



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

# Letno poročilo

## 2014



© **Evropska centralna banka, 2015**

Poštni naslov: 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija

Telefon: +49 69 1344 0

Spletna stran: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Vse pravice so pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.  
Presečni datum za podatke v tem poročilu je 27. februar 2015.

Fotografije: Andreas Böttcher  
Thorsten Jansen

ISSN 1830-3013 (e-publikacija)

ISSN 1830-3013 (spletna izdaja)

ISBN 978-92-899-1800-8 (e-publikacija)

ISBN 978-92-899-1775-9 (spletna izdaja)

DOI: 10.2866/837428 (e-publikacija)

DOI: 10.2866/629283 (spletna izdaja)

Kataložna številka EU: QB-AA-15-001-SL-E (e-publikacija)

Kataložna številka EU: QB-AA-15-001-SL-N (spletna izdaja)

# Kazalo

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Predgovor</b>   | <b>7</b>  |
| <b>Poglavje 1 Gospodarstvo euroobmočja, denarna politika ECB in evropski finančni sektor v letu 2014</b> | <b>10</b> |
| <b>1 Gospodarstvo euroobmočja: nizka inflacija in šibko okrevanje</b>                                    | <b>10</b> |
| 1.1 Svetovno makroekonomsko okolje   | 10        |
| <b>Okvir 1</b> Konflikt v Ukrajini in ekonomske posledice za euroobmočje                                 | 11        |
| 1.2 Finančna gibanja   | 17        |
| 1.3 Gospodarska aktivnost  | 21        |
| <b>Okvir 2</b> Obeti glede dolgoročne gospodarske rasti v euroobmočju                                    | 22        |
| 1.4 Gibanja cen in stroškov  | 26        |
| <b>Okvir 3</b> Vpliv cen nafte na inflacijo v euroobmočju  | 27        |
| 1.5 Denarna in kreditna gibanja  | 31        |
| 1.6 Javnofinančna politika in strukturne reforme   | 34        |
| <b>Okvir 4</b> Spremembe v okviru javnofinančnega in makroekonomskega upravljanja                        | 37        |
| <b>2 Nova orodja: denarna politika na efektivni spodnji meji ključnih obrestnih mer ECB</b>              | <b>41</b> |
| 2.1 Razmere so terjale odločno ukrepanje ECB   | 41        |
| 2.2 Sveženj ukrepov denarne politike od junija do oktobra  | 41        |
| 2.3 Operacije refinanciranja ECB in gibanje likvidnosti  | 48        |
| 2.4 Obveščanje o bilanci stanja Eurosistema  | 51        |
| <b>3 Popravilo in krepitev zaupanja: evropski finančni sektor</b>  | <b>53</b> |
| 3.1 Varovanje finančne stabilnosti – ključna naloga ECB  | 53        |
| 3.2 Makrobonitetna funkcija ECB  | 58        |
| <b>Okvir 5</b> Celovita ocena  | 60        |
| 3.3 Mikrobonitetne dejavnosti ECB  | 62        |
| 3.4 Prizadevanja EU za odpravo povezav med bankami in državami   | 64        |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Poglavje 2 Druge naloge in aktivnosti</b>   | <b>70</b> |
| <b>1 Tržna infrastruktura in plačila</b>   | <b>70</b> |
| 1.1 Integracija in inovacije na področju plačil malih vrednosti                        | 70        |
| 1.2 Plačilni sistemi za plačila velikih vrednosti v eurih: TARGET2                     | 71        |
| 1.3 Integrirana in harmonizirana poravnava vrednostnih papirjev: TARGET2-Securities    | 71        |
| 1.4 Storitve Eurosistema pri upravljanju finančnega premoženja za zavarovanje terjatev | 72        |
| 1.5 Pregled nad tržnimi infrastrukturami in plačilnimi instrumenti                     | 72        |
| <b>2 Finančne storitve za druge institucije</b>  | <b>74</b> |
| 2.1 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil                                  | 74        |
| 2.2 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv   | 74        |
| <b>3 Bankovci in kovanci</b>   | <b>76</b> |
| 3.1 Obtok bankovcev in kovancev  | 76        |
| 3.2 Ponarejeni eurobankovci  | 77        |
| 3.3 Druga serija eurobankovcev   | 77        |
| <b>4 Statistika</b>  | <b>79</b> |
| 4.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja  | 79        |
| 4.2 Druga statistična dogajanja  | 79        |
| 4.3 Dostopnost statistike – glavni koraki v letu 2014                                  | 80        |
| <b>5 Ekonomske raziskave</b>   | <b>82</b> |
| 5.1 Raziskovalni grozdi v ECB  | 82        |
| 5.2 Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB  | 82        |
| 5.3 Konference in objave   | 84        |
| <b>6 Pravne dejavnosti in dolžnosti</b>  | <b>85</b> |
| 6.1 Dogajanja na pravnem področju v zvezi z EMN  | 85        |
| 6.2 Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU                                     | 86        |
| 6.3 Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti                                   | 87        |
| 6.4 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa           | 89        |
| <b>7 Institucionalno okolje</b>  | <b>91</b> |
| 7.1 Širitev euroobmočja  | 91        |
| 7.2 Vključitev Lietuvos bankas v Eurosistem  | 92        |
| <b>8 Mednarodni in evropski odnosi</b>   | <b>95</b> |
| 8.1 Evropski odnosi  | 95        |
| 8.2 Mednarodni odnosi  | 96        |
| <b>9 Zunanje komuniciranje</b>   | <b>99</b> |

