Prenos v/iz rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata		(1.166.175.000)	(1.163.191.667)
<b>Neto rezultat finančnih operacij, delnih odpisov in rezervacij za tveganja</b>		<b>(851.413.054)</b>	<b>(884.091.777)</b>
<b>Neto odhodki od provizij</b>	<b>27</b>	<b>(1.980.780)</b>	<b>(1.409.017)</b>
<b>Prihodki od delnic in udeležb v drugih družbah</b>	<b>28</b>	<b>1.048.891</b>	<b>2.612.858</b>
<b>Drugi prihodki</b>	<b>29</b>	<b>23.122.157</b>	<b>46.537.026</b>
<b>Skupaj neto prihodki</b>		<b>1.170.180.240</b>	<b>586.125.142</b>
Stroški dela	30	(216.065.185)	(196.470.934)
Administrativni stroški	31	(208.017.979)	(196.636.534)
Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev		(11.488.672)	(13.601.111)
Storitve tiskanja bankovcev	32	(6.472.170)	(8.585.168)
<b>Dobiček tekočega leta</b>		<b>728.136.234</b>	<b>170.831.395</b>

Frankfurt na Majni, 28. februar 2012

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

Mario Draghi  
Predsednik

# RAČUNOVODSKE USMERITVE <sup>1</sup>

## OBLIKA IN PREDSTAVITEV RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Namen računovodskih izkazov ECB je, da pošteno prikažejo finančno stanje ECB in rezultate njenega poslovanja. Pripravljeni so bili v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami,<sup>2</sup> za katere Svet ECB meni, da so primerne za naravo dejavnosti centralne banke.

## RAČUNOVODSKA NAČELA

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

## PRIZNAVANJE SREDSTEV IN OBVEZNOSTI

Sredstvo ali obveznost se v bilanci stanja prizna samo, če je verjetno, da bodo prihodnje ekonomske koristi, povezane s sredstvom ali obveznostjo, pritekale v ECB ali iz nje odtekale, če se skoraj vsa s sredstvom ali obveznostjo povezana tveganja in koristi prenesejo na ECB ter če je mogoče nabavno ceno ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti zanesljivo izmeriti.

## RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA

Ti računovodski izkazi so bili pripravljeni na podlagi izvirne vrednosti, kot je bila spremenjena zaradi upoštevanja tržne vrednosti tržnih vrednostnih papirjev (razen tistih v imetju do zapadlosti), zlata ter vseh drugih bilančnih in zabilančnih sredstev in obveznosti v tuji valuti. Transakcije s finančnimi sredstvi in obveznostmi se v računovodskih izkazih evidentirajo na podlagi datuma poravnave.

Z izjemo promptnih transakcij z vrednostnimi papirji se transakcije s finančnimi instrumenti v tuji valuti evidentirajo na zabilančnih računih na datum sklenitve posla. Na datum poravnave se zabilančne knjižbe stornirajo, transakcije pa se knjižijo v bilanco stanja. Nakupi in prodaje tujih valut vplivajo na neto valutno pozicijo na datum sklenitve posla, ko se izračunajo tudi realizirani rezultati, ki izhajajo iz prodaj. Natečne obresti, premije in diskonti v zvezi s finančnimi instrumenti v tuji valuti se izračunajo in

evidentirajo dnevno ter dnevno vplivajo tudi na valutno pozicijo.

## ZLATO TER SREDSTVA IN OBVEZNOSTI V TUJI VALUTI

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

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

Zlato se vrednoti po tržni ceni, veljavni ob koncu leta, prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene in zaradi spremembe deviznega tečaja pa se ne obravnava ločeno. Zlato se vrednoti le enkrat na podlagi cene za unčo zlata v eurih, ki je bila za leto, končano 31. decembra 2011, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 30. decembra 2011.

Posebna pravica črpanja (SDR) je opredeljena kot košarica valut. Za prevrednotenje imetij ECB v obliki posebnih pravic črpanja je bila njihova vrednost izračunana kot tehtana vsota deviznih tečajev štirih glavnih valut (ameriškega dolarja, eura, japonskega jena in britanskega funta) v primerjavi z eurom na dan 30. decembra 2011.

## VREDNOSTNI PAPIRJI

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju do zapadlosti) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi ustreznih

- 1 Sklep ECB/2006/17 z dne 10. novembra 2006, UL L 348, 11. 12. 2006, str. 38, z vsemi spremembami, v katerem so bile podrobno opredeljene računovodske usmeritve ECB, je bil razveljavljen in nadomeščen s Sklepom ECB/2010/21 z dne 11. novembra 2010, UL L 35, 9. 2. 2011, str. 1, ki je začel veljati 31. decembra 2010.
- 2 Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo usklajen pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosistema.



krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2011, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2011.

Tržni vrednostni papirji v imetju do zapadlosti in nelikvidni lastniški vrednostni papirji se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

#### **PRIZNAVANJE PRIHODKOV**

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

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

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

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

Premije ali diskonti za kupljene vrednostne papirje, vključno s tistimi v imetju do zapadlosti, se izračunajo in prikažejo kot del obrestnih prihodkov ter se amortizirajo preko preostalega obdobja do dospelosti vrednostnih papirjev.

#### **POVRATNE TRANSAKCIJE**

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

Po pogodbi o začasni prodaji se vrednostni papirji prodajo za gotovino ob sočasnem dogovoru o njihovem povratnem nakupu od nasprotnne stranke za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o začasni prodaji se evidentirajo kot prejete zavarovane vloge na strani obveznosti v bilanci stanja, v izkazu poslovnega izida pa nastanejo obrestni odhodki. Vrednostni papirji, prodani v okviru takšnih pogodb, ostanejo v bilanci stanja ECB.

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

Povratne transakcije (vključno s transakcijami posojanja vrednostnih papirjev), izvedene v okviru programa avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, se evidentirajo v bilanci stanja le, če ECB prejme zavarovanje v obliki gotovine. V letu 2011 ni ECB prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine v zvezi s takšnimi transakcijami.

#### **ZABILANČNI INSTRUMENTI**

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

Obrestni instrumenti se prevrednotijo po posameznih postavkah. Dnevne spremembe gibljivih kritij nedospelih terminskih pogodb na obrestno mero se evidentirajo v izkazu poslovnega izida. Vrednotenje terminskih transakcij

z vrednostnimi papirji in obrestnih zamenjav temelji na splošno sprejeti metodi vrednotenja z uporabo tržnih cen ter diskontnih faktorjev od datuma poravnave do datuma vrednotenja.

### DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA

Vrednost sredstev in obveznosti se načeloma prilagodi glede na dogodke, ki so se pojavili med datumom letne bilance stanja in datumom, ko Svet ECB potrdi računovodske izkaze, če ti dogodki pomembno vplivajo na stanje sredstev in obveznosti na datum bilance stanja.

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

### STANJA ZNOTRAJ ESCB/EUROSISTEMA

Transakcije znotraj ESCB so rezultat čezmejnih plačil v EU, ki se poravnajo v centralnobančnem denarju v eurih. Te transakcije večinoma sprožijo zasebni subjekti (tj. kreditne institucije, gospodarske družbe ali posamezniki). Poravnajo se v sistemu TARGET2 – transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (glej poglavje 2 v Letnem poročilu) – in zaradi njih nastanejo dvostranska stanja na računih med centralnimi bankami EU. Ta dvostranska stanja se dnevno pobotajo in nato dodelijo ECB, tako da vsaki posamezni nacionalni centralni banki ostane samo ena neto dvostranska pozicija do ECB. Ta pozicija v knjigah ECB predstavlja neto terjatve ali obveznost posamezne nacionalne centralne banke do ostalega ESCB. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja pri ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, ter druga stanja znotraj Eurosistema v eurih (npr. vmesna razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam) se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena neto pozicija sredstev ali obveznosti in se razkrijejo pod postavko „druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)” ali „druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)”. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,<sup>3</sup> se razkrijejo pod „obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”.

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

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

### OBRAVNAVA OSNOVNIH SREDSTEV

Osnovna sredstva, razen zemljišč in umetniških del, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Zemljišča in umetniška dela se vrednotijo po nabavni vrednosti. Amortizacija se obračunava linearno od četrtertletja po nabavi do konca pričakovane dobe koristnosti sredstva, kakor sledi:

Računalniki in strojna/programska oprema ter motorna vozila	4 leta
Tehnična oprema	4 ali 10 let
Pohišstvo in tehnična infrastruktura	10 let
Osnovna sredstva z nakupno vrednostjo do 10.000 EUR	odpis v letu nabave

Dolžina amortizacijske dobe pri kapitaliziranih izdatkih za zgradbe in obnovo, povezanih z obstoječimi najetimi prostori ECB, je bila prilagojena, da bi se zagotovila popolna amortizacija teh sredstev pred selitvijo ECB v novo stavbo.

Stroški v zvezi z novo stavbo ECB so evidentirani pod postavko „sredstva v gradnji in izdelavi”, če ustrezajo kriterijem kapitalizacije. Ti stroški bodo preneseni v ustrezne postavke osnovnih sredstev, ko bo stavba na voljo za uporabo. Pri amortizaciji nove stavbe ECB bodo stroški dodeljeni ustreznim komponentam in amortizirani v skladu z ocenjeno dobo koristnosti sredstev.

3 Na dan 31. decembra 2011 so naslednje centralne banke zunaj euroobmočja sodelovale v sistemu TARGET2: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

### **POKOJNINSKI NAČRT, DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI IN DRUGI DOLGOROČNI PREJEMKI V ECB**

ECB za svoje zaposlene upravlja pokojninski načrt z določenimi prejemki. Ta se financira s sredstvi iz sklada za dolgoročne prejemke zaposlenih.

Obvezni prispevki ECB znašajo 18%, obvezni prispevki zaposlenih pa 6% osnovne plače. Zaposleni lahko prostovoljno vplačujejo dodatne prispevke v steber določenih prejemkov, ki jih je mogoče uporabiti za dodatne prejemke.<sup>4</sup>

#### **Bilanca stanja**

Obveznost, ki se v zvezi z načrtom z določenimi prejemki prizna v bilanci stanja, je sedanja vrednost obveze iz naslova določenih prejemkov na datum bilance stanja, zmanjšana za pošteno vrednost sredstev načrta, s katerimi se ta obveza financira, prilagojena za nepriznane aktuarske dobičke ali izgube.

Obvezo iz naslova določenih prejemkov letno izračunajo neodvisni aktuarji z uporabo metode predvidene pomembnosti enot. Sedanja vrednost obveze iz naslova določenih prejemkov se izračuna tako, da se ocenjeni prihodnji denarni tokovi diskontirajo z uporabo obrestne mere, ki je določena na podlagi tržne donosnosti visokokakovostnih podjetniških obveznic v eurih na datum bilance stanja, ki imajo podobno zapadlost kot pokojninska obveza.

Aktuarski dobički in izgube lahko nastanejo zaradi izkustvenih prilagoditev (če se dejstva razlikujejo od predhodnih aktuarskih predpostavk) in sprememb v aktuarskih predpostavkah.

#### **Izkaz poslovnega izida**

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

- (a) stroške sprotnega službovanja v tekočem letu iz naslova določenih prejemkov;
- (b) obresti od obveze iz naslova določenih prejemkov po diskontni stopnji;

(c) pričakovani donos sredstev načrta, hranjenih kot protipostavka obvezi iz naslova določenih prejemkov;

(d) aktuarske dobičke in izgube, ki izhajajo iz pozaposlitvenih prejemkov, določene s pristopom z „10-odstotnim pasom“;

(e) aktuarske dobičke in izgube v celoti, ki izhajajo iz drugih dolgoročnih prejemkov.

#### **Pristop z „10-odstotnim pasom“**

Neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube iz pozaposlitvenih prejemkov, ki presegajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov ali (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, hranjenih kot protipostavka obvezi iz naslova določenih prejemkov, se amortizirajo v pričakovani povprečni preostali delovni dobi sodelujočih zaposlenih.

#### **Prejemki, ki se ne financirajo s skladi**

Za pozaposlitvene in druge dolgoročne prejemke članov Izvršilnega odbora ECB je vzpostavljen sistem financiranja brez skladov. Za zaposlene se sistem financiranja brez skladov uporablja za pozaposlitvene prejemke razen pokojnin in za druge dolgoročne prejemke. Pričakovani stroški teh prejemkov se izračunajo na podlagi trajanja mandata/zaposlitve člana Izvršilnega odbora/zaposlenega z uporabo računovodskega pristopa, ki je podoben tistemu za pokojninske načrte z določenimi prejemki. Aktuarski dobički in izgube se priznajo tako, kot je opisano v odstavku z naslovom „Izkaz poslovnega izida“.

Te zneske letno vrednotijo neodvisni aktuarji z namenom, da bi se v računovodskih izkazih prikazala ustrezna obveznost.

#### **BANKOVCI V OBTOKU**

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo

<sup>4</sup> Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana s prostovoljnimi prispevki, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka vključuje v obvezo iz naslova določenih prejemkov.

eurobankovce.<sup>5</sup> Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim bankam Eurosistema razdeli zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.<sup>6</sup>

Evropski centralni banki je bil dodeljen 8-odstotni delež skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se razkrije na strani obveznosti bilance stanja v postavki „bankovci v obtoku”. Delež ECB v skupni izdaji bankovcev je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki se obrestujejo,<sup>7</sup> se razkrijejo v podpostavki „terjatve znotraj Eurosistema: terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema” (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestni prihodki od teh terjatev se vključijo v postavko „neto obrestni prihodki”.

### VMESNA RAZDELITEV DOBIČKA

Prihodki ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodki ECB iz naslova vrednostnih papirjev po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zapadejo v plačilo nacionalnim centralnim bankam v istem poslovnem letu, v katerem so nastali. ECB te prihodke razdeli januarja naslednje leto z vmesno razdelitvijo dobička.<sup>8</sup> Razdelijo se v celoti, razen če je čisti dobiček ECB v tekočem letu manjši od njenega prihodka od eurobankovcev v obtoku in kupljenih vrednostnih papirjev po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, kot tudi ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu teh prihodkov v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Svet ECB lahko tudi sklene, da se prihodki iz eurobankovcev v obtoku porabijo za pokritje stroškov ECB v zvezi z izdajanjem in obdelavo eurobankovcev.

### DRUGO

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, Izvršilni odbor meni, da z objavo izkaza denarnih tokov uporabniki računovodskih izkazov ne bi dobili pomembnejših dodatnih informacij.

V skladu s členom 27 Statuta ESCB in na podlagi priporočila Sveta ECB je Svet EU odobril, da

se PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft imenuje za zunanjega revizorja ECB za obdobje petih let do konca poslovnega leta 2012.

- 5 Sklep ECB/2010/29 z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26.
- 6 „Ključ za razdelitev bankovcev” pomeni odstotke, ki jih dobimo, če upoštevamo delež ECB v skupni izdaji eurobankovcev in uporabimo ključ za vpis kapitala pri določitvi deleža nacionalnih centralnih bank v skupni izdaji.
- 7 Sklep ECB/2010/23 z dne 25. novembra 2010 o razporeditvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 17, z vsemi spremembami.
- 8 Sklep ECB/2010/24 z dne 25. novembra 2010 o vmesni razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku in iz naslova vrednostnih papirjev, kupljenih po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (prenovitev), UL L 6, 11. 1. 2011, str. 35.

## POJASNILA K BILANCI STANJA

### I ZLATO IN TERJATVE V ZLATU

Na dan 31. decembra 2011 je imela ECB 16.142.871 unč<sup>9</sup> zlata (2010: 16.122.143 unč). Stanje se je povečalo predvsem zato, ker je Eesti Pank ob sprejetju enotne valute v Estoniji v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB na ECB prenesla 20.728 unč zlata<sup>10</sup>. Poleg tega so s programom nadomestitev, ki ga je ECB začela izvajati v letu 2010, nastale manjše razlike v teži. Vseeno se je eurska vrednost zlata v imetju ECB povečala predvsem zaradi velikega povečanja cene zlata v letu 2011 (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam ter pojasnilo št. 16 „Računi prevrednotenja“).