|  |            |
|--|------------|
| <b>Letni računovodski izkazi 2014</b>                                    | <b>102</b> |
| Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2014            | <b>103</b> |
| Računovodski izkazi ECB  | <b>119</b> |
| Poročilo zunanjega revizorja   | <b>156</b> |
| Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube                       | <b>157</b> |
| <br>   |            |
| <b>Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2014</b> | <b>158</b> |
| <br>   |            |
| <b>Priloge</b>   | <b>160</b> |
| <b>1</b> Institucionalni okvir   | <b>160</b> |
| <b>2</b> Odbori Eurosistema/ESCB   | <b>168</b> |
| <b>3</b> Organizacijski razvoj in kadrovska vprašanja                    | <b>170</b> |

## Kratice držav

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

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

# Predgovor



Obseg prizadevanj, v katera je bila Evropska centralna banka (ECB) vpeta v letu 2014, je v primerjavi s preteklimi leti izjemen. Zato mi je v veliko veselje, da lahko na tem mestu zapišem, kako so se ECB, Izvršilni odbor, zaposleni in odbori Eurosistema odzivali na te izzive ter tako omogočili Svetu ECB, da je lahko izvrševal svoj mandat in opravljal svoje dolžnosti.

Različna področja dela, ki smo se jih lotili že v preteklih letih, so se leta 2014 združila v enovit odziv denarne politike, na podlagi katerega lahko danes z gotovostjo pričakujemo, da se bo šibko in neenakomerno okrevanje, ki smo mu bili priča leta 2014, okrepilo v močno in vzdržno rast – ter da bo inflacija v srednjeročnem obdobju hitro zopet dosegla ciljne vrednosti ECB, tj. pod 2%, a blizu te meje.

Okolje, v katerem smo delovali leta 2014, je bilo z vidika denarne politike zelo zapleteno. Šibko okrevanje, ki se je začelo leta 2013, se ni okrepilo, kot je bilo sprva pričakovati. Denarna dinamika je ostala umirjena, obseg posojil se je še naprej krčil, čeprav nekoliko počasneje. Spricho nizkih inflacijskih pritiskov iz domačega okolja je občuten padec cen nafte sredi leta 2014 povzročil, da se je inflacija proti koncu leta še naprej precej nižala. Največji problem v tem okolju je bila inflacija. Če bi namreč ta ostala nizka predolgo časa, bi nazadnje vplivala tudi na inflacijska pričakovanja v daljšem časovnem obdobju.

Položaj je terjal odločno ukrepanje denarne politike. Po nekonvencionalnih ukrepih denarne politike smo posegli zaradi dveh očitnih razlogov. Prvič je bila transmisija denarne politike v celotnem euroobmočju že nekaj časa ovirana, kar je povzročilo precejšnje razlike med posameznimi državami. Drugič pa je bil manevrski prostor za uporabo standardnega instrumenta denarne politike, tj. kratkoročnih nominalnih obrestnih mer, omejen, saj so bile obrestne mere že blizu učinkovite spodnje meje.

Junija in septembra je bila izčrpana še ta preostala razlika, saj je Svet ECB znižal obrestne mere na učinkovito spodnjo mejo ter uvedel negativno obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita ECB. Za spodbujanje bančnih posojil realnemu gospodarstvu smo napovedali tudi vrsto ciljnih usmerjenih operacij dolgoročnega refinanciranja.

Septembra se je Svet ECB odzval na nadaljnje poslabšanje inflacijskih obetov in napovedal nakupe listinjenih vrednostnih papirjev in kritih obveznic. S tem je sprožil denarno rast na podlagi nakupov vrednostnih papirjev, ki jo je pozneje podprl še z odločitvijo, napovedano januarja 2015, da bo kupoval tudi vrednostne papirje javnega sektorja.

Nenavadni izzivi so torej terjali nenavadne odzive. Podobno lahko rečemo tudi za naše komuniciranje. Ker je odzivanje gospodarstva na impulze denarne politike

odvisno predvsem od pričakovanj, smo si morali bolj prizadevati, da razložimo, kako razumemo novo gospodarsko okolje, in pojasnimo, na kakšen način se v njem odzivamo.

V tem smislu smo poleg krepitve prihodnje usmeritve denarne politike, ki smo jo uvedli že leta 2013, aprila jasno predstavili zahtevne razmere, ki bi lahko – in navsezadnje tudi so – prisilile Svet ECB v ukrepanje. Ukrepi denarne politike, ki smo jih nato sprejemali tekom leta, so bili povsem v skladu z načrtom, zarisanim tedaj. Omenjeni ukrepi so potrdili soglasen namen Sveta ECB, da za učinkovito spopadanje s tveganjem predolgega trajanja nizke inflacije poseže po konvencionalnih in nekonvencionalnih instrumentih.

Prizadevanja, da bi kar najbolj povečali transparentnost naših posvetovanj in ukrepov, smo zaokrožili z napovedjo, da bomo v prihodnje objavljali povzetke razprav o denarni politiki, ki potekajo na sejah Sveta ECB. Ta praksa se je začela s prvo sejo, ki je potekala leta 2015.

Ker denarna politika ne deluje neodvisno od drugega dogajanja, ji je bil v prid še en večji podvig ECB iz leta 2014, ki je zajemal priprave in začetek delovanja enotnega mehanizma nadzora (EMN). Ta izjemen dosežek, v okviru katerega je bilo treba v kratkem časovnem obdobju pridobiti več sto novih sodelavcev, je ustvaril priložnost za izvedbo najobsežnejšega pregleda kakovosti bančnih sredstev sploh.

Enoletna celovita ocena bančnih bilanc v 130 največjih bankah euroobmočja, ki se je zaključila leta 2014, je povečala transparentnost in obenem spodbudila mnoge institucije, da so sprejele preventivne ukrepe za krepitev bilanc, med njimi tudi prodajo sredstev in zbiranje kapitala. To je po drugi strani pomagalo bančnemu sistemu, da je bolje posredoval impulze denarne politike in hkrati na splošno podprl gospodarsko okrevanje, saj je uspešneje opravljal nalogo učinkovitega razporejanja posojil v realnem sektorju.

Prvi znaki kažejo, da so bile naše vzporedne spodbude denarne politike v celoti učinkovite. Tako so se obrestne mere za posojila nefinančnim družbam v drugi polovici leta začele zniževati, razlike v višini obrestnih mer med državami pa so se zmanjšale. Videti je, da tudi pri krčenju obsega kreditov prihaja do preobrata. Projekcije rasti in inflacijska pričakovanja, ki izhajajo tako od zunanjih opazovalcev kot iz projekcij strokovnjakov ECB, so bili popravljeni navzgor, okrepilo pa se je tudi splošno zaupanje.

Naši ukrepi torej niso bili zgolj skladni z našim mandatom, temveč so bili tudi verodostojni, transparentni in učinkoviti. Ti ukrepi še naprej podpirajo zaupanje v euro, valuto, katere privlačnost se je v letu 2014 potrdila dvakrat: na začetku, ko je Latvija postala 18. država članica euroobmočja, in na koncu, ko smo zaključevali priprave na vstop Litve s 1. januarjem 2015. S tem se je število držav v valutni uniji, ki zajema 338 milijonov ljudi, povzpelo na 19.

Na tem mestu moram omeniti še en obsežen projekt, ki smo ga uspešno zaključili leta 2014. Panorama mesta Frankfurt je namreč postala bogatejša za novo pridobitev. Potem ko so odstranili žerjave in stavbo tudi notranje opremili, so se



zaposleni ECB, ki bodo v prihodnje delali na našem novem sedežu, preselili v nove pisarniške prostore na bregu reke Majne.