### 2 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

#### 2.1 TERJATVE DO MDS

Ta postavka predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2011. Izhaja iz dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS), po katerem je ta pooblaščen, da v imenu ECB prodaja ali kupuje SDR za eure v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. Posebne pravice črpanja se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

#### 2.2 STANJA PRI BANKAH IN NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE, ZUNANJA POSOJILA IN DRUGA ZUNANJA SREDSTVA; TERJATVE DO REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

Ti dve postavki obsegata stanja pri bankah in posojila v tuji valuti ter naložbe v vrednostne papirje, izražene v ameriških dolarjih in japonskih jenih.

<i>Terjatve do nerezidentov euroobmočja</i>	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	967.861.820	1.415.134.235	(447.272.415)
Vloge denarnega trga	598.657.080	881.467.443	(282.810.363)

<i>Terjatve do nerezidentov euroobmočja</i>	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Pogodbe o začetnem nakupu	623.065.152	54.632.540	568.432.612
Naložbe v vrednostne papirje	38.573.796.435	36.947.761.732	1.626.034.703
Skupaj	40.763.380.487	39.298.995.950	1.464.384.537

<i>Terjatve do rezidentov euroobmočja</i>	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	1.439.838	3.522.840	(2.083.002)
Vloge denarnega trga	4.826.273.769	4.254.182.741	572.091.028
Pogodbe o začetnem nakupu	0	68.851.968	(68.851.968)
Skupaj	4.827.713.607	4.326.557.549	501.156.058

Ta postavka se je v letu 2011 povečala predvsem zaradi apreciacije ameriškega dolarja in japonskega jena do eura, ki jo je deloma izravnalo zmanjšanje imetij japonskih jenov zaradi sodelovanja ECB v skupnem mednarodnem posredovanju na deviznih trgih 18. marca 2011. K povečanju skupne vrednosti teh postavk so prispevali tudi prihodki, ki so bili v letu 2011 ustvarjeni predvsem s portfeljem v ameriških dolarjih ter s povečanjem nerealiziranega dobička zaradi prevrednotenja vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 16 „Računi prevrednotenja“).

Poleg tega je Eesti Pank ob sprejetju enotne valute v Estoniji 1. januarja 2011 v skladu s členoma 48.1 in 30.1 Statuta ESCB na ECB prenesla devizne rezerve v japonskih jenih v vrednosti 124,0 milijona EUR.

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih in japonskih jenih<sup>11</sup> na dan 31. decembra 2011 so bila naslednja:

<sup>9</sup> To je enako 502,1 tone.

<sup>10</sup> Prenos v protivrednosti 21,9 milijona EUR je bil izveden z začetkom veljavnosti 1. januarja 2011.

<sup>11</sup> Ta imetja obsegajo sredstva, zmanjšana za obveznosti v ustrezni tuji valuti, ki se prevrednotijo v primeru spremembe deviznega tečaja. Vključena so pod postavke „terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti“, „terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti“, „aktivne časovne razmejitev“, „obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti“, „razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov“ (na strani obveznosti) in „pasivne časovne razmejitev“, tudi ob upoštevanju terminskih transakcij v tuji valuti in valutnih zamenjav v zabilančnih postavkah. Cenovni prihodki od finančnih instrumentov v tuji valuti, ki so posledica prevrednotenja, niso vključeni.

	2011 v milijonih valute	2010 v milijonih valute
Ameriški dolar	44.614	43.952
Japonski jen	1.041.238	1.101.816

### 3 TERJATVE DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

#### 3.1 STANJA PRI BANKAH, NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE IN POSOJILA

Na dan 31. decembra 2011 je ta postavka vključevala terjatev do centralne banke zunaj euroobmočja v zvezi z dogovorom o povratnih transakcijah, ki ga je ta sklenila z ECB. V skladu s tem dogovorom si lahko centralna banka zunaj euroobmočja ob predložitvi primernega finančnega zavarovanja izposodi eure v podporo svojim domačim operacijam povečevanja likvidnosti.

### 4 DRUGE TERJATVE DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

V tej postavki so bile vključene predvsem terjatve iz naslova transakcij po pogodbah o začasnem nakupu, izvedenih v okviru operacij posojanja kritih obveznic (glej pojasnilo št. 9 „Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih“).

### 5 VREDNOSTNI PAPIRJI REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

#### 5.1 VREDNOSTNI PAPIRJI V IMETJU ZA NAMENE DENARNE POLITIKE

Na dan 31. decembra 2011 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru obeh programov nakupa kritih obveznic<sup>12</sup> in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev<sup>13</sup>.

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Prvi program nakupa kritih obveznic	4.814.370.827	4.823.413.246	(9.042.419)

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Drugi program nakupa kritih obveznic	212.604.879	-	212.604.879
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	17.792.153.062	13.102.563.262	4.689.589.800
Skupaj	22.819.128.768	17.925.976.508	4.893.152.260

Nakupi v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic so bili v celoti izvedeni do konca junija 2010. V letu 2011 se je zaradi amortizacije premij in diskontov v zvezi s temi imetji ta postavka neto zmanjšala (glej „Priznavanje prihodkov“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Svet ECB je 6. oktobra 2011 napovedal drugi program nakupa kritih obveznic. V okviru tega programa so ECB in nacionalne centralne banke začele kupovati krite obveznice v eurih, izdane v euroobmočju, da bi izboljšale pogoje financiranja za kreditne institucije in podjetja ter spodbudile kreditne institucije k temu, da ohranijo in povečajo obseg posojanja svojim strankam. Ti nakupi bodo po pričakovanjih v celoti izvedeni do konca oktobra 2012.

Po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, uvedenem maja 2010, lahko ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja kupujejo dolžniške vrednostne papirje javnega in zasebnega sektorja, da bi odpravile motnje v delovanju nekaterih segmentov trga dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in ponovno vzpostavile pravilno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. Neto povečanje te postavke v letu 2011 je bilo posledica nadaljnjih nakupov, ki so več kot izravnali vrednostne papirje, zapadle v letu 2011.

Vrednostni papirji, kupljeni v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in

<sup>12</sup> Programa sta bila napovedana v sporočilih ECB za javnost z dne 4. junija 2009 in 6. oktobra 2011.

<sup>13</sup> Kot je bilo objavljeno v sporočilu ECB za javnost z dne 10. maja 2010 o ukrepih za ublažitev hudih napetosti na finančnih trgih.



programov nakupa kritih obveznic se vodijo kot naložbe v imetju do zapadlosti in vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve (glej „Vrednostni papirji“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Letni testi oslabitve so bili izvedeni na osnovi razpoložljivih informacij in ocenjenih izterljivih zneskov ob koncu leta 2011.

V tem kontekstu je Svet ECB obravnaval možne posledice v letu 2011 predstavljene pobude za udeležbo zasebnega sektorja, s katero se predlaga prestrukturiranje dela dolga, ki ga je izdala Helenska republika, da bi se zagotovila dolgoročna vzdržnost dolga. Del imetja ECB v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev predstavljajo dolžniški vrednostni papirji, ki jih je izdala Helenska republika. Ker pa je bil namen pobude prostovoljno prestrukturirati dolg, ki je v imetju zasebnega sektorja, se ne pričakuje, da bo zaradi te pobude prišlo do sprememb v prihodnjih pogodbenih denarnih tokovih, povezanih s temi vrednostnimi papirji v imetju ECB. Svet ECB je 31. decembra ocenil, da ni razloga za domnevo, da pobuda ne bi bila uspešno izvedena, zato ob koncu leta niso bile evidentirane nikakršne izgube zaradi oslabitev.

Poleg tega nobena oslabitev ni bila evidentirana v zvezi z drugimi vrednostnimi papirji, kupljenimi v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ali v zvezi z vrednostnimi papirji, kupljenimi v okviru obeh programov nakupa kritih obveznic.

Svet ECB redno ocenjuje finančna tveganja, povezana z vrednostnimi papirji, ki so v imetju ECB v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ter v okviru obeh programov nakupa kritih obveznic.

#### **DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA**

Februarja 2012 so centralne banke Eurosistema zamenjale svoja imetja grških državnih obveznic, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, za nove vrednostne papirje, ki jih je izdala Helenska republika. Novo pridobljeni vrednostni papirji

imajo glede nominalne vrednosti, kuponske obrestne mere, datumov izplačila obresti in datumov zapadlosti enake značilnosti kot vrednostni papirji, ki so bili kupljeni v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Novi vrednostni papirji niso bili vključeni na seznam primernih vrednostnih papirjev, ki so bili predmet prestrukturiranja v okviru pobude za udeležbo zasebnega sektorja.

## **6 TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA**

### **6.1 TERJATVE V POVEZAVI Z RAZDELITVIJO EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA**

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestovanje teh terjatev se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja (glej pojasnilo št. 24.2 „Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema“).

### **6.2 DRUGE TERJATVE/OBEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA (NETO)**

Ta postavka je v letu 2011 vključevala predvsem stanja v sistemu TARGET2, ki so jih imele nacionalne centralne banke euroobmočja do ECB (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). ECB je imela ob koncu leta 2010 neto obveznost do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ob koncu leta 2011 pa je imela neto terjatev. Sprememba je predvsem posledica večjega obsega obstoječih poslov z verižnimi zamenjavami z nacionalnimi centralnimi bankami v zvezi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih (glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih“). Obrestovanje pozicij v sistemu TARGET2, z izjemo stanj, ki izhajajo iz teh verižnih zamenjav, se izračunava dnevno po

zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja.

V letu 2011 je ta postavka vključevala tudi znesek, ki ga ECB dolguje nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo prihodka ECB iz bankovcev v obtoku (glej „Vmesna razdelitev dobička” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). V letu 2010 je Svet ECB sklenil, da bo zadržal celoten znesek tega prihodka, kakor tudi prihodke od kupljenih vrednostnih papirjev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da ob koncu leta 2010 ni bilo nobenih s tem povezanih obveznosti.

	2011 EUR	2010 EUR
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	842.032.488.071	435.850.611.581
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(791.987.384.417)	(457.075.867.507)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo prihodka ECB iz bankovcev v obtoku	(652.000.000)	0
Druge terjatve/obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	49.393.103.654	(21.225.255.926)

## 7 DRUGA SREDSTVA

### 7.1 OPREDMETENA IN NEOPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA

Na dan 31. decembra 2011 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
<b>Nabavna vrednost</b>			
Zemljišča in zgradbe	168.916.034	168.714.234	201.800
Računalniška strojna in programska oprema	187.324.734	188.781.597	(1.456.863)
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	30.891.846	30.325.142	566.704
Sredstva v gradnji in izdelavi	339.020.767	174.386.237	164.634.530

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Druga osnovna sredstva	1.656.957	1.525.084	131.873
<b>Skupaj nabavna vrednost</b>	<b>727.810.338</b>	<b>563.732.294</b>	<b>164.078.044</b>
<b>Odpisana vrednost</b>			
Zemljišča in zgradbe	(79.214.734)	(74.965.599)	(4.249.135)
Računalniška strojna in programska oprema	(177.313.517)	(177.760.956)	447.439
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	(29.730.082)	(28.878.352)	(851.730)
Druga osnovna sredstva	(202.512)	(201.762)	(750)
<b>Skupaj odpisana vrednost</b>	<b>(286.460.845)</b>	<b>(281.806.669)</b>	<b>(4.654.176)</b>
<b>Neto knjigovodska vrednost</b>	<b>441.349.493</b>	<b>281.925.625</b>	<b>159.423.868</b>

Povečanje postavke „sredstva v gradnji in izdelavi” se pretežno nanaša na dejavnosti v zvezi z novo stavbo ECB.

### 7.2 DRUGA FINANČNA SREDSTVA

Ta postavka obsega naložbe lastnih sredstev ECB,<sup>14</sup> ki so neposredna protipostavka kapitala in rezerv ECB, ter druga finančna sredstva, ki vključujejo 3.211 delnic Banke za mednarodne poravnave (BIS) po nabavni vrednosti 41,8 milijona EUR.

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih glavnih komponent:

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	4.934.974	4.377.086	557.888
Vrednostni papirji v eurih	13.285.988.281	11.534.194.166	1.751.794.115
Pogodbe o začasnem nakupu v eurih	2.707.978.069	1.669.436.200	1.038.541.869

<sup>14</sup> Pogodbe o začasnem nakupu v okviru upravljanja portfelja lastnih sredstev se evidentirajo pod postavko „razno” na strani obveznosti (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno”).

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Druga finančna sredstva	41.924.130	41.953.279	(29.149)
Skupaj	16.040.825.454	13.249.960.731	2.790.864.723

Neto povečanje v tej postavki je bilo predvsem posledica dejstva, da so bili v portfelju lastnih sredstev naloženi (a) zneski, prejeti od nacionalnih centralnih bank euroobmočja v letu 2011 iz naslova drugega obroka njihovega prispevka k povečanju vpisanega kapitala ECB, ki je bilo sprejeto v letu 2010 (glej pojasnilo št. 17 „Kapital in rezerve”); (b) protipostavka zneska, ki je bil v letu 2010 prenesen v rezervacijo ECB za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata; in (c) prihodki, prejeti v letu 2011.

### 7.3 RAZLIKE ZARADI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2011 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eurško protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej „Zabilančni instrumenti” in „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi prihodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 20 „Obrestne zamenjave”).

### 7.4 AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

V letu 2011 je ta postavka vključevala natečene obresti od terjatev do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v zvezi s stanji v sistemu

TARGET2 za zadnji mesec v letu 2010 v višini 752,6 milijona EUR (2010: 364,7 milijona EUR) ter natečene obresti od terjatev ECB v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema za zadnje četrletje leta (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) v višini 230,6 milijona EUR (2010: 166,7 milijona EUR).

Ta postavka vključuje tudi natečene kuponske obresti od vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 2.2 „Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti”, pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih” ter pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”) ter natečene obresti od drugih finančnih sredstev.

### 7.5 RAZNO

Ta postavka vključuje pozitivna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2011 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Ta stanja izhajajo iz pretvorbe omenjenih transakcij v eurško protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej „Zabilančni instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Ta postavka vključuje tudi natečeno vmesno razdelitev prihodka ECB iz bankovcev v obtoku (glej „Vmesna razdelitev dobička” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 6.2 „Druge terjatve/obveznosti znotraj Eurosistema (neto)”).

Poleg tega ta postavka vključuje še terjatev do ministrstva za finance Nemčije v zvezi z vračilom plačanega davka na dodano vrednost in drugih posrednih davkov. Ti davki so vračljivi v skladu z določbami člena 3 Protokola o privilegijih in imunitetah Evropske unije, ki velja za ECB v skladu s členom 39 Statuta ESCB.

## 8 BANKOVCI V OBTOKU

Ta postavka vključuje delež ECB (8%) v skupni količini eurobankovcev v obtoku (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

## 9 DRUGE OBVEZNOSTI DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Svet ECB je v letu 2010 sklenil, da bodo centralne banke Eurosistema dajale v posojanje obveznice, kupljene v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic. ECB je te operacije posojanja izvajala prek ujemajočih povratnih transakcij, pri katerih se zneski, prejeti po pogodbah o začasnih prodaji, v celoti in takoj reinvestirajo pri isti nasprotni stranki po pogodbi o začasnem nakupu (glej pojasnilo št. 4 „Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih”). V letu 2011 je Svet ECB sklenil razširiti obseg teh operacij posojanja z vključitvijo obveznic, kupljenih v okviru drugega programa nakupa kritih obveznic.

Na dan 31. decembra 2011 so v okviru operacij posojanja kritih obveznic ostale nedospele pogodbe o začasnih prodaji v višini 204,9 milijona EUR (2010: 33,4 milijona EUR). Vključevale so samo obveznice, kupljene v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic.