V pričujočem letnem poročilu bomo omenjene teme tudi podrobneje predstavili. Opisali bomo naše naloge in dejavnosti v celem letu 2014 ter podali širšo makroekonomsko sliko. Vsebino smo v primerjavi s preteklimi leti racionalizirali in izboljšali ter vam tako podajamo najboljši možni pregled. Čeprav bo prihodnje leto s seboj nedvomno prineslo nove izzive, lahko v imenu vseh zaposlenih ECB zapišem, da smo neomajno odločeni zagotavljati stabilnost cen za vse državljanke v euroobmočju.

Franfurt na Majni, april 2015



Mario Draghi  
Predsednik

# Poglavje 1

## Gospodarstvo euroobmočja, denarna politika ECB in evropski finančni sektor v letu 2014

### 1 Gospodarstvo euroobmočja: nizka inflacija in šibko okrevanje

#### 1.1 Svetovno makroekonomsko okolje

V letu 2014 so na gospodarske razmere v euroobmočju zlasti pomembno vplivala tri glavna gibanja v svetovnem gospodarstvu: (i) postopno in neenakomerno gibanje rasti v različnih regijah sveta ter nadaljevanje šibke dinamike svetovne trgovinske menjave; (ii) padanje cen nafte in drugih primarnih surovin; (iii) šibkejši devizni tečaj eura.

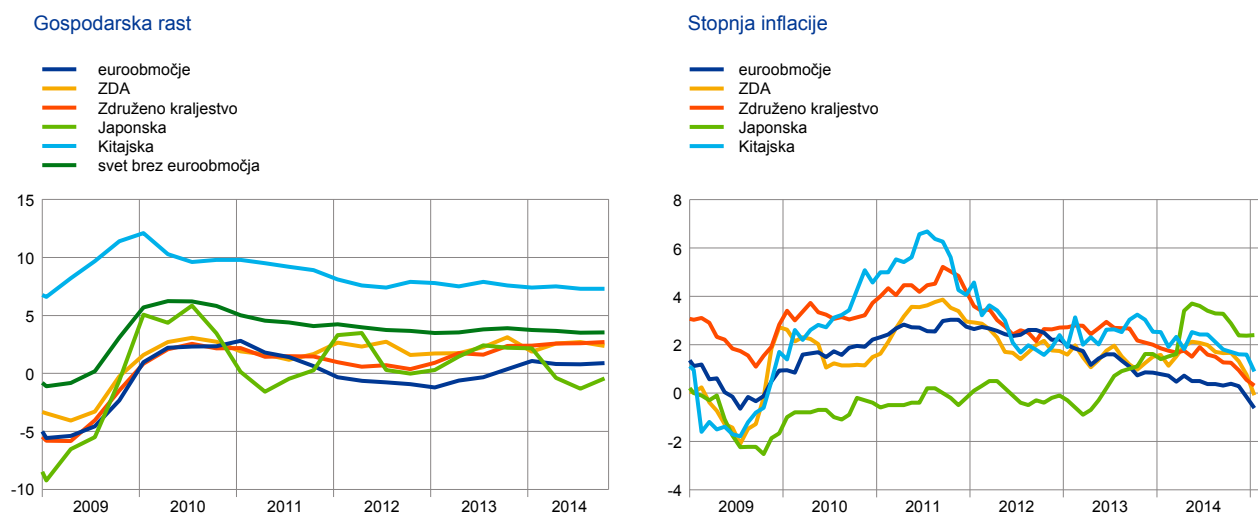
#### Svetovno gospodarsko okrevanje je bilo še vedno postopno in neenakomerno

Svetovno gospodarstvo je v letu 2014 zmerno raslo ob vse večjih razlikah med posameznimi regijami in znotraj njih. Šibka dinamika rasti v prvi polovici leta je bila predvsem posledica začasnih in enkratnih dejavnikov, kot sta nenavadno mrzla

#### Graf 1

##### Glavna gibanja v izbranih gospodarstvih

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



Viri: Eurostat in nacionalni podatki.

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

zima v ZDA in zaprtje nekaterih tovarn težke industrije na Kitajskem zaradi okoljskih razlogov. Pozneje v letu se je svetovna gospodarska aktivnost postopno okrepila, kar je pripravilo teren za ugodnejše, čeprav skromne pogoje zunanjega povpraševanja za euroobmočje (glej graf 1).