## 10 OBVEZNOSTI DO DRUGIH REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

### 10.1 DRUGE OBVEZNOSTI

V tej postavki so vloge članov Bančnega združenja za euro (*Euro Banking Association*, EBA), ki jih ECB uporablja kot zavarovanje plačil EBA, poravnanih prek sistema TARGET2.

## 11 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2011 so bile v tej postavki predvsem obveznosti v višini 64,2 milijarde EUR

(2010: 0,1 milijarde EUR), ki izhajajo iz dogovora o začasnih povratnih valutnih zamenjavah z ameriško centralno banko. V okviru tega dogovora je ECB od ameriške centralne banke prejela ameriške dolarje prek začasne zamenjalne linije s ciljem, da nasprotnim strankam Eurosistema ponudi kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati je ECB izvedla verižne valutne zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, te pa so pridobljena sredstva uporabile za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki so jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedle v obliki povratnih transakcij. Zaradi verižnih valutnih zamenjav so med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami nastala stanja znotraj Eurosistema.

Preostali del te postavke so stanja, ki jih imajo druge nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB, vključno s stanji, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja in ki izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

## 12 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

### 12.1 DEPOZITI, STANJA IN DRUGE OBVEZNOSTI

Ta postavka vključuje obveznosti, ki so nastale s pogodbami o začasnih prodaji, sklenjene z nerezidenti euroobmočja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB.

## 13 OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA

### 13.1 OBVEZNOSTI, ENAKOVREDNE PRENOSU DEVIZNIH REZERV

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu. Ta stanja se obrestujejo dnevno po

zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 24.3 „Obrestovanje terjatev NCB v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami”).

Zaradi prenosa deviznih rezerv Eesti Pank ob sprejetju enotne valute v Estoniji se je ta postavka povečala za 103.115.678 EUR.

	Od 1. januarja 2011 EUR	31. decembra 2010 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678	-
Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann	639.835.662	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205	722.328.205
Skupaj	40.307.572.893	40.204.457.215

Terjatev centralne banke Eesti Pank je bila določena v višini 103.115.678 EUR, s čimer je bilo zagotovljeno, da je razmerje med to terjatvijo in skupno terjatvijo drugih nacionalnih centralnih bank, ki so uvedle euro, enako razmerju med utežjo Eesti Pank v ključu za vpis kapitala ECB in skupno utežjo drugih sodelujočih nacionalnih centralnih bank v tem

ključu. Razlika med terjatvijo in vrednostjo prenesenih sredstev (glej pojasnilo št. 1 „Zlato in terjatve v zlatu” in št. 2.2 „Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti”) je bila v skladu s členom 48.2 Statuta ESCB obravnavana kot del prispevka Eesti Pank k rezervam in rezervacijam, ki so enakovredne rezervam ECB na dan 31. decembra 2010 (glej pojasnilo št. 15 „Rezervacije” in št. 16 „Računi prevrednotenja”).

## 14 DRUGE OBVEZNOSTI

### 14.1 RAZLIKE ZARADI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2011 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej „Zabilančni instrumenti” in „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi odhodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 20 „Obrestne zamenjave”).

### 14.2 PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

Na dan 31. decembra 2011 sta bili glavni dve postavki v tej skupini obveznosti do nacionalnih centralnih bank za neplačane obresti od stanj v sistemu TARGET2 za zadnji mesec leta 2011, ki so znašale 770,1 milijona EUR (2010: 381,8 milijona EUR), ter natečene obresti, plačljive nacionalnim centralnim bankam za celo leto 2011 iz naslova njihovih terjatev

v zvezi z deviznimi rezervami, prenesenimi na ECB (glej pojasnilo št. 13 „Obveznosti znotraj Eurosistema”), ki so znašale 434,0 milijona EUR (2010: 346,5 milijona EUR). Pod to postavko se evidentirajo tudi časovne razmejitve od finančnih instrumentov in druge pasivne časovne razmejitve.

Pod to postavko sodi še prispevek mesta Frankfurt v višini 15,3 milijona EUR, ki ga je ECB prejela za ohranitev spomeniško zaščitene zgradbe Grossmarkthalle v povezavi z gradnjo nove stavbe ECB. Ta znesek bo pobotan s stroški stavbe, ko se bo začela uporabljati (glej pojasnilo št. 7.1 „Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva”).

### 14.3 RAZNO

Ta postavka vključuje nedospele transakcije po pogodbah o začasni prodaji v višini 360,0 milijona EUR (2010: 235,4 milijona EUR), ki so bile izvedene v zvezi z upravljanjem lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”).

Ta postavka vključuje tudi negativna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2011 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Ta stanja izhajajo iz pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej „Zabilančni instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Postavka vključuje tudi neto obveznosti v zvezi s pokojninsko obvezo ECB v višini 112,5 milijona ECB, kot je opisano v nadaljevanju.

#### **POKOJNINSKI NAČRT, DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI IN DRUGI DOLGOROČNI PREJEMKI V ECB**

Zneski, ki se v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi prejemki priznajo v bilanci

stanja (glej „Pokojninski načrt, drugi pozaposlitveni prejemki in drugi dolgoročni prejemki v ECB” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam), so naslednji:

	2011 Zaposleni v milijonih EUR	2011 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2011 Skupaj v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	549,1	17,9	567,0
Poštena vrednost sredstev načrta	(418,4)	-	(418,4)
Nepriznani aktuarski dobički/(izgube)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Obveznost, priznana v bilanci stanja	95,1	17,4	112,5

	2010 Zaposleni v milijonih EUR	2010 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2010 Skupaj v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	539,6	15,9	555,5
Poštena vrednost sredstev načrta	(391,6)	-	(391,6)
Nepriznani aktuarski dobički/(izgube)	(71,6)	0,5	(71,1)
Obveznost, priznana v bilanci stanja	76,4	16,4	92,8

Sedanja vrednost obveze za zaposlene vključuje prejemke, ki se financirajo brez skladov, v višini 86,6 milijona EUR (2010: 86,9 milijona EUR) iz naslova pozaposlitvenih prejemkov razen pokojnin ter drugih dolgoročnih prejemkov. Sistem financiranja brez skladov je vzpostavljen tudi za pozaposlitvene in druge dolgoročne prejemke članov Izvršilnega odbora ECB (glej „Pokojninski načrt, drugi pozaposlitveni prejemki in drugi dolgoročni prejemki v ECB” v pojasnilih k računovodskim izkazom).

Zneski, ki se priznajo v izkazu poslovnega izida v letu 2011 v zvezi s postavkami „stroški sprotnega službovanja”, „obresti od obveze”, „pričakovani donos sredstev načrta” in „neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu”, so naslednji:



	2011 Zaposleni v milijonih EUR	2011 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2011 Skupaj v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	31,1	1,4	32,5
Obresti od obveze	24,2	0,8	25,0
Pričakovani donos sredstev načrta	(20,1)	-	(20,1)
Neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu	6,2	(0,6)	5,6
Skupaj vključeno med „stroške dela“	41,4	1,6	43,0

	2010 Zaposleni v milijonih EUR	2010 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2010 Skupaj v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	25,4	1,2	26,6
Obresti od obveze	21,1	0,8	21,9
Pričakovani donos sredstev načrta	(18,4)	-	(18,4)
Neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Skupaj vključeno med „stroške dela“	27,1	1,7	28,8

V skladu s pristopom z „10-odstotnim pasom“ (glej „Pokojninski načrt ECB, drugi pozaposlitveni prejemki in drugi dolgoročni prejemki“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) se neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube v povezavi s pozaposlitvenimi prejemki, ki presegajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov ali (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, amortizirajo preko pričakovane povprečne preostale delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

Spremembe v sedanji vrednosti obveze so naslednje:

	2011 Zaposleni v milijonih EUR	2011 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2011 Skupaj v milijonih EUR
Začetna obveza	539,6	15,9	555,5
Stroški službovanja	31,1	1,4	32,5
Stroški obresti	24,2	0,8	25,0
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	16,3	0,2	16,5

	2011 Zaposleni v milijonih EUR	2011 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2011 Skupaj v milijonih EUR
Druge neto spremembe v obveznostih, povezanih s prispevki udeležencev načrta	(1,9)	0	(1,9)
Plačani prejemki	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Aktuarski (dobički)/izgube	(54,8)	0,4	(54,4)
Končna obveza	549,1	17,9	567,0

	2010 Zaposleni v milijonih EUR	2010 Izvršilni odbor v milijonih EUR	2010 Skupaj v milijonih EUR
Začetna obveza	430,5	13,4	443,9
Stroški službovanja	25,4	1,2	26,6
Stroški obresti	21,1	0,8	21,9
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	17,4	0,1	17,5
Druge neto spremembe v obveznostih, povezanih s prispevki udeležencev načrta	4,5	0	4,5
Plačani prejemki	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Aktuarski (dobički)/izgube	45,5	0,8	46,3
Končna obveza	539,6	15,9	555,5

Aktuarske izgube v višini 46,3 milijona EUR, ki izhajajo iz obveze iz naslova določenih prejemkov v letu 2010, so bile predvsem posledica zmanjšanja diskontne stopnje s 5,50% na 5,00% ter povečanja vrednosti zagotovljenih prejemkov. Te dejavnike je le deloma izravnalo zmanjšanje predvidene prihodnje rasti pokojnin z 2,00% na 1,65%.

Aktuarski dobički iz naslova določenih prejemkov za zaposlene so v letu 2011 znašali 54,8 milijona EUR. Ta znesek vključuje učinke (a) nižje rasti vrednosti zagotovljenih prejemkov od pričakovane, (b) popravka navzdol v pričakovanih donosih enot sklada v zvezi z osnovno kapitalsko garancijo, ki se uporablja za izračun prihodnjih pokojnin in posledično sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov in (c) nižje predvidene rasti premij iz naslova zdravstvenega zavarovanja.

Spremembe v poštenu vrednosti sredstev načrta za zaposlene, vključno s tistimi, ki izhajajo iz prostovoljnih prispevkov udeležencev načrta, so naslednje:

	2011 v milijonih EUR	2010 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev načrta	391,6	333,2
Pričakovani donos	20,1	18,4
Aktuarski dobički/(izgube)	(25,0)	0,6
Prispevki, ki jih plača delodajalec	22,7	22,4
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	16,3	17,3
Plačani prejemki	(5,4)	(4,8)
Druge neto spremembe v sredstvih, povezanih s prispevki udeležencev načrta	(1,9)	4,5
Končna poštena vrednost sredstev načrta	418,4	391,6

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namen računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, uporabljene za izračun obveznosti iz pokojninskega načrta, so naslednje:

	2011 %	2010 %
Diskontna stopnja	5,00	5,00
Pričakovani donos sredstev načrta	6,00	6,00
Splošna prihodnja rast plač <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin	1,65	1,65

1) Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do največ 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev načrta.

## 15 REZERVACIJE

Ta postavka vključuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata in druge rezervacije.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub, zlasti odhodkov iz vrednotenja, ki se ne pokrijejo z računi prevrednotenja. Velikost in nadaljnja potrebnost te

rezervacije se ugotavlja letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem. V tej oceni je upoštevana vrsta dejavnikov, predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realiziranih izpostavljenosti tveganjem v tekočem poslovnem letu, pričakovani rezultati za prihodnje leto in ocena tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno uporabljajo daljše časovno obdobje.<sup>15</sup> Te rezervacije skupaj s splošnim rezervnim skladom ne smejo preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2010 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 5.183.637.388 EUR. Eesti Pank je v rezervacijo 1. januarja 2011 prispevala 13.294.901 EUR.<sup>16</sup> Ob upoštevanju rezultatov svoje ocene je Svet ECB sklenil, da 31. decembra 2011 v rezervacijo prenese znesek v višini 1.166.175.000 EUR iz prihodka od kupljenih vrednostnih papirjev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 24.4 „Drugi obrestni prihodki in Drugi obrestni odhodki”) ter iz dela prihodka iz bankovcev v obtoku (glej pojasnilo št. 24.2 „Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema”). Zaradi tega prenosa se je čisti dobiček ECB za leto 2011 zmanjšal na 728.136.234 EUR, tako da se je obseg rezervacije, vključno s prispevkom Eesti Pank, povečal na 6.363.107.289 EUR, kar je po povečanju vplačanega kapitala ECB v letu 2011 (glej pojasnilo št. 17 „Kapital in rezerve”) enako vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. decembra 2011.

## 16 RAČUNI PREVREDNOTENJA

Ti računi predstavljajo stanja prevrednotenja, ki izhajajo iz nerealiziranega dobička od sredstev, obveznosti in zabilančnih instrumentov (glej „Priznavanje prihodkov”, „Zlato ter sredstva in obveznosti”, „Vrednostni papirji” in „Zabilančni

<sup>15</sup> Glej tudi poglavje 2 v Letnem poročilu.

<sup>16</sup> V skladu s členom 48.2 Statuta ESCB.

instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). V skladu s členom 48.2 Statuta ESCB je Eesti Pank k temu stanju prispevala znesek v višini 50,3 milijona EUR, z začetkom veljavnosti 1. januarja 2011.

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Zlato	15.718.491.496	13.078.746.071	2.639.745.425
Tuja valuta	7.975.683.173	6.271.078.092	1.704.605.081
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	630.756.103	276.874.996	353.881.107
Skupaj	24.324.930.772	19.626.699.159	4.698.231.613

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečaji:

Devizni tečaj	2011	2010
USD za EUR	1,2939	1,3362
JPY za EUR	100,20	108,65
EUR za SDR	1,1867	1,1572
EUR za unčo zlata	1.216,864	1.055,418

## 17 KAPITAL IN REZERVE

### 17.1 KAPITAL

Na dan 29. decembra 2010 je ECB povečala vpisani kapital za 5 milijard EUR na 10.760.652.403 EUR.<sup>17</sup> Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo nacionalne centralne banke euroobmočja vplačale svoj dodatni prispevek h kapitalu ECB, ki je nastal zaradi tega povečanja, v treh enakih letnih obrokih.<sup>18</sup> Tako so nacionalne centralne banke euroobmočja 29. decembra 2010 (v sestavi na ta datum) v prvem obroku vplačale 1.163.191.667 EUR.

Eesti Pank je 1. januarja 2011 vplačala 12.572.592 EUR.<sup>19</sup> Ta znesek je obsegal prvi obrok prispevka Eesti Pank k povečanju vpisanega kapitala ECB ob koncu decembra 2010 v višini 2.983.333 EUR ter preostali del njenega deleža v vpisanem kapitalu ECB pred povečanjem v višini 9.589.259 EUR.

Nacionalne centralne banke euroobmočja, vključno z Eesti Pank, so 28. decembra 2011 vplačale znesek v višini 1.166.175.000 EUR kot

drugi obrok svojega prispevka k povečanju vpisanega kapitala ECB. Tretji obrok bo vplačan ob koncu leta 2012.

Po skupnem učinku zgornjih vplačil v letu 2011 se je vplačani kapital ECB povečal za 1.178.747.592 EUR,<sup>20</sup> ko je prikazano v spodnji tabeli:<sup>21</sup>

	Vplačani kapital od 28. decembra 2011 EUR	Vplačani kapital od 1. januarja do 27. decembra 2011 EUR	Vplačani kapital na dan 31. decembra 2010 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	220.583.718	180.157.051	180.157.051
Deutsche Bundesbank	1.722.155.361	1.406.533.694	1.406.533.694
Eesti Pank	16.278.234	13.294.901	-
Central Bank of Ireland/ Banc Ceannais na hÉireann	101.006.900	82.495.233	82.495.233
Bank of Greece	178.687.726	145.939.392	145.939.392
Banco de España	755.164.576	616.764.576	616.764.576
Banque de France	1.293.273.899	1.056.253.899	1.056.253.899
Banca d'Italia	1.136.439.021	928.162.355	928.162.355
Central Bank of Cyprus	12.449.666	10.168.000	10.168.000
Banque centrale du Luxembourg	15.887.193	12.975.526	12.975.526
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	5.747.399	4.694.066	4.694.066
De Nederlandsche Bank	362.686.339	296.216.339	296.216.339
Oesterreichische Nationalbank	176.577.921	144.216.254	144.216.254
Banco de Portugal	159.181.126	130.007.793	130.007.793
Banka Slovenije	29.901.025	24.421.025	24.421.025
Národná banka Slovenska	63.057.697	51.501.030	51.501.030

17 Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 53.