Premik v dinamiki rasti v posameznih regijah, ki se je začel že ob koncu leta 2013, se je nadaljeval tudi v letu 2014, pri čemer se je rast v večini večjih razvitih gospodarstev okrepila, medtem ko je v nastajajočih tržnih gospodarstvih izgubila zagon. Na razvita gospodarstva so vse ugodneje vplivali zmanjševanje razdolževanja zasebnega sektorja, izboljšanje razmer na trgih dela, krepitev zaupanja in akomodativne denarne politike. Nasprotno so se številna nastajajoča tržna gospodarstva še vedno spopadala s strukturnimi ovirami in zaostrenimi pogoji financiranja, kar je negativno vplivalo na njihove obete glede rasti. Geopolitična tveganja, povezana predvsem s konfliktom med Ukrajino in Rusijo ter napetostmi v glavnih državah proizvajalkah nafte, so bila prisotna vse leto, vendar pa je njihov neposredni vpliv na svetovno gospodarsko aktivnost ostal precej omejen (glej tudi okvir 1).

## Okvir 1

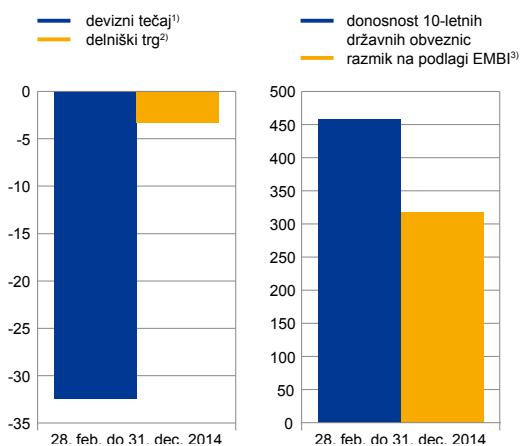
### Konflikt v Ukrajini in ekonomske posledice za euroobmočje

Z zaostrovanjem konflikta v vzhodni Ukrajini med letom 2014 so se vse bolj zaostrovale tudi sankcije proti Rusiji. EU je tako avgusta v tesnem sodelovanju z ZDA in drugimi državami OECD za ruske banke in gospodarske družbe omejila dostop do finančnih trgov. Septembra so se ti ukrepi razširili na širši nabor podjetij in finančnih instrumentov. Poleg tega je bila uvedena prepoved prodaje vojaške opreme in izvoza tehnologije za odkrivanje nahajališč arktične in globokomorske nafte ter nafte iz skrilavcev. Rusija je avgusta kot povračilo uvedla embargo na uvoz hrane iz EU, ZDA, Avstralije, Kanade in Norveške.

## Graf A

### Gibanja na finančnih trgih v Rusiji

(spremembe v odstotkih; razlike v bazičnih točkah)



Viri: JPMorgan, ruska centralna banka, MICEX in Haver Analytics.

1) Devizni tečaj rublja glede na košarico valut ruske centralne banke, sestavljeno iz 55% USD in 45% EUR.

2) Borzni indeks, izražen v rubljah.

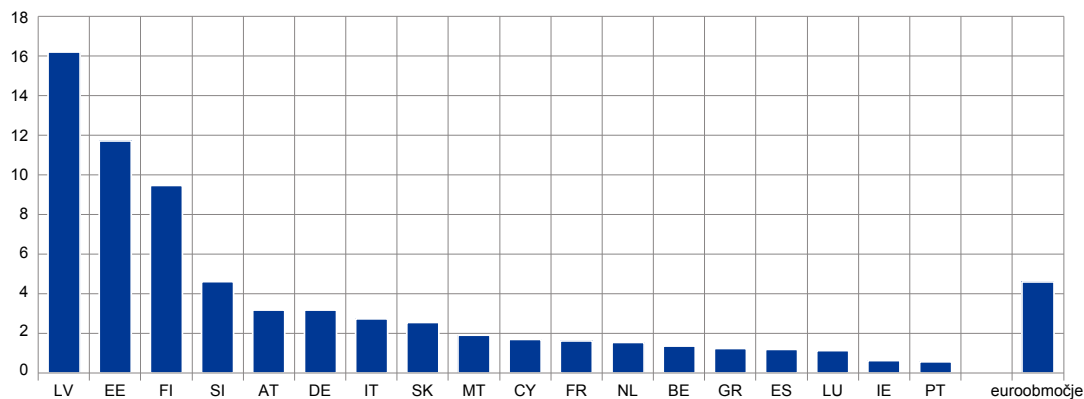
3) Razmik v donosnosti ruskih državnih obveznic v ameriških dolarjih na podlagi indeksa obveznic na nastajajočih trgih družbe JPMorgan.