18 Sklep ECB/2010/27 z dne 13. decembra 2010 o vplačilu povečanja kapitala Evropske centralne banke s strani nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 54.

19 V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB in Sklepom ECB/2010/34 z dne 31. decembra 2010 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije ECB s strani centralne banke Eesti Pank, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 58.

20 To povečanje se zaradi zaokroževanja ne ujema nujno natančno z zneski, ki so navedeni v spodnji tabeli.

21 Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi tega se končni in vmesni seštevki v tabelah v tem razdelku ne ujemajo vedno.

	Vplačani kapital od 28. decembra 2011 EUR	Vplačani kapital od 1. januarja do 27. decembra 2011 EUR	Vplačani kapital na dan 31. decembra 2010 EUR
Suomen Pankki – Finlands Bank	114.029.487	93.131.154	93.131.154
<b>Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja</b>	<b>6.363.107.289</b>	<b>5.196.932.289</b>	<b>5.183.637.388</b>
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	3.505.014	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	5.839.806	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	5.986.285	5.986.285	5.986.285
Eesti Pank	-	-	722.309
Latvijas Banka	1.144.799	1.144.799	1.144.799
Lietuvos bankas	1.717.400	1.717.400	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	5.591.235	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	19.754.137	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	9.944.860	9.944.860	9.944.860
Sveriges Riksbank	9.112.389	9.112.389	9.112.389
Bank of England	58.580.454	58.580.454	58.580.454
<b>Skupaj nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.898.688</b>
<b>Skupaj</b>	<b>6.484.283.669</b>	<b>5.318.108.669</b>	<b>5.305.536.076</b>

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 3,75% svojega deleža v vpisanem kapitalu ECB. Ta prispevek je ob koncu leta 2011 znašal 121.176.379 EUR. Nacionalne centralne banke držav članic zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB niti niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

Kapitalski ključ in vpisani kapital ECB sta v letu 2011 ostala nespremenjena. Zaradi sprejetja enotne valute v Estoniji 1. januarja 2011 se je razdelitev v kapitalskem ključu in vpisanem kapitalu za nacionalne centralne banke v euroobmočju in zunaj njega spremenila, kot prikazuje spodnja tabela:<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi tega se končni in vmesni seštevki v tabelah v tem razdelku ne ujemajo vedno.

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2011 %	Vpisani kapital od 1. januarja 2011 EUR	Kapitalski ključ na dan 31. decembra 2010 %	Vpisani kapital na dan 31. decembra 2010 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	2,4256	261.010.385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	18,9373	2.037.777.027
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	-	-
Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann	1,1107	119.518.566	1,1107	119.518.566
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	1,9649	211.436.059
Banco de España	8,3040	893.564.576	8,3040	893.564.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	14,2212	1.530.293.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	12,4966	1.344.715.688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	0,1369	14.731.333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	0,1747	18.798.860
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	0,0632	6.800.732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	3,9882	429.156.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	1,9417	208.939.588
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	1,7504	188.354.460
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	0,3288	35.381.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	0,6934	74.614.364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	1,2539	134.927.820
<b>Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja</b>	<b>69,9705</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>69,7915</b>	<b>7.510.020.722</b>

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2011 %	Vpisani kapital od 1. januarja 2011 EUR	Kapitalski ključ na dan 31. decembra 2010 %	Vpisani kapital na dan 31. decembra 2010 EUR
Bългарска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8686	93.467.027	0,8686	93.467.027
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	1,4472	155.728.162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	1,4835	159.634.278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19.261.568
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	0,2837	30.527.971
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	0,4256	45.797.337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	1,3856	149.099.600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	4,8954	526.776.978
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	2,4645	265.196.278
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	2,2582	242.997.053
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	14,5172	1.562.145.431
<b>Skupaj nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja</b>	<b>30,0295</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>30,2085</b>	<b>3.250.631.681</b>
<b>Skupaj</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>

## ZABILANČNI INSTRUMENTI

### 18 PROGRAM AVTOMATIZIRANEGA POSOJANJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

ECB ima v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenjen sporazum o programu avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer pooblaščen zastopnik v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev z večjim številom nasprotnih strank, ki jih je ECB določila kot primerne. Znesek nedospelih povratnih transakcij, sklenjenih v okviru tega sporazuma, je 31. decembra 2011 znašal 1,2 milijarde EUR (2010: 1,5 milijarde EUR).

### 19 TERMINSKE POGODBE NA OBRESTNO MERO

Na dan 31. decembra 2011 so bile nedospele naslednje devizne transakcije, predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	2011		2010		Sprememba
	Pogodbena vrednost EUR	Pogodbena vrednost EUR	Pogodbena vrednost EUR	Pogodbena vrednost EUR	
Nakupi	1.651.132.236	458.539.141	1.192.593.095		
Prodaje	1.728.229.838	1.251.682.536	476.547.302		

Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

## 20 OBRETNOSTNE ZAMENJAVE

Na dan 31. decembra 2011 je stanje nedospelih obrestnih zamenjav po pogodbeni vrednosti znašalo 225,7 milijona EUR (2010: 742,4 milijona EUR). Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

### 21 VALUTNE ZAMENJAVE IN TERMINSKE TRANSAKCIJE V TUJI VALUTI

#### UPRVLJANJE DEVIZNIH REZERV

Valutne zamenjave in termske transakcije v tuji valuti so bile v letu 2011 izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Na dan 31. decembra 2011 so bile nedospele naslednje termske terjatve in obveznosti iz teh transakcij, predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta:

Valutne zamenjave in termske transakcije v tuji valuti	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	2.304.007.744	1.697.483.530	606.524.214
Obveznosti	2.309.882.385	1.740.464.038	569.418.347

#### OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI

Na dan 31. decembra 2011 so bile nedospele termske terjatve do nacionalnih centralnih bank in obveznosti do ameriške centralne banke, ki so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v ameriških dolarjih nasprotnim strankam Eurosystema

(glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih“).

## 22 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL<sup>23</sup>

ECB je še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil v EU v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči. V okviru tega mehanizma je stanje posojil, ki jih je EU dala Latviji, Madžarski in Romuniji, 31. decembra 2011 znašalo 11,4 milijarde EUR.

V okviru sporazuma o posojilih, sklenjenega med državami članicami, katerih valuta je euro,<sup>24</sup> in Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>25</sup> kot posojilodajalkami, Helensko republiko kot posojilojemalko ter Bank of Greece kot agentom posojilojemalke, je ECB odgovorna za obdelavo vseh plačil v imenu posojilodajalk in posojilojemalke. Po tej shemi je stanje združenih dvostranskih posojil v korist Helenske republike 31. decembra 2011 znašalo 52,9 milijarde EUR.

Poleg tega ima ECB operativno vlogo pri upravljanju posojil v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM) in Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF). Na dan 31. decembra 2011 so bila nedospela posojila Irski in Portugalski v višini 28 milijard EUR, izdana v okviru sheme EFSM, ter posojila v višini 16,3 milijarde EUR, izdana v okviru sheme EFSF.

## 23 NEREŠENI PRAVNI SPORI

Na Sodišču prve stopnje Evropskih skupnosti<sup>26</sup> je podjetje Document Security Systems Inc. (DSSI) sprožilo odškodninsko tožbo proti ECB, ker naj bi ta pri izdelavi eurobankovcev domnevno kršila njegov patent<sup>27</sup>. Sodišče je odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB zavrnilo,<sup>28</sup> ECB pa v več nacionalnih jurisdikcijah vodi postopke za preklic patenta in je v več jurisdikcijah preklic že dosegla. Poleg tega vztraja, da patenta nikakor ni kršila, in bo zato odgovorila na vsako tožbo zaradi kršitve, ki bi

jo pred pristojnim nacionalnim sodiščem sprožilo podjetje DSSI.

Ker je Sodišče prve stopnje Evropskih skupnosti zavrnilo odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB in ker je bila s svojimi postopki za preklic nacionalnega dela patenta podjetja DSSI uspešna že v številnih jurisdikcijah, ECB ostaja prepričana, da je možnost plačila podjetju DSSI majhna. ECB aktivno spremlja potek pravnega postopka v teku.

23 Glej tudi poglavje 2 v Letnem poročilu.

24 Razen Helenske republike in Zvezne republike Nemčije.

25 KfW deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije.

26 Potem ko je 1. decembra 2009 začela veljati Lizbonska pogodba, se je Sodišče prve stopnje preimenovalo v Splošno sodišče.

27 Evropski patent podjetja DSSI št. 0455 750 B1.

28 Sklep Sodišča prve stopnje z dne 5. septembra 2007, zadeva T-295/05. Na voljo na spletni strani [www.curia.eu](http://www.curia.eu).



## POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

### 24 NETO OBRESTNI PRIHODKI

#### 24.1 OBRESTNI PRIHODKI OD DEVIZNIH REZERV

Ta postavka vključuje obrestne prihodke neto, brez obrestnih odhodkov, in sicer od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	2.088.888	1.328.753	760.135
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	18.279.491	15.865.666	2.413.825
Obrestni prihodki od pogodb o začasnem nakupu	1.479.020	2.712.798	(1.233.778)
Neto obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	254.699.342	335.790.909	(81.091.567)
Neto obrestni prihodki od obrestnih zamenjav	6.284.214	4.611.662	1.672.552
Neto obrestni prihodki od valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti	7.686.740	6.523.343	1.163.397
<b>Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv</b>	<b>290.517.695</b>	<b>366.833.131</b>	<b>(76.315.436)</b>
Obrestni odhodki od tekočih računov	(6.126)	(8.795)	2.669
Neto obrestni odhodki od pogodb o začasnih prodaji	(291.278)	(644.858)	353.580
<b>Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)</b>	<b>290.220.291</b>	<b>366.179.478</b>	<b>(75.959.187)</b>

Splošno zmanjšanje neto obrestnih prihodkov v letu 2011 je bilo predvsem posledica nižjih obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih.

#### 24.2 OBRESTNI PRIHODKI IZ RAZDELITVE EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka obsega obrestne prihodke od deleža ECB v celotni količini izdanih eurobankovcev (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 6.1

„Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema”). Povečanje prihodkov v letu 2011 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja višja kot v letu 2010.

#### 24.3 OBRESTOVANJE TERJATEV NCB V ZVEZI S PRENESENIMI DEVIZNIMI REZERVAMI

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB (glej pojasnilo št. 13 „Obveznosti znotraj Eurosistema”). Povečanje teh obresti v letu 2011 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja višja kot v letu 2010.

#### 24.4 DRUGI OBRESTNI PRIHODKI IN DRUGI OBRESTNI ODHODKI

Ti dve postavki vključujeta obrestne prihodke v višini 6,6 milijarde EUR (2010: 3,8 milijarde EUR) in obrestne odhodke v višini 6,9 milijarde EUR (2010: 3,9 milijarde EUR) v zvezi s stanji na računih v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 6.2 „Druge terjatve/obveznosti znotraj Eurosistema (neto)” in pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

V tej postavki so tudi neto prihodki v višini 165,7 milijona EUR (2010: 140,4 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programov nakupa kritih obveznic, vključno z neto prihodki od s tem povezanih transakcij posojanja vrednostnih papirjev, ter neto prihodki v višini 1.002,8 milijona EUR (2010: 438,0 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Nadalje so tu prikazani tudi obrestni prihodki in obrestni odhodki v zvezi z drugimi sredstvi in obveznostmi v eurih ter obrestni prihodki in obrestni odhodki, ki izhajajo iz operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih.

## 25 REALIZIRANI DOBIČEK/IZGUBA IZ FINANČNIH OPERACIJ

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij v letu 2011 je bil naslednji:

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani dobiček od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav	260.059.727	460.588.711	(200.528.984)
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata	212.159.502	13.724.616	198.434.886
Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij	472.219.229	474.313.327	(2.094.098)

V letu 2011 je ta postavka vključevala neto realizirani dobiček od prodaje vrednostnih papirjev in neto realizirane pozitivne tečajne razlike od odlivov tuje valute, ki so nastale predvsem zaradi odlivov japonskih jenov v okviru sodelovanja ECB v skupnem mednarodnem posredovanju na tujih deviznih trgih 18. marca 2011 (glej pojasnilo št. 2.2 „Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti”).

## 26 DELNI ODPIS FINANČNIH SREDSTEV IN POZICIJ

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(155.240.641)	(184.247.603)	29.006.962
Nerealizirana izguba iz vrednotenja obrestnih zamenjav	(2.216.642)	(10.963.861)	8.747.219
Nerealizirane negativne tečajne razlike	0	(1.973)	1.973
Skupaj delni odpisi	(157.457.283)	(195.213.437)	37.756.154

V letu 2011 so bili ti odhodki predvsem posledica delnega odpisa nabavne vrednosti številnih vrednostnih papirjev, vključenih v bilanco stanja, zaradi uskladitve z njihovo tržno vrednostjo na dan 30. decembra 2011.

## 27 NETO ODHODKI OD PROVIZIJ

	2011 EUR	2010 EUR	Sprememba EUR
Prihodki od provizij	77.858	110.661	(32.803)
Odhodki od provizij	(2.058.638)	(1.519.678)	(538.960)
Neto odhodki od provizij	(1.980.780)	(1.409.017)	(571.763)

V letu 2011 so prihodki v tej postavki vključevali kazni, naložene kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja zahteve po obveznih rezervah. Odhodki pa so povezani s provizijami za tekoče račune in transakcijami s terminskimi pogodbami na obrestno mero (glej pojasnilo št. 19 „Terminske pogodbe na obrestno mero”).

## 28 PRIHODKI OD DELNIC IN UDELEŽB V DRUGIH DRUŽBAH

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”).

## 29 DRUGI PRIHODKI

Drugi prihodki so tekom leta izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi z obsežnejšim projektom na področju tržne infrastrukture.

## 30 STROŠKI DELA

V to postavko so vključeni plače, nadomestila, stroški zavarovanja zaposlenih in drugi stroški v višini 173,1 milijona EUR (2010: 167,7 milijona EUR). Ta postavka obsega tudi znesek

v višini 43,0 milijona EUR (2010: 28,8 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskim načrtom ter drugimi pozaposlitvenimi prejemki in dolgoročnimi prejemki v ECB (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno”). Stroški dela v višini 1,3 milijona EUR (2010: 1,3 milijona EUR), nastali v zvezi z gradnjo nove stavbe ECB, so bili kapitalizirani in so izključeni iz te postavke.

Plače in nadomestila, vključno z denarnimi nadomestili nosilcem visokih vodstvenih funkcij, so v osnovi oblikovani na temelju plačnega sistema Evropske unije in so z njim primerljivi.

Člani Izvršilnega odbora prejemajo osnovno plačo ter dodatek za bivanje in zastopanje. Predsedniku je namesto dodatka za bivanje zagotovljena uradna rezidenca v lasti ECB. V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so člani Izvršilnega odbora upravičeni do dodatka za vzdrževane družinske člane, otroškega dodatka in dodatka za šolanje, odvisno od okoliščin posameznika. Osnovne plače so obdavčene z davkom v korist Evropske unije, od njih pa se obračuna tudi odbitek v zvezi s prispevki za pokojninsko, zdravstveno in nezgodno zavarovanje. Dodatki niso obdavčeni in se ne upoštevajo pri izračunu pokojnine.