Sankcije ter precejšnja negotovost, ki sta jo sprožila kriza in padec cen energentov, pomenijo močno breme za rusko gospodarstvo. Gospodarsko aktivnost, ki jo je že prizadelo daljše obdobje razmeroma šibke rasti zaradi splošnih strukturnih rigidnosti, so dodatno zavirale negativne posledice dogajanj v Ukrajini, predvsem prek dveh medsebojno povezanih kanalov. Prvič, stroški financiranja so za ruske banke, podjetja in državo strmo narasli (glej graf A), kar je negativno vplivalo na njihove možnosti financiranja in s tem na naložbe. Drugič, inflacijski pritiski so se okrepili deloma zaradi strme deprecijacije rublja in tudi zaradi neugodnih učinkov, ki jih je imel na domače cene hrane ruski embargo na uvoz kmetijskih proizvodov. To je povzročilo padec realnih dohodkov ter rusko centralno banko prisililo v zaostritev likvidnostnih razmer s posegi na

## Graf B

### Blagovni izvoz euroobmočja v Rusijo

(kot odstotek skupnega blagovnega izvoza)



Viri: MDS in izračuni ECB.

Opomba: Podatki za leto 2013. Podatki za euroobmočje ne vključujejo blagovnega izvoza znotraj euroobmočja.

deviznem trgu in z zvišanjem obrestnih mer, kar je imelo škodljive posledice za zasebno potrošnjo in naložbe. Zaradi vseh teh dejavnikov je rusko gospodarstvo v letu 2014 stagniralo.

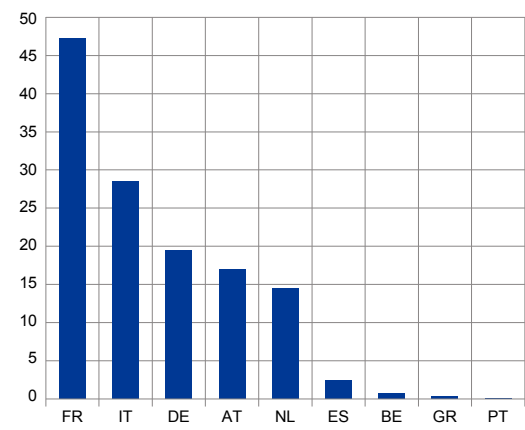
Kot kaže, je bil v euroobmočju kljub pomembnim trgovskim povezavam z Rusijo vpliv krize na gospodarsko rast in inflacijo v letu 2014 dokaj zmeren. Brez upoštevanja trgovinske menjave znotraj euroobmočja je Rusija predstavljala skoraj 5% celotnega blagovnega izvoza euroobmočja, čeprav se izpostavljenost do ruskega trga med posameznimi državami euroobmočja razlikuje (glej graf B). Izvoz euroobmočja v Rusijo je predvsem v obliki proizvodov za investicije in za široko porabo, medtem ko pri uvozu euroobmočja iz Rusije prevladujeta nafta in plin. V letu 2014 se je izvoz v Rusijo za večino držav euroobmočja močno zmanjšal. Vendar pa je težko ugotoviti, koliko je upad izvoza posledica konflikta v Ukrajini, s tem povezanih sankcij in ruskega embarga na uvoz hrane, oziroma koliko je posledica slabega povpraševanja zaradi splošno šibkega ruskega gospodarstva. Podobno so se v nekaterih državah euroobmočja po marcu 2014 poslabšali kazalniki

zaupanja potrošnikov in podjetij, vendar pa je te spremembe težko pripisati le dogodkom v Ukrajini, saj so k temu verjetno prispevali tudi drugi domači ali svetovni dejavniki. Videti je, da so v letu 2014 posledice konflikta le malo vplivale na cene v euroobmočju.

## Graf C

### Terjatve bank euroobmočja do Rusije

(v milijardah USD)



Vir: BIS.

Opomba: Podatki za tretje četrtletje 2014 (tretje četrtletje 2012 za Avstrijo). Banki za mednarodne poravnave (BIS) podatkov o čezmejnih terjatvah bank ne poročajo vse države euroobmočja.