Osnovna plača članov Izvršilnega odbora v letu 2011 je bila naslednja:

	2011 EUR	2010 EUR
Jean-Claude Trichet (predsednik do oktobra 2011)	309.290	367.863
Mario Draghi (predsednik od novembra 2011)	61.858	-
Lucas D. Papademos (podpredsednik do maja 2010)	-	131.370
Vitor Constâncio (podpredsednik od junija 2010)	318.132	183.918
Gertrude Tumpel-Gugerell (članica odbora do maja 2011)	110.460	262.728
Peter Praet (član odbora od junija 2011)	154.644	-
José Manuel González-Páramo (član odbora)	265.104	262.728
Lorenzo Bini Smaghi (član odbora)	265.104	262.728
Jürgen Stark (član odbora)	265.104	262.728
Skupaj	1.749.696	1.734.063

Nadomestila članom Izvršilnega odbora ter njihovi prejemki iz naslova prispevkov ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so skupaj znašali 646.154 EUR (2010: 660.731 EUR).

Prejemki ob nastopu ali prenehanju zaposlitve, izplačani članom Izvršilnega odbora, ki so prišli v ECB ali iz nje odšli, so znašali 159,594 (2010: 52.548 EUR). Evidentirani so v postavki „administrativni stroški” v Izkazu poslovnega izida (glej pojasnilo št. 31 „Administrativni stroški”).

Nekdanji člani Izvršilnega odbora prejemajo prehodna plačila še omejeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2011 so ta plačila, z njimi povezani dodatki za vzdrževane družinske člane ter prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje nekdanjih članov znašali 479.665 EUR (2010: 34.868 EUR). Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom Izvršilnega odbora ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 321.929 EUR (2010: 354.349 EUR). Vsa plačila nekdanjim članom Izvršilnega odbora so prikazana pod postavko „plačani prejemki” in zmanjšujejo obvezo ECB iz naslova določenih prejemkov v zvezi s pozaposlitvenimi prejemki za Izvršilni odbor (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno”).

Ob koncu leta 2011 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.609<sup>29</sup>, od tega jih je 158 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2011 naslednje:

29 Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene s pogodbo za nedoločen čas, zaposlene s pogodbo za določen čas in zaposlene s kratkoročno pogodbo ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

	2011	2010
Skupno število zaposlenih na dan 1. januarja	1.607	1.563
Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu	313	328
Odpovedi/izteki pogodb	(299)	(302)
Neto povečanje/(zmanjšanje) zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	(12)	18
Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra	1.609	1.607
Povprečno število zaposlenih	1.601	1.565

### 31 ADMINISTRATIVNI STROŠKI

Ti stroški vključujejo vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakom ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo, namestitvijo, usposabljanjem in odselitvijo.

### 32 STORITVE TISKANJA BANKOVCEV

Ti izdatki izhajajo predvsem iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za dostavo novih bankovcev, ter med nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za usklajevanje med pomanjkanjem in presežnimi zalogami bankovcev. Te stroške centralno pokriva ECB.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60394 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585 913023  
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB.  
V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba PWC.**

Predsednik in Svet Evropske centralne banke  
Frankfurt na Majni

29. februar 2012

**Poročilo neodvisnega revizorja**

Revidirali smo priložene letne računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2011, izkaz poslovnega izida za tedaj končano leto ter povzetek bistvenih računovodskih usmeritev in druge pojasnjevalne opombe („letni računovodski izkazi“).

*Odgovornost Izvršilnega odbora Evropske centralne banke za letne računovodske izkaze*

Izvršilni odbor je odgovoren za pripravo in pošteno predstavitev teh letnih računovodskih izkazov v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke, ter za tako notranje kontroliranje, kot je po oceni Izvršilnega odbora potrebno, da omogoči pripravo letnih računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake.

*Revizorjeva odgovornost*

Naša odgovornost je izraziti mnenje o teh letnih računovodskih izkazih na podlagi naše revizije. Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja. Ti standardi od nas zahtevajo izpolnjevanje etičnih zahtev ter načrtovanje in izvedbo revizije za pridobitev sprejemljivega zagotovila, da letni računovodski izkazi ne vsebujejo pomembno napačne navedbe.

Revizija vključuje izvajanje postopkov za pridobitev revizijskih dokazov o zneskih in razkritjih v letnih računovodskih izkazih. Izbrani postopki so odvisni od revizorjeve presoje in vključujejo tudi ocenjevanje tveganj pomembno napačne navedbe v letnih računovodskih izkazih zaradi prevare ali napake. Pri ocenjevanju teh tveganj revizor prouči notranje kontroliranje, povezano s pripravljanim in poštenim predstavljanjem letnih računovodskih izkazov banke, da bi določil okoliščinam ustrezne revizijske postopke, ne pa, da bi izrazil mnenje o uspešnosti notranjega kontroliranja banke. Revizija vključuje tudi ovrednotenje ustreznosti uporabljenih računovodskih usmeritev in utemeljenosti računovodskih ocen, ki jih je sprejel Izvršilni odbor, kot tudi ovrednotenje celotne predstavitve letnih računovodskih izkazov.

Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostni in ustrezni kot osnova za naše revizijsko mnenje.

*Mnenje*

Po našem mnenju so letni računovodski izkazi resničen in pošten prikaz finančnega položaja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2011 ter njenega poslovnega izida za tedaj končano leto v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke.

Frankfurt na Majni, 29. februar 2012

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer



## POJASNILO K RAZDELITVI DOBIČKA/ RAZPOREDITVI IZGUBE

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2011.

### PRIHODKI OD DELEŽA ECB V SKUPNEM OBSEGU BANKOVCEV V OBTOKU IN NJENA IMETJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV, KUPLJENIH V OKVIRU EUROSISTEMOVEGA PROGRAMA V ZVEZI S TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Za leto 2010 je bil na podlagi sklepa Sveta ECB celotni prihodek od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku v višini 654 milijonov EUR ter celotni prihodek od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, v višini 438 milijonov EUR, prenesen v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata, zato vmesne razdelitve dobička ni bilo.

Za leto 2011 je bil na podlagi sklepa Sveta ECB celotni prihodek od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, v višini 1.002,8 milijona EUR ter del prihodka od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku v višini 163,4 milijona EUR prenesen v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Ob vmesni razdelitvi dobička ECB so bili prihodki od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku v višini 652 milijonov EUR 3. januarja 2012 razdeljeni nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovimi deleži v vpisanem kapitalu ECB.

### RAZDELITEV DOBIČKA/POKRITJE IZGUBE

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese v naslednjem zaporedju:

- znesek, ki ga določi Svet ECB in ne sme presegati 20% čistega dobička, se prenese v splošni rezervni sklad, vendar največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz splošnega rezervnega sklada ECB in po potrebi na podlagi sklepa Sveta ECB iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, razdeljenih nacionalnim centralnim bankam v skladu s členom 32.5 Statuta ESCB.<sup>1</sup>

Svet ECB je 8. marca 2012 sklenil, da v splošni rezervni sklad ne prenese nobenih sredstev in da preostali dobiček za leto 2011 v višini 76 milijonov EUR razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim kapitalom.

Nacionalne centralne banke držav članic zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v dobičku ECB, kot tudi niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

	2011 EUR	2010 EUR
Dobiček tekočega leta	728.136.234	170.831.395
Vmesna razdelitev prihodka od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku in prihodka od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev <sup>1)</sup>	(652.000.000)	(0)
Dobiček tekočega leta po razdelitvi prihodka od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku in prihodka od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	76.136.234	170.831.395
Razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam	(76.136.234)	(170.831.395)
Skupaj	0	0

1) Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bil vzpostavljen maja 2010.

1) V skladu s členom 32.5 Statuta ESCB se vsota denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank porazdeli nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.



# KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31.DECEMBRA 2011

(V MILIJONIH EUR)

SREDSTVA	31. DECEMBER 2011	31. DECEMBER 2010
<b>1 Zlato in terjatve v zlatu</b>	<b>423.458</b>	<b>367.402</b>
<b>2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	<b>244.623</b>	<b>224.001</b>
2.1 Terjatve do MDS	85.655	71.319
2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	158.968	152.681
<b>3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	<b>98.226</b>	<b>26.940</b>
<b>4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>	<b>25.355</b>	<b>22.603</b>
4.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	25.355	22.603
4.2 Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
<b>5 Posojila kreditnim institucijam euroobmočja v eurih, povezana z operacijami denarne politike</b>	<b>863.568</b>	<b>546.747</b>
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	144.755	227.865
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	703.894	298.217
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	20.623
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojila	14.823	25
5.6 Krediti v povezavi s pozivi h kritju	97	17
<b>6 Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja</b>	<b>78.653</b>	<b>45.655</b>
<b>7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih</b>	<b>618.764</b>	<b>457.415</b>
7.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	273.854	134.829
7.2 Drugi vrednostni papirji	344.910	322.586
<b>8 Dolg širše opredeljene države v eurih</b>	<b>33.926</b>	<b>34.954</b>
<b>9 Druga sredstva</b>	<b>346.694</b>	<b>276.493</b>
<b>Skupaj sredstva</b>	<b>2.733.267</b>	<b>2.002.210</b>

Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

OBVEZNOSTI	31. DECEMBER 2011	31. DECEMBER 2010
<b>1 Bankovci v obtoku</b>	<b>888.676</b>	<b>839.702</b>
<b>2 Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike</b>	<b>849.477</b>	<b>378.008</b>
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	223.539	212.739
2.2 Odprta ponudba mejnega depozita	413.882	104.458
2.3 Vezane vloge	211.000	60.784
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Vloge v povezavi s pozivi h kritju	1.056	27
<b>3 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih</b>	<b>2.423</b>	<b>2.808</b>
<b>4 Izdani dolžniški certifikati</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih</b>	<b>79.726</b>	<b>79.792</b>
5.1 Sektor država	65.590	71.685
5.2 Druge obveznosti	14.137	8.107
<b>6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>	<b>156.876</b>	<b>47.703</b>
<b>7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	<b>4.546</b>	<b>1.995</b>
<b>8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>	<b>9.027</b>	<b>14.346</b>
8.1 Vloge, stanja in druge obveznosti	9.027	14.346
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
<b>9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS</b>	<b>55.942</b>	<b>54.480</b>
<b>10 Druge obveznosti</b>	<b>209.582</b>	<b>172.388</b>
<b>11 Računi prevrednotenja</b>	<b>394.013</b>	<b>331.510</b>
<b>12 Kapital in rezerve</b>	<b>82.978</b>	<b>79.479</b>
<b>Skupaj obveznosti</b>	<b>2.733.267</b>	<b>2.002.210</b>



# PRILOGE



## PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli je seznam pravnih instrumentov, ki jih je ECB sprejela v letu 2011. Seznam vseh pravnih instrumentov, ki jih je od svoje ustanovitve sprejela ECB in so bili objavljeni v uradnem listu, je objavljen v razdelku „Pravni okvir“ na spletnem mestu ECB.

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2011/1	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 25. februarja 2011 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	UL C 67, 2. 3. 2011, str. 1
ECB/2011/2	Smernica Evropske centralne banke z dne 17. marca 2011 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2)	UL L 86, 1. 4. 2011, str. 75
ECB/2011/3	Smernica Evropske centralne banke z dne 18. marca 2011 o spremembah Smernice ECB/2004/18 o naročilih eurobankovcev	UL L 86, 1. 4. 2011, str. 77
ECB/2011/4	Sklep Evropske centralne banke z dne 31. marca 2011 o začasnih ukrepih glede primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih izdaja ali zanje jamči irska država	UL L 94, 8. 4. 2011, str. 33
ECB/2011/5	Sklep Evropske centralne banke z dne 20. aprila 2011 o izboru izvajalcev omrežnih storitev v TARGET2-Securities	UL L 134, 21. 5. 2011, str. 22
ECB/2011/6	Sklep Evropske centralne banke z dne 9. maja 2011 o spremembah Sklepa ECB/2004/3 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke	UL L 158, 16. 6. 2011, str. 37
ECB/2011/7	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 9. junija 2011 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Oesterreichische Nationalbank	UL C 174, 15. 6. 2011, str. 6
ECB/2011/8	Sklep Evropske centralne banke z dne 21. junija 2011 o postopkih akreditiranja za proizvodnjo eurobankovcev na področjih varstva okolja ter zdravja in varnosti	UL L 176, 5. 7. 2011, str. 52
ECB/2011/9	Smernica Evropske centralne banke z dne 30. junija 2011 o spremembah Smernice ECB/2008/8 o zbiranju podatkov v zvezi z eurom in delovanju gotovinskega informacijskega sistema Currency Information System 2	UL L 217, 23. 8. 2011, str. 1
ECB/2011/10	Sklep Evropske centralne banke z dne 7. julija 2011 o začasnih ukrepih glede primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih izdaja ali zanje jamči portugalska država	UL L 182, 12. 7. 2011, str. 31
ECB/2011/11	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 25. avgusta 2011 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Banco de Portugal	UL C 258, 2. 9. 2011, str. 1

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2011/12	Uredba Evropske centralne banke z dne 25. avgusta 2011 o spremembi Uredbe ECB/2008/32 o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij (prenovitev)	UL L 228, 3. 9. 2011, str. 13
ECB/2011/13	Smernica Evropske centralne banke z dne 25. avgusta 2011 o spremembah Smernice ECB/2007/9 o denarni statistiki, statistiki finančnih institucij in statistiki finančnih trgov	UL L 228, 3. 9. 2011, str. 37
ECB/2011/14	Smernica Evropske centralne banke z dne 20. septembra 2011 o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema (prenovitev)	UL L 331, 14. 12. 2011, str. 1
ECB/2011/15	Smernica Evropske centralne banke z dne 14. oktobra 2011 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2)	UL L 279, 26. 10. 2011, str. 5
ECB/2011/16	Sklep Evropske centralne banke z dne 31. oktobra 2011 o spremembah Sklepa ECB/2010/15 o upravljanju posojil družbe EFSF državam članicam, katerih valuta je euro, in o spremembah Sklepa ECB/2010/31 o odprtju računov za obdelavo plačil v povezavi s posojili družbe EFSF državam članicam, katerih valuta je euro	UL L 289, 8. 11. 2011, str. 35
ECB/2011/17	Sklep Evropske centralne banke z dne 3. novembra 2011 o izvajanju drugega programa nakupa kritih obveznic	UL L 297, 16. 11. 2011, str. 70
ECB/2011/18	Sklep Evropske centralne banke z dne 3. novembra 2011 o spremembah Sklepa ECB/2010/23 o razporeditvi denarnega prihodka nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro	UL L 319, 2. 12. 2011, str. 116
ECB/2011/19	Sklep Evropske centralne banke z dne 15. novembra 2011 o spremembah Sklepa ECB/2007/7 o pogojih za sistem TARGET2-ECB	UL L 303, 22. 11. 2011, str. 44
ECB/2011/20	Sklep Evropske centralne banke z dne 16. novembra 2011 o določitvi podrobnih pravil in postopkov izvajanja pogojev za primernost centralnih depotnih družb za dostop do storitev TARGET2-Securities	UL L 319, 2. 12. 2011, str. 117
ECB/2011/21	Sklep Evropske centralne banke z dne 1. decembra 2011 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2012	UL L 324, 7. 12. 2011, str. 37
ECB/2011/22	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 9. decembra 2011 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke De Nederlandsche Bank	UL C 367, 16. 12. 2011, str. 1
ECB/2011/23	Smernica Evropske centralne banke z dne 9. decembra 2011 o zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje na področju zunanje statistike (prenovitev)	UL L 65, 3. 3. 2012, str. 1

<b>Številka</b>	<b>Naslov</b>	<b>Referenca UL</b>
ECB/2011/24	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 9. decembra 2011 o zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje na področju zunanje statistike	UL C 64, 3. 3. 2012, str. 1
ECB/2011/25	Sklep Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2011 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja	UL L 341, 22. 12. 2011, str. 65
ECB/2011/26	Uredba Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2011 o spremembi Uredbe ECB/2003/9 o uporabi obveznih rezerv	UL L 338, 21. 12. 2011, str. 51
ECB/2011/27	Smernica Evropske centralne banke z dne 21. decembra 2011 o spremembah Smernice ECB/2010/20 o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank	UL L 19, 24. 1. 2012, str. 37

## MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli so navedena mnenja, ki jih je ECB sprejela leta 2011 in v začetku leta 2012 na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe in člena 4 Statuta ESCB. Seznam vseh mnenj, ki jih je od svoje ustanovitve sprejela ECB, je objavljen v razdelku „Pravni okvir“ na spletnem mestu ECB.

a) Mnenja ECB po posvetovanju z evropsko institucijo		
Številka <sup>1</sup>	Izvor in zadeva	Referenca UL
CON/2011/1	Svet EU – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov	UL C 57, 23. 2. 2011, str. 1
CON/2011/6	Svet EU – Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 98/78/ES, 2002/87/ES in 2006/48/ES glede dopolnilnega nadzora finančnih subjektov v finančnem konglomeratu	UL C 62, 26. 2. 2011, str. 1
CON/2011/8	Svet EU – Priporočilo za sklep Sveta o ureditvah za ponovna pogajanja o monetarnem sporazumu s Kneževino Monako	UL C 60, 25. 2. 2011, str. 1
CON/2011/12	Svet EU – Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o sistemu zajamčenih vlog (prenovitev) in predlog direktive o spremembah Direktive 97/9/ES Evropskega parlamenta in Sveta o odškodninskih shemah za vlagatelje	UL C 99, 31. 3. 2011, str. 1
CON/2011/13	Svet EU – Reforma gospodarskega upravljanja v Evropski uniji	UL C 150, 20. 5. 2011, str. 1
CON/2011/16	Evropski svet – Priporočilo Sveta o imenovanju člana Izvršilnega odbora ECB	UL C 74, 8. 3. 2011, str. 1
CON/2011/17	Svet EU – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o prodaji na kratko in nekaterih vidikih zamenjav kreditnega tveganja	UL C 91, 23. 3. 2011, str. 1
CON/2011/18	Svet EU – Predlog uredbe Sveta o apoenih in tehničnih specifikacijah eurokovancev, namenjenih obtoku (kodificirano besedilo)	UL C 114, 12. 4. 2011, str. 1
CON/2011/22	Svet EU – Priporočilo sklepa Sveta o načinu pogajanj o monetarnem sporazumu s Francosko republiko, ki deluje v imenu francoske čezmorske skupnosti Saint-Barthélemy	UL C 213, 20. 7. 2011, str. 16
CON/2011/24	Evropski svet – Predlog sklepa Evropskega sveta o spremembi člena 136 Pogodbe o delovanju Evropske unije v zvezi s stabilizacijskim mehanizmom za države članice, katerih valuta je euro	UL C 140, 11. 5. 2011, str. 8
CON/2011/32	Svet EU – Predlog uredbe o uvedbi tehničnih zahtev za kreditna plačila in direktne obremenitve v eurih	UL C 155, 25. 5. 2011, str. 1

<sup>1</sup> Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka <sup>1</sup>	Izvor in zadeva	Referenca UL
CON/2011/42	Svet EU – Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 2003/71/ES in 2009/138/ES glede pristojnosti Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine ter Evropskega organa za vrednostne papirje in trge	UL C 159, 28. 5. 2011, str. 10
CON/2011/44	Svet EU – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o Evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov v Evropski uniji	UL C 203, 9. 7. 2011, str. 3
CON/2011/48	Evropski svet – Priporočilo Sveta o imenovanju podpredsednika Evropske centralne banke	UL C 182, 23. 6. 2011, str. 6
CON/2011/56	Svet EU – Predlog sklepa Sveta o podpisu in sklenitvi monetarnega sporazuma med Evropsko unijo in Francosko republiko o ohranitvi eura v skupnosti Saint-Barthélemy po spremembi njenega statusa v razmerju do Evropske unije	UL C 213, 20. 7. 2011, str. 21
CON/2011/58	Svet EU – Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o kreditnih pogodbah za stanovanjske nepremičnine	UL C 240, 18. 8. 2011, str. 3
CON/2011/65	Evropski parlament in Svet EU – Predlog uredbe o izdaji eurokovancev ter predlog uredbe o apoenih in tehničnih specifikacijah eurokovancev, namenjenih obtoku	UL C 273, 16. 9. 2011, str. 2
CON/2011/77	Evropski svet – Priporočilo Sveta o imenovanju člana Izvršilnega odbora ECB	UL C 301, 12. 10. 2011, str. 2
CON/2011/100	Evropski svet – Priporočilo Sveta o imenovanju člana Izvršilnega odbora ECB	UL C 364, 14. 12. 2011, str. 7
CON/2012/5	Svet EU – Predlog direktive o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter o predlogu uredbe o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja	Ni še objavljeno v <i>Uradnem listu Evropske unije</i>

**(b) Mnenja ECB po posvetovanju z državo članico in mnenja na lastno pobudo v zvezi z zakonodajo države članice<sup>2</sup>**

<b>Številka<sup>1</sup></b>	<b>Izvor in zadeva</b>
CON/2011/2	Ciper – Pooblastila ciprske borze za nalaganje sankcij
CON/2011/3	Slovenija – Spremembe in dopolnitve Zakona o bančništvu
CON/2011/4	Poljska – Zaprti investicijski skladi, ki izdajajo nejavne investicijske certifikate
CON/2011/5	Belgija – Izvajanje načel za razvoj strukture finančnega nadzora v Belgiji
CON/2011/7	Litva – Spremembe litovskega nacionalnega okvira za operacije denarne politike z namenom nadaljnje harmonizacije z Eurosistemom
CON/2011/9	Poljska – Spremembe poljske ustave zaradi sprejetja eura
CON/2011/10	Italija – Sodelovanje Italije v programih Mednarodnega denarnega sklada v odgovor na finančno krizo
CON/2011/11	Poljska – Vključitev poljskih kreditnih zadrug v podporo državne zakladnice za finančne institucije
CON/2011/14	Litva – Spremembe zakonodaje o dokončnosti poravnave in o dogovorih o finančnem zavarovanju
CON/2011/15	Romunija – Spremembe zakonodaje o skladu zjamčenih vlog
CON/2011/19	Francija – Ponovno dajanje eurobankovcev v obtok
CON/2011/20	Belgija – Centralni register korporativnih kreditov
CON/2011/21	Španija – Krepitev finančnega sistema
CON/2011/23	Poljska – Plačilne storitve
CON/2011/25	Slovenija – Preprečevanje zamud pri plačilih
CON/2011/26	Romunija – Spremembe zakonodaje o dokončnosti poravnave in o dogovorih o finančnem zavarovanju
CON/2011/27	Ciper – Zakonodaja v zvezi s kritimi obveznicami
CON/2011/28	Belgija – Odprava naloge centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, da deluje kot centralni depozitar za protestne listine
CON/2011/29	Ciper – Poseben davek za banke in ustanovitev neodvisnega sklada za finančno stabilnost
CON/2011/30	Belgija – Financiranje centralnega registra števil bančnih računov
CON/2011/31	Slovenija – Davek na bilančno vsoto bank

<sup>2</sup> Decembra 2004 je Svet ECB sklenil, da se bodo mnenja ECB, izdana na zahtevo nacionalnih organov oblasti, načeloma objavila takoj po njihovem sprejetju in posredovanju posvetovalnemu organu.



Številka <sup>1</sup>	Izvor in zadeva
CON/2011/33	Madžarska – Predlog ustave v zvezi s centralno banko Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Grčija – Pravni okvir za sklad za posojila in konsignacijo ter o spremembah sheme za krepitev likvidnosti grškega gospodarstva po mednarodni finančni krizi
CON/2011/35	Romunija – Postopek upravljanja s poravnalnim tveganjem za sisteme neto poravnave
CON/2011/36	Grčija – Spremembe statuta centralne banke Bank of Greece
CON/2011/37	Nizozemska – Krepitev upravljanja centralne banke De Nederlandsche Bank in organa za finančne trge
CON/2011/38	Avstrija – Spremembe strukture upravljanja v centralni banki Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Irska – Sanacijski ukrepi za kreditne institucije
CON/2011/40	Slovenija – Spremembe ureditve registra finančnega premoženja
CON/2011/41	Belgija – Spremembe zakonodaje o dokončnosti poravnave in o dogovorih o finančnem zavarovanju
CON/2011/43	Malta – Razne spremembe zakona o centralni banki Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta
CON/2011/45	Danska – Uvedba odškodninske sheme za bančne institucije v težavah
CON/2011/46	Litva – Reforma nadzora nad finančnim trgom v Litvi
CON/2011/47	Latvija – Nova zakonodaja o kreditnem registru
CON/2011/49	Slovaška – Vloga centralne banke Národná banka Slovenska pri finančnem nadzoru in potrošniških posojilih
CON/2011/50	Bolgarija – Kapitalska in upravljavaska struktura centralnega depozitarja
CON/2011/51	Češka – Obtok bankovcev in kovancev
CON/2011/52	Bolgarija – Obveznosti izmenjave podatkov in sodelovanja med nacionalnimi nadzornimi organi
CON/2011/53	Madžarska – Madžarski državni revizijski urad v zvezi z revizijo centralne banke Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Španija – Čezmejne transakcije
CON/2011/55	Slovenija – Harmonizacija zakonodaje v zvezi s sistemom TARGET2-Securities in pooblastilo Banke Slovenije za izrekanje sankcij v zvezi z investicijskimi storitvami

Številka <sup>1</sup>	Izvor in zadeva
CON/2011/57	Poljska – Pretvorba podružnic tujih kreditnih institucij v hčerinske družbe
CON/2011/59	Madžarska – Recikliranje gotovine ter zaščita nacionalnega in tujih zakonitih plačilnih sredstev pred ponarejanjem
CON/2011/60	Nizozemska – Krizni intervencijski ukrepi za finančne institucije v težavah
CON/2011/61	Slovenija – Spremembe in dopolnitve Zakona o preprečevanju zamud pri plačilih
CON/2011/62	Poljska – Spremembe pravnega okvira za plačilne ter klirinške in poravnalne sisteme
CON/2011/63	Poljska – Uvedba zbirnih računov v pravni okvir za klirinške in poravnalne sisteme
CON/2011/64	Belgija – Zaščita pred ponarejanjem in ohranjanje kakovosti gotovinskega obtoka
CON/2011/66	Slovaška – Poseben davek na finančne institucije, ki poslujejo na Slovaškem
CON/2011/67	Litva – Zahteve po odgovornem dajanju posojil za kreditne institucije
CON/2011/68	Italija – Ratifikacija spremembe statuta Mednarodnega denarnega sklada s strani Italije in povečanje kvote
CON/2011/69	Irska – Novi ukrepi za krepitev nadzora in izvrševanja v finančnih predpisih
CON/2011/70	Slovenija – Dovoljenje za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta banke
CON/2011/71	Belgija – Kategorije posrednikov, ki so pooblaščen za vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, denominiranih v tujih valutah ali obračunskih enotah
CON/2011/72	Grčija – Spremembe grške ureditve saniranja kreditnih institucij
CON/2011/73	Romunija – Statistika, medbančni denarni trg in trg državnih obveznic, ki ju upravlja Banca Națională a României, ter sistem deviznih in obveznih rezerv
CON/2011/74	Romunija – Dajanje posojil fizičnim osebam
CON/2011/75	Češka – Obvezne rezerve
CON/2011/76	Lastna pobuda – Reforma nizozemskega sistema zajamčenih vlog
CON/2011/78	Slovenija – Sankcije v zvezi z zaščito eura pred ponarejanjem
CON/2011/79	Belgija – Državno jamstvo za nekatera posojila, odobrena družbama Dexia SA in Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Slovaška – Register računovodskih izkazov
CON/2011/81	Slovenija – Spremembe pravil o hipotekarnih in komunalnih obveznicah

Številka <sup>1</sup>	Izvor in zadeva
CON/2011/82	Luksemburg – Državno jamstvo za nekatera posojila, odobrena družbama Dexia SA in Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugalska – Zgodnji intervencijski ukrepi ter spremembe ureditve saniranja in prenehanja kreditnih in finančnih institucij, ki so pod nadzorom centralne banke Banco de Portugal
CON/2011/84	Irska – Sanacijski ukrepi za kreditne institucije
CON/2011/85	Francija – Državno jamstvo za nekatera posojila, odobrena družbama Dexia SA in Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Romunija – Stabilizacijski ukrepi in premostitvene banke
CON/2011/87	Madžarska – Devizne hipoteke in posojilne pogodbe za stanovanjske nepremičnine
CON/2011/88	Irska – Podaljšanje irskega državnega jamstva za primerne obveznosti kreditnih institucij
CON/2011/89	Portugalska – Vplačilo povečanja kvote Portugalske v Mednarodnem denarnem skladu s strani centralne banke Banco de Portugal
CON/2011/90	Danska – Jamstvo za izgube v zvezi z razširjeno odškodninsko shemo
CON/2011/91	Litva – Spremembe pravil o razdelitvi dobička centralne banke Lietuvos bankas
CON/2011/92	Nemčija – Zaščita pred ponarejanjem in ohranjanje kakovosti gotovinskega obtoka
CON/2011/93	Ciper – Upravljanje finančne krize in ustanovitev neodvisnega sklada za finančno stabilnost
CON/2011/94	Italija – Zaščita pred ponarejanjem in ohranjanje kakovosti gotovinskega obtoka
CON/2011/95	Portugalska – Dokapitalizacija kreditnih institucij s strani države
CON/2011/96	Slovaška – Fiskalna odgovornost
CON/2011/97	Estonija – Zastopstvo in plačilo kvote v Mednarodnem denarnem skladu
CON/2011/98	Belgija – Zakonodaja, ki ureja financiranje centralnega registra števil banknih računov
CON/2011/99	Litva – Revidirane spremembe pravil o razdelitvi dobička centralne banke Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finska – Zakonodaja o trgih vrednostnih papirjev
CON/2011/102	Romunija – Plačilo povečanja kvote Romunije v Mednarodnem denarnem skladu

Številka <sup>1</sup>	Izvor in zadeva
CON/2011/103	Belgija – Ustanovitev in financiranje sklada za sanacijo ter o spremenjenem izračunu prispevkov v sistem zajamčenih vlog
CON/2011/104	Madžarska – Centralna banka Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – Preverjanje pristnosti eurokovancev in obdelovanje eurokovancev, ki niso primerni za obtok, ter nalaganje administrativnih ukrepov in kazni
CON/2011/106	Madžarska/lastna pobuda – Neodvisnost centralne banke Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Grčija – Spremembe ureditve saniranja kreditnih institucij
CON/2012/1	Ciper – Plače javnih uslužbencev
CON/2012/2	Nemčija – Ukrepi za stabilizacijo finančnega trga
CON/2012/3	Luksemburg – Nematerializirani vrednostni papirji
CON/2012/4	Italija – Jamstvena shema za obveznosti italijanskih bank in zamenjava bankovcev lire
CON/2012/6	Irska – Pokojninska reforma v javnem sektorju

# KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA<sup>1</sup>

## 2. SEPTEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 18. januarja 2011, zlasti da se bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

## 7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

## 2. DECEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. aprila 2011, zlasti da se bodo operacije izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

## 13. JANUAR IN 3. FEBRUAR 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

## 3. MAREC 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita

nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. julija 2011, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

## 7. APRIL 2011

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zviša za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. aprila 2011. Poleg tega je sklenil zvišati obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma na 0,50% z veljavnostjo od 13. aprila 2011.

## 5. MAJ 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%.

## 9. JUNIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. oktobra 2011, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

## 7. JULIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zviša za 25 bazičnih točk na 1,50%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. julija 2011. Poleg tega je sklenil

<sup>1</sup> Kronološki pregled ukrepov denarne politike, ki jih je Eurosistem sprejel med letoma 1999 in 2010, je v letnem poročilu ECB za posamezno leto.

zvišati obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,25% oziroma na 0,75% z veljavnostjo od 13. julija 2011.