Tako kot je ukrajinski konflikt le zmerno vplival na trgovinsko menjavo, so omejene tudi finančne posledice za banke v euroobmočju. Kljub temu so terjatve bank iz nekaterih držav euroobmočja do Rusije precejšnje. V absolutnih zneskih so čezmejne terjatve do Rusije, ki so jih imele banke s sedežem v Franciji, znašale 47 milijard USD, terjatve institucij v Italiji so znašale 29 milijard USD, institucij v Nemčiji 19 milijard USD, institucij v Avstriji 17 milijard USD in institucij na Nizozemskem 14 milijard USD (glej graf C).

Vendar pa ni verjetno, da bi te izpostavljenosti pomenile sistemsko tveganje za euroobmočje kot celoto. Glede na to bi morebitni prenos negativnih posledic dogodkov v Rusiji verjetno različno vplival na posamezne države in bančne skupine v euroobmočju.

---

Volatilnost na finančnih trgih in nenaklonjenost tveganju sta večino leta na splošno ostali majhni. Vseeno je na začetku leta 2014 ter v oktobru 2014, ko se je pojavila zaskrbljenost glede odpornosti in hitrosti svetovnega gospodarskega okrevanja, prišlo do dveh krajših obdobjih pretresov na finančnih trgih. K tem pretresom je prispevalo tudi postopno zmanjševanje svetovne likvidnosti, ki je bilo deloma povezano z zmanjševanjem obsega nakupov vrednostnih papirjev od januarja 2014 naprej, za katerega se je odločil zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke. Napetosti na finančnih trgih so vplivale predvsem na nastajajoča tržna gospodarstva s precejšnjimi domačimi in zunanjimi neravnovesji, medtem ko so bili njihovi prelivni učinki na euroobmočje in svetovno gospodarstvo zelo omejeni.

Svetovna trgovinska menjava je v letu 2014 na splošno ostala šibka. Po več mesecih šibkih rezultatov v prvi polovici leta so se kratkoročni trgovinski kazalniki v drugi polovici leta močno povečali, čeprav z zelo nizkih ravni. V celoti gledano je obseg svetovnega uvoza blaga v letu 2014 porasel za 3,5%, v primerjavi z 2,6% v letu 2013 (po podatkih nizozemskega inštituta CPB). Enako kot pri svetovni gospodarski aktivnosti so se viri šibkosti v svetovni trgovinski menjavi postopoma premaknili iz razvitih v nastajajoča tržna gospodarstva. Šibek odziv svetovne trgovinske menjave na postopno globalno okrevanje je mogoče deloma pripisati strukturnim dejavnikom, kot je vse manjša podpora, ki izhaja iz širitve svetovnih vrednostnih verig. Poleg tega je bila rast naložb, ki so po navadi visoko trgovinsko intenzivna komponenta povpraševanja, v številnih večjih gospodarstvih nenavadno počasna.

## Padanje cen nafte je vplivalo na zniževanje svetovne inflacije

Kar zadeva cenovna gibanja, je k umirjeni svetovni inflaciji v letu 2014 največ prispevalo padanje cen primarnih surovin, in sicer cen energentov ter v precej manjši meri cen hrane. Svetovna inflacija, ki je do junija stalno naraščala, se je nato v večini razvitih in nastajajočih tržnih gospodarstvih postopno upočasnila, kar je bila predvsem posledica močnega padca mednarodnih cen nafte v drugi polovici leta. V državah OECD se je povprečna skupna inflacija cen življenjskih potrebščin zvišala z 1,6% leta 2013 na 1,7% leta 2014, medtem ko se je povprečna inflacija cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov v teh državah zvišala z 1,6% na 1,8%.

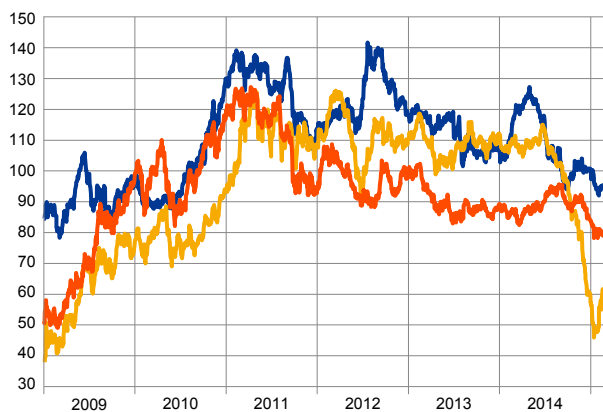
Cene nafte so od konca junija strmo upadle, tako da so se med letom 2014 znižale v ameriških dolarjih za 49% in v eurih za 41%. Po obdobju relativne stabilnosti na ravni okrog 110 USD za sod v prvem delu leta 2014 so se cene surove nafte Brent do konca leta spustile pod 60 USD za sod (glej graf 2). Močan padec cen nafte v drugi polovici leta je bil posledica močne ponudbe nafte in šibkejšega povpraševanja po nafti od pričakovanega. Kar zadeva ponudbo, se je proizvodnja v državah članicah OPEC povečala, saj so države, ki so jih prizadele geopolitične napetosti, kot sta Libija in Irak, proizvajale presenetljivo velike količine nafte ob hkratni močni rasti ponudbe iz držav nečlanic OPEC zaradi nekonvencionalne proizvodnje nafte