#### **4. AVGUST 2011**

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%. Sprejel je tudi več ukrepov, da bi zmanjšal obnovljene napetosti na nekaterih finančnih trgih. Tako je sklenil, da bo Eurosistem izvedel dodatno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo približno šest mesecev v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 17. januarja 2012, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%.

#### **6. OKTOBER 2011**

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%. Določil je tudi podrobnosti o operacijah refinanciranja od oktobra 2011 do 10. julija 2012, zlasti da bosta izvedeni dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja – ena oktobra 2011 z zapadlostjo približno 12 mesecev in druga decembra 2011 z zapadlostjo približno 13 mesecev – ter da se bodo vse operacije refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg tega je Svet ECB

sklenil, da bo novembra 2011 uvedel nov program nakupa kritih obveznic.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 9. novembra 2011. Poleg tega je sklenil znižati obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma na 0,50% z veljavnostjo od 9. novembra 2011.

#### **8. DECEMBER 2011**

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 25 bazičnih točk na 1,00%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 14. decembra 2011. Poleg tega je sklenil znižati obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,75% oziroma na 0,25% z veljavnostjo od 14. decembra 2011. Sklenil je tudi, da sprejeme dodatne nestandardne ukrepe, zlasti: (i) da bosta izvedeni dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno tri leta; (ii) da se bo povečala razpoložljivost finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje; (iii) da se bodočasno prenehale izvajati operacije finega uravnavanja, ki se izvršujejo na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

#### **12. JANUAR, 9. FEBRUAR IN 8. MAREC 2012**

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.



# PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI <sup>1</sup>

Več podrobnosti o operacijah povečevanja likvidnosti, ki jih je Eurosistem izvedel v letu 2011, je v razdelku „Open market operations“ na spletnem mestu ECB.

## POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V EURIH

### 3. MAREC 2011

ECB je najavila podrobnosti o operacijah refinanciranja s poravnavo od 13. aprila do 12. julija 2011.

### 31. MAREC 2011

ECB je najavila začasno ukinitvev bonitetnega praga pri dolžniških vrednostnih papirjih, ki jih je izdala irska vlada.

### 9. JUNIJ 2011

ECB je najavila podrobnosti o operacijah refinanciranja s poravnavo od 13. julija do 11. oktobra 2011.

### 7. JULIJ 2011

ECB je najavila spremembe v zvezi s primernostjo dolžniških instrumentov, ki jih je izdala ali zanje jamči portugalska vlada.

### 4. AVGUST 2011

ECB je najavila podrobnosti o operacijah refinanciranja s poravnavo od 12. oktobra 2011 do 17. januarja 2012.

### 6. OKTOBER 2011

ECB je najavila novi program nakupa kritih obveznic in podrobnosti o operacijah refinanciranja od oktobra 2011 do 10. julija 2012.

### 3. NOVEMBER 2011

ECB je najavila podrobnosti o novem programu nakupa kritih obveznic.

### 8. DECEMBER 2011

ECB je najavila ukrepe v podporo bančnemu posojanju in aktivnosti na denarnem trgu.

### 16. DECEMBER 2011

ECB je najavila dve 1-dnevni operaciji finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti.

## POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V DRUGIH VALUTAH IN DOGOVORI Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

### 29. JUNIJ 2011

ECB je najavila podaljšanje operacij za povečevanje likvidnosti v ameriških dolarjih.

### 25. AVGUST 2011

ECB je najavila podaljšanje sporazuma o zamenjavi likvidnosti z Bank of England.

### 15. SEPTEMBER 2011

ECB je najavila dodatne operacije za povečevanje likvidnosti v ameriških dolarjih čez konec leta.

### 30. NOVEMBER 2011

Usklajeni ukrepi centralnih bank za zmanjšanje pritiskov na svetovnih denarnih trgih.

<sup>1</sup> Datumi se nanašajo na dan, ko je bilo sporočilo objavljeno.

## **PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA**

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

### **PREDPISANE PUBLIKACIJE**

- Letno poročilo
- Konvergenčno poročilo
- Mesečni bilten

### **RAZISKOVALNE ŠTUDIJE**

- serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
- serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
- raziskovalni bilten (Research Bulletin)
- serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

### **DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB**

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
- The international role of the euro
- Izvajanje denarne politike v euroobmočju („Splošna dokumentacija”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## GLOSAR

*V tem glosarju so izbrani izrazi iz letnega poročila. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletnem mestu ECB.*

**Avtomatizirana obdelava:** avtomatizirana obdelava trgovalnih poslov/plačilnih prenosov od začetka do konca, kar vključuje (kjer je relevantno) avtomatizirano potrditev, uskladitev in ustvaritev nalogov ter obračun in poravnavo.

**Bruto domači proizvod (BDP):** merilo gospodarske aktivnosti, tj. vrednost skupne proizvodnje blaga in storitev v gospodarstvu minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz v določenem obdobju. BDP lahko razčlenimo na proizvodni, izdatkovni in stroškovni del. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

**Centralna depotna družba (CDD):** pravna oseba, ki (i) omogoča obdelavo in poravnavo transakcij z vrednostnimi papirji v nematerializirani obliki, (ii) zagotavlja skrbniške storitve (npr. vodenje korporacijskih dejanj in unovčenje naložb) in (iii) dejavno zagotavlja celovitost izdaj vrednostnih papirjev. Vrednostni papirji so lahko v fizični (vendar imobilizirani) ali nematerializirani obliki (pri čemer obstajajo le v obliki elektronskih zapisov).

**Centralna država:** država, kot je opredeljena v **Evropskem sistemu računov 1995**, vendar brez regionalne in lokalne ravni države (glej tudi **širše opredeljena država**).

**Centralna nasprotna stranka:** pravna oseba, ki na enem ali več trgih posreduje med **nasprotnimi strankami** v pogodbah, s katerimi se trguje, ter postane kupec za vsakega prodajalca in prodajalec za vsakega kupca, s čimer je zagotovljena izvršitev nezaključenih pogodb.

**Deflator BDP: bruto domači proizvod (BDP)**, izražen v tekočih cenah (nominalni BDP), deljeno z obsegom BDP (realni BDP). Imenuje se tudi implicitni cenovni deflator BDP.

**Delež primanjkljaja (širše opredeljena država):** razmerje med **primanjkljajem** in **bruto domačim proizvodom** v tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) **Pogodbe**, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

**Denarna analiza:** eden od stebrov okvira ECB za izvajanje izčrpane analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Denarna analiza prispeva k oceni srednjeročnih in dolgoročnih trendov inflacije glede na tesno povezanost denarja in cen v daljšem obdobju. Denarna analiza upošteva gibanja širokega spektra denarnih kazalnikov, vključno z agregatom **M3**, njegovimi komponentami in protipostavkami, zlasti krediti, ter različnimi merili presežne likvidnosti (glej tudi **ekonomska analiza**).

**Denarni prihodki:** prihodki, ki jih ustvarijo nacionalne centralne banke pri izvajanju nalog denarne politike **Eurosistema**. Ti prihodki izhajajo iz sredstev, namensko razporejenih v skladu s smernicami **Sveta ECB**, in se hranijo kot protipostavke bankovcem v obtoku in obveznostim iz naslova vlog **kreditnih institucij**.

**Denarni trg:** trg, na katerem udeleženci zbirajo in vlagajo kratkoročna sredstva ter z njimi trgujejo prek instrumentov, ki imajo navadno originalno zapadlost do vključno enega leta.

**Dolg (širše opredeljena država):** skupni bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in **dolžniški vrednostni papirji**) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji **širše opredeljene države** in znotraj njih.

**Dolžniški vrednostni papir:** predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume v prihodnosti. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti.

**Drugi finančni posredniki (DFP):** družbe ali nepravne družbe (razen zavarovalnic ali pokojninskih skladov), ki se ukvarjajo s finančnim posredništvom predvsem tako, da prevzemajo obveznosti v oblikah, ki niso gotovina, vloge oziroma vlogam podobni instrumenti od institucionalnih subjektov, ki niso **MFI**. Med druge finančne posrednike spadajo zlasti družbe, ki se ukvarjajo predvsem z dolgoročnim financiranjem (na primer v obliki finančnega najema), z imetjem listinjenih sredstev, drugimi finančnimi imetji, trgovanjem (za svoj račun) z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti, s tveganim kapitalom in razvojnim kapitalom.

**Efektivni devizni tečaj (EDT) eura (nominalni/realni):** tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam najpomembnejših trgovinskih partneric **euroobmočja**. ECB objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EDT-20 (obsega 10 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-40 (obsega EDT-20 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži temeljijo na deležu vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi izdelki in upoštevajo konkurenčnost na trgih tretjih držav. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

**Ekonomska analiza:** eden od stebrov okvira ECB za izvajanje izčrpnne analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Ekonomska analiza obravnava predvsem tekoča gospodarska in finančna gibanja ter z njimi povezana kratkoročna in srednjeročna tveganja za stabilnost cen s stališča razmerja med ponudbo in povpraševanjem na trgih blaga, storitev in proizvodnih dejavnikov. Eden od ciljev ekonomske analize je ugotoviti naravo šokov, ki povzročajo težave v gospodarstvu, oceniti njihov vpliv na stroške in oblikovanje cen ter predvideti kratkoročne in srednjeročne možnosti za njihovo širitev v gospodarstvu (glej tudi **denarna analiza**).

**Ekonomska in monetarna unija (EMU):** proces, ki je pripeljal do enotne valute – eura – in enotne denarne politike v **euroobmočju** ter do usklajevanja ekonomskih politik držav članic EU. V skladu s **Pogodbo** je ta proces potekal v treh fazah. Tretja in zadnja faza se je začela 1. januarja 1999 s prenosom denarne pristojnosti na ECB in z uvedbo eura. Z zamenjavo gotovine 1. januarja 2002 se je proces oblikovanja EMU končal.

**Ekonomsko-finančni odbor:** odbor, ki sodeluje pri pripravi dela **Ekonomsko-finančnega sveta** in Evropske komisije. Med njegove naloge spada proučitev gospodarskih in finančnih razmer v državah članicah in EU ter nadzor proračuna.

**Ekonomsko-finančni svet (ECOFIN):** izraz, ki se pogosto uporablja za zasedanje **Sveta Evropske unije** v sestavi ministrov za gospodarstvo in finance.

**EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč):** merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

**ERM II (mehanizem deviznih tečajev II):** mehanizem deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami v **euroobmočju** in državami članicami EU, ki niso del euroobmočja. ERM II je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih centralnih deviznih tečajev s standardnim razponom nihanja  $\pm 15\%$ . Odločitve glede centralnega tečaja in morebitnega ožjega razpona nihanja z medsebojnim dogovorom sprejmejo zadevna država članica EU, države euroobmočja, ECB in druge države članice EU, ki sodelujejo v mehanizmu. Vsi udeleženci v ERM II, vključno z ECB, imajo pravico do pobude za uvedbo zaupnega postopka, katerega namen je sprememba centralnega tečaja.

**EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih):** obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne vloge z različno strukturo ročnosti do 12 mesecev.

**Euroobmočje:** območje, ki obsega tiste države članice EU, katerih valuta je euro in v katerih je za izvajanje enotne denarne politike pristojen **Svet ECB**. V euroobmočju so Belgija, Nemčija, Estonija, Irska, Grčija, Španija, Francija, Italija, Ciper, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija, Slovaška in Finska.

**Eurosistem:** centralnobančni sistem **euroobmočja**. Vključuje ECB in nacionalne centralne banke držav članic EU, katerih valuta je euro.

**Euroskupina:** neformalno srečanje ministrov za gospodarstvo in finance držav članic EU, katerih valuta je euro. Njen status je priznan s členom 137 **Pogodbe** in Protokolom št. 14. Evropska komisija in ECB sta tudi vabljeni, da se udeležita teh sestankov.

**Evropska družba za finančno stabilnost (EFSF):** družba z omejeno odgovornostjo, ki so jo na medvladni osnovi ustanovile države v **euroobmočju** z namenom zagotoviti posojila državam v euroobmočju, ki so v finančnih težavah. Za takšno finančno pomoč veljajo strogi pogoji v okviru skupnih programov EU/MDS. Efektivna posojilna sposobnost EFSF je 440 milijard EUR, posojila družbe pa se financirajo z izdajanjem **dolžniških vrednostnih papirjev**, za katere jamčijo države euroobmočja po načelu sorazmernosti.

**Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (EFSM):** mehanizem EU, vzpostavljen na podlagi člena 122(2) **Pogodbe**, ki Evropski komisiji omogoča, da v imenu EU zbere sredstva v višini do 60 milijard EUR za kreditiranje držav članic EU, ki so se znašle v izrednih razmerah, na katere nimajo vpliva, ali jim take razmere pretijo. Za posojila v okviru EFSM veljajo strogi pogoji v okviru skupnih programov EU/MDS.

**Evropski mehanizem za stabilnost (EMS):** medvladna organizacija, ki so jo ustanovile države **euroobmočja** na podlagi Pogodbe o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost. Ponuja stalen mehanizem kriznega upravljanja, ki bo nudil finančno podporo državam euroobmočja, če bo ugotovljeno, da je to neizogibno za varovanje **finančne stabilnosti** v euroobmočju kot celoti. EMS bo predvidoma začel veljati 1. julija 2012. Nadomestil bo **Evropsko družbo za finančno stabilnost** in **Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo** ter bo imel na začetku efektivno posojilno sposobnost v višini 500 milijard EUR. Posojila EMS bodo odobrena pod strogimi pogoji.

**Evropski monetarni inštitut (EMI):** začasna institucija, ustanovljena na začetku druge faze ekonomske in monetarne unije 1. januarja 1994. Inštitut je bil ukinjen z ustanovitvijo ECB 1. junija 1998.

**Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB):** neodvisen organ EU, pristojen za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU. Prispeva k preprečevanju ali zmanjševanju **sistemskih tveganj** za **finančno stabilnost**, ki izhajajo iz gibanj v finančnem sistemu, in skuša ob upoštevanju makroekonomskih gibanj preprečiti obdobja širše finančne stiske.

**Evropski sistem centralnih bank (ESCB):** sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke vseh 27 držav članic EU, se pravi, da poleg članic **Eurosistema** vključuje tudi nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura. ESCB upravlja **Svet ECB** in **Izvršilni odbor** ter kot tretji organ odločanja ECB **Razširjeni svet**.

**Evropski sistem finančnega nadzora:** skupina institucij, ki so odgovorne za nadzor finančnega sistema v EU. V sistemu so **Evropski odbor za sistemska tveganja**, trije evropski nadzorni organi, Skupni odbor evropskih nadzornih organov in nacionalni nadzorni organi iz držav članic EU.

**Evropski sistem računov 1995 (ESR 95):** celovit in integriran sistem makroekonomskih računov, ki temelji na sklopu mednarodno sprejetih statističnih konceptov, definicij, razvrstitev in računovodskih pravil. Njegov namen je zagotoviti poenoten kvantitativen opis gospodarskih razmer v državah članicah EU. ESR 95 je različica svetovnega sistema nacionalnih računov 1993 (SNR 93) za EU.

**Evropski svet:** institucija EU, v kateri so voditelji držav ali vlad držav članic EU ter predsednik Evropske komisije in predsednik Evropskega sveta kot člana brez glasovalne pravice. Evropski uniji daje potrebno spodbudo za njen razvoj ter opredeljuje splošne politične usmeritve in prednostne naloge. Nima zakonodajne funkcije.

**Finančna stabilnost:** stanje, v katerem je finančni sistem (ki zajema finančne posrednike, trge in tržne infrastrukture) sposoben vzdržati šoke in izravnati finančna neravnovesja ter tako zmanjšati verjetnost motenj v finančnem posredništvu, ki so dovolj hude, da bi lahko precej ovirale razporejanje prihrankov v donosne naložbene oblike.

**Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP):** merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je poenoten med vsemi državami članicami EU.

**Implicitna volatilnost:** pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz netvegane stopnje donosa z uporabo modela za vrednotenje opcij, kot je na primer Black-Scholesov model.

**Izvršilni odbor:** eden od organov odločanja ECB. V njem so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih na priporočilo **Sveta Evropske unije**, ki se je predhodno posvetoval z Evropskim parlamentom in ECB, imenuje **Evropski svet** s kvalificirano večino.

**Ključne obrestne mere ECB:** obrestne mere, ki jih določi **Svet ECB**. Vključujejo obrestno mero za **operacije glavnega refinanciranja**, obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega posojila** in obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega depozita**.



**Korespondenčni centralnobančni model (CCBM):** mehanizem, ki ga je vzpostavil **Evropski sistem centralnih bank**, da bi **nasprotnim strankam** omogočil uporabo primerne **zavarovanja** v čezmejnem kontekstu. V CCBM nacionalne centralne banke druga za drugo nastopajo kot skrbnice. To pomeni, da vsaka nacionalna centralna banka v okviru upravljanja z vrednostnimi papirji vodi račun vrednostnih papirjev za vsako od ostalih nacionalnih centralnih bank in za ECB.

**Kreditna institucija:** družba, katere dejavnost je sprejemanje vlog in drugih vračljivih sredstev od javnosti in odobravanje kreditov za svoj račun.

**Kreditno tveganje:** tveganje, da **nasprotna stranka** ne bo poravnala svoje obveznosti v celotni vrednosti, bodisi ob času zapadlosti ali kadar koli pozneje. Kreditno tveganje vključuje tveganje nadomestitvenih stroškov in tveganje izgube glavnice. Vključuje tudi tveganje propada poravnalne banke.

**Lastniški vrednostni papirji:** vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

**Listinjenje:** združevanje finančnih sredstev, na primer stanovanjskih hipotekarnih posojil, in njihova poznejša prodaja družbi, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev. Ta nato izda vrednostne papirje s fiksno donosnostjo za prodajo vlagateljem. Glavnica in obresti teh vrednostnih papirjev so odvisni od denarnih tokov, ki jih proizvedejo finančna sredstva v kritnem skladu.

**Lizbonska pogodba:** spreminja dve osrednji pogodbi EU: Pogodbo o Evropski uniji in Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti. Slednja je bila preimenovana v **Pogodbo** o delovanju Evropske unije. Lizbonska pogodba je bila podpisana 13. decembra 2007 v Lizboni in je začela veljati 1. decembra 2009.

**M1:** ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri **MFI** in institucionalnih enotah **centralne države** (na primer pri pošti ali zakladnici).

**M2:** vmesni denarni agregat, ki obsega **M1** in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri **MFI** in institucionalnih enotah **centralne države**.

**M3:** široki denarni agregat, ki obsega **M2** in tržne instrumente, zlasti **pogodbe o začasni prodaji**, delnice/točke skladov **denarnega trga** in **dolžniške vrednostne papirje** z zapadlostjo do vključno dveh let, ki jih je izdal sektor **MFI**.

**MFI (denarne finančne institucije):** finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v **euro-območju**. Mednje sodijo **Eurosistem**, rezidenčne **kreditne institucije** (kot so opredeljene v pravu EU) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu). V zadnjo skupino sodijo predvsem skladi **denarnega trga**, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

**Najnižja izklicna obrestna mera:** najnižja obrestna mera, po kateri lahko **nasprotnne stranke** predložijo ponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

**Nasprotna stranka:** nasprotna stranka v finančni transakciji (npr. vsaka stranka, ki opravlja transakcijo s centralno banko).

**Neposredna naložba:** čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami.

**Nestandardni ukrepi:** začasni ukrepi, ki jih je sprejela ECB, da bi podprla učinkovitost sklepov o obrestnih merah in njihovo transmisijo v širše gospodarstvo **euroobmočja**, ko nekateri segmenti finančnega trga in širši finančni sistem ne delujejo pravilno.

**Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv:** obdobje, za katerega se izračunava izpolnjevanje **obveznih rezerv** s strani **kreditnih institucij**. Začne se na dan poravnave prve **operacije glavnega refinanciranja** po seji **Sveta ECB**, na kateri je predvidena mesečna ocena naravnosti denarne politike. ECB objavi koledar obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv vsaj tri mesece pred začetkom vsakega leta.

**Obvezne rezerve:** minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti **kreditne institucije** pri **Eurosisitemu** v vnaprej določenem **obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv**. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevni stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

**Odperta ponudba:** odperta ponudba centralne banke za črpanje posojila, ki je na razpolago **nasprotnim strankam** na njihovo lastno pobudo. **Eurosistem** ponuja dve odprti ponudbi čez noč: **odprto ponudbo mejnega posojila** in **odprto ponudbo mejnega depozita**.

**Odperta ponudba mejnega depozita:** **odprta ponudba Eurosistema**, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki. Takšni depoziti se obrestujejo po vnaprej določeni obrestni meri (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

**Odperta ponudba mejnega posojila:** **odprta ponudba Eurosistema**, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi primerne finančnega premoženja za zavarovanje terjatev (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

**Operacija dolgoročnejšega refinanciranja:** kreditna operacija z zapadlostjo več kot en teden, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratnih transakcij**. Redne mesečne operacije imajo rok zapadlosti tri mesece. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega **obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv** do 36 mesecev, njihova pogostost pa je bila različna.

**Operacija finega uravnavanja:** **operacija odprtega trga**, ki jo **Eurosistem** izvaja za izravnavanje nepričakovanih likvidnostnih nihanj na trgu. Pogostost in zapadlost teh operacij nista standardizirana.

**Operacija glavnega refinanciranja:** redna **operacija odprtega trga**, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratnih transakcij**. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

**Operacija odprtega trga:** operacija, ki se izvaja na finančnem trgu na pobudo centralne banke. Glede na njihove cilje, rednost in postopke je operacije odprtega trga **Eurosistema** mogoče razdeliti

v štiri skupine: operacije glavnega refinanciranja, **operacije dolgoročnejšega refinanciranja**, **operacije finega uravnavanja** in strukturne operacije. Z vidika uporabljenih instrumentov so **povratne transakcije** glavni instrument Eurosistema na odprtem trgu in se lahko uporabijo v vseh štirih skupinah operacij. Za strukturne operacije sta na voljo še izdaja dolžniških certifikatov in dokončne transakcije, medtem ko so za izvajanje operacij finega uravnavanja na voljo dokončne transakcije, valutne zamenjave in zbiranje vezanih vlog.

**Osnova za obvezne rezerve:** seštevek izbranih bilančnih postavk (zlasti obveznosti), ki so osnova za izračun **obveznih rezerv kreditne institucije**.

**Pakt za stabilnost in rast:** njegov namen je varovati zdrave javne finance v državah članicah EU in s tem krepiti okolje za **stabilnost cen** ter močno in vzdržno rast, ki spodbuja ustvarjanje delovnih mest. V ta namen Pakt za stabilnost in rast državam članicam predpisuje srednjeročne proračunske cilje. Vsebuje tudi konkretna določila glede **postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem**. Pakt sestavljajo Resolucija **Evropskega sveta** o Paktu za stabilnost in rast, sprejeta 17. junija 1997 na vrhu v Amsterdamu, in tri uredbe Sveta, in sicer (i) Uredba (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, (ii) Uredba (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem in (iii) Uredba (EU) št. 1173/2011 z dne 16. novembra 2011 o učinkovitem izvrševanju proračunskega nadzora v euroobmočju. Pakt za stabilnost in rast dopolnjuje poročilo **Ekonomsko-finančnega sveta** z naslovom „Izboljšanje izvajanja Pakta za stabilnost in rast“, ki ga je sprejel Evropski svet v Bruslju 22. in 23. marca 2005. Dopolnjuje ga tudi kodeks ravnanja z naslovom „Specifikacije izvajanja Pakta za stabilnost in rast ter smernice o obliki in vsebini programov stabilnosti in konvergenčnih programov“, ki ga je sprejel Ekonomsko-finančni svet 11. oktobra 2005.

**Plačilna bilanca:** statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino. Zajete so transakcije, ki se nanašajo na blago, storitve in dohodke, transakcije, ki se nanašajo na finančne terjatve in obveznosti do tujine, in transakcije (npr. odpis dolga), ki so razvrščene kot transferji.

**Pogodba:** razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz „Pogodba“ vedno nanaša na Pogodbo o delovanju Evropske unije, navedbe številke členov pa upoštevajo oštevilčenje, ki velja od 1. decembra 2009.

**Pogodba o začasni prodaji:** postopek izposoje denarja, pri katerem je prodaja sredstva (navadno vrednostnega papirja s fiksno donosnostjo) združena s poznejšim ponovnim nakupom istega sredstva na določen datum po nekoliko višji določeni ceni (ki je obrestna mera za izposojanje).

**Pogodbi:** razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz „Pogodbi“ vedno nanaša na **Pogodbo** o delovanju Evropske unije in **Pogodbo** o Evropski uniji.

**Poravnalno tveganje:** tveganje, da poravnava v plačilnem sistemu ne bo potekala po pričakovanjih, običajno zaradi tega, ker stranka ne izpolni obveznosti iz ene ali več poravnav. To tveganje zajema predvsem operativna tveganja, **kreditna tveganja** in likvidnostna tveganja.

**Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem:** določba iz člena 126 **Pogodbe**, kot je opredeljena v Protokolu (št. 12) o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, od držav članic EU zahteva ohranjanje proračunske discipline, določa merila za proračunsko stanje, ki šteje za čezmerni

primanjkljaj, ter določa ukrepe, ki jih je treba sprejeti po ugotovitvi, da zahteve v zvezi s proračunskim saldوم ali **dolgom** države niso bile izpolnjene. Člen 126 dopolnjuje Uredba Sveta (ES) št.1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je del **Pakta za stabilnost in rast**.

**Povratna transakcija:** operacija, s katero centralna banka kupi ali proda finančno premoženje s **pogodbo o začasni prodaji** ali izvaja kreditne operacije na podlagi **zavarovanja**.

**Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država):** razlika med javnofinančnim saldوم (javnofinančnim **primanjkljajem** ali presežkom) in spremembo v javnem **dolgu**.

**Primanjkljaj (širše opredeljena država):** neto zadolževanje **širše opredeljene države**, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

**Program nakupa kritih obveznic:** program ECB, vzpostavljen na podlagi sklepa **Sveta ECB** z dne 7. maja 2009 o nakupu kritih obveznic v eurih, ki so bile izdane v **euroobmočju**, kot podpora specifičnemu segmentu finančnega trga, ki je pomemben pri financiranju bank in ga je finančna kriza še posebno močno prizadela. Nakupi v okviru programa so znašali do nominalne vrednosti 60 milijard EUR in so bili v celoti izvedeni do 30. junija 2010. Svet ECB je 6. oktobra 2011 sklenil, da bo uvedel drugi program nakupa kritih obveznic. Ta program omogoča **Eurosistemu**, da kupi krite obveznice v eurih, izdane v euroobmočju, v okviru predvidenega nominalnega zneska 40 milijard EUR. Nakupi se izvajajo na primarnem in sekundarnem trgu.

**Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev:** program za izvajanje posegov na trgu javnih in zasebnih **dolžniških vrednostnih papirjev** v **euroobmočju**, da bi zagotovil globino in likvidnost tistih segmentov trga, ki ne delujejo pravilno, s ciljem vzpostaviti ustrezno delovanje transmisijskega mehanizma.

**Projekcije:** rezultati analiz, ki se izvajajo štirikrat letno za napovedovanje mogočih prihodnjih makroekonomskih gibanj v **euroobmočju**. Projekcije strokovnjakov **Eurosistema** so objavljene junija in decembra, medtem ko so projekcije strokovnjakov ECB objavljene marca in septembra. Projekcije so sestavni del **ekonomske analize** v strategiji denarne politike ECB in s tem eden od mnogih prispevkov k ocenjevanju tveganj za **stabilnosti cen**, ki ga opravi **Svet ECB**.

**Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država):** razmerje med **dolgom** in **bruto domačim proizvodom** v tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) **Pogodbe**, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja.

**Razširjeni svet:** eden od organov odločanja ECB. V njem so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji vseh nacionalnih centralnih bank, ki so v **Evropskem sistemu centralnih bank**.

**Referenčna vrednost za rast M3:** medletna stopnja rasti **M3** v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem **stabilnosti cen**. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4½%.

**Sistem bruto poravnave v realnem času (BPRČ):** poravnalni sistem, v katerem obdelava in poravnava potekata po posameznih transakcijah v realnem času (glej tudi **TARGET**).

**Sistem poravnave vrednostnih papirjev (SPVP):** sistem, ki omogoča prenos vrednostnih papirjev bodisi brez plačila bodisi proti plačilu (dostava proti plačilu).

**Sistemska tveganje:** tveganje, da zaradi nesposobnosti ene institucije, da bi poravnala svoje obveznosti v sistemu, tudi druge institucije do datuma zapadlosti ne bodo mogle poravnati svojih obveznosti. To lahko povzroči precejšnje likvidnostne ali kreditne težave, ki lahko ogrozijo stabilnost finančnega sistema ali zaupanje vanj. Nesposobnost poravnave obveznosti lahko povzročijo operativne ali finančne težave.

**Stabilnost cen:** ohranjanje stabilnosti cen je poglobitveni cilj **Eurosistema**. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje **harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP)** v **euroobmočju**, ki je manjše od 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

**Strategija Evropa 2020:** strategija EU za delovna mesta ter pametno, trajnostno in vključujočo rast. Sprejel jo je **Evropski svet** junija 2010. S predhodno lizbonsko strategijo kot izhodiščem je njen namen državam članicam EU zagotoviti koherenten okvir za izvajanje strukturnih reform, katerih cilj je povečati potencialno rast, ter za mobilizacijo politik in instrumentov na ravni EU.

**Svet ECB:** najvišji organ odločanja ECB. V njem so člani **Izvršilnega odbora** ECB in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic EU, katerih valuta je euro.

**Svet Evropske unije (Svet EU):** institucija EU, ki jo sestavljajo predstavniki vlad držav članic EU – to so običajno ministri, pristojni za zadeve na dnevnem redu – in ustrezen evropski komisar (glej tudi **Ekonomsko-finančni svet**).

**Širše opredeljena država:** sektor, ki po definiciji **Evropskega sistema računov 1995** obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev za individualno in kolektivno potrošnjo oziroma s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in premoženja. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti, vendar ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo komercialno dejavnost, kot so na primer javna podjetja.

**TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času): sistem bruto poravnave v realnem času** za euro v **Eurosistemu**. Sistem prve generacije je bil maja 2008 nadomeščen s sistemom druge generacije (**TARGET2**).

**TARGET2:** sistem **TARGET** druge generacije, ki poravnava plačila v eurih v centralnobančnem denarju in deluje na podlagi enotne skupne IT-platfome, kamor se v obdelavo predložijo vsi plačilni nalogi.

**TARGET2-Securities (T2S):** enotna tehnična platforma **Eurosistema**, prek katere lahko **centralne depotne družbe** in nacionalne centralne banke v Evropi zagotavljajo temeljne, čezmejne in nevtralne storitve poravnave vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju.

**Trgovanje na prostem trgu (OTC):** metoda trgovanja, ki ne poteka na organiziranem trgu. Na prostih trgih, kot so na primer prosti trgi z izvedenimi finančnimi instrumenti, udeleženci trgujejo neposredno drug z drugim, običajno prek telefonskih in računalniških povezav.

**Tržno tveganje:** tveganje izgube (v bilančnih in zabilančnih postavkah), ki nastane zaradi gibanj v tržnih cenah.

**Zavarovanje:** finančno premoženje, zastavljeno ali kako drugače preneseno (zastavijo ga na primer **kreditne institucije** pri centralni banki) kot garancija za poplačilo posojil, in finančno premoženje, prodano (prodajo ga na primer kreditne institucije centralni banki) na podlagi **pogodbe o začasni prodaji**.