## Graf 2

### Cene primarnih surovin

(dnevni podatki)

— hrana in brezalkoholne pijače (USD; indeks: 2010 = 100)  
— surova nafta Brent (USD/sodček)  
— barvne kovine (USD; indeks: 2010 = 100)



Vir: Bloomberg in HWWI.

v Severni Ameriki (iz skrilavcev in katranskega peska). Poleg tega je v zvezi s tem OPEC ob koncu novembra sklenil, da ne bo spreminjal svojega ciljnega obsega proizvodnje nafte. Obenem je bilo povpraševanje po nafti šibko zaradi skromne svetovne rasti.

Cene primarnih surovin brez energentov (izražene v ameriških dolarjih) so se od začetka leta znižale za okrog 12%. Na cene hrane je vplivalo predvsem gibanje cen žit. Po izrazitem zvišanju med februarjem in majem so se cene žit močno znižale zaradi rekordne svetovne letine (zlasti v ZDA in Evropi). V nasprotju s pričakovanji, povezanimi s konfliktnimi razmerami v Ukrajini, proizvodnja črnomoškega žita ni utrpela večjih motenj. Gledano v celoti so se cene kovin znižale, saj je dvig cen aluminija, niklja in cinka zaradi omejene ponudbe več kot odtehtalo močno znižanje cene železove rude.

Poleg nižjih mednarodnih cen energentov in hrane je inflacijske pritiske omejevalo precej zmerno svetovno gospodarsko okrevanje. Za rast v letu 2014 je bila značilna zelo počasno vključevanje svetovnih prostih zmogljivosti in neizkoriščenega potenciala na trgu dela. Na ravni posameznih držav so na inflacijo cen življenjskih potrebščin vplivali tudi drugi dejavniki, vključno z gibanjem deviznih tečajev. Apreciacija ameriškega dolarja in britanskega funta je denimo okrepila učinek padajočih mednarodnih cen primarnih surovin na zniževanje inflacije v ZDA oziroma Združenem kraljestvu.

## Neenakomerna dinamika rasti v večjih gospodarstvih

**V ZDA** se je gospodarska aktivnost v letu 2014 pospešila, pri čemer je realna rast BDP v povprečju znašala 2,4%, kar je 0,2 odstotne točke več kot v prejšnjem letu. Pričakovanja na začetku leta so bila sicer višja: januarja 2014 je povprečna skupna napoved medletne rasti BDP znašala 2,8%. Eden izmed dejavnikov, ki so vplivali na dejansko rast, so bile neugodne vremenske razmere ob koncu leta, ki so v prvem četrtletju 2014 povzročile precejšen upad gospodarske aktivnosti. Do konca leta je bila gospodarska rast precej močnejša, podpiralo pa jo je končno domače povpraševanje, iz česar je mogoče sklepati, da je okrevanje postalo bolj vzdržno. To gibanje je bilo skladno s postopnim izboljševanjem gospodarskih temeljev, k čemur so prispevali akomodativna denarna politika, obetavne razmere na finančnih trgih, pozitivni premoženjski učinki zaradi rasti cen delnic in stanovanj ter izboljševanje razmer na nepremičninskem trgu in trgu dela.

V letu 2014 kot celoti je inflacija ostala dokaj umirjena predvsem. Glavni razlogi so bili proste zmogljivosti v gospodarstvu ter močan upad cen energentov in apreciacija nominalnega efektivnega tečaja ameriškega dolarja v drugi polovici leta. Povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom cen življenjskih potrebščin (CPI), je leta 2014 znašala 1,6%, v primerjavi z 1,5% leta 2013. Inflacija brez cen hrane in energentov je leta 2014 znašala 1,7%, v primerjavi z 1,8% leta 2013.

Denarna politika je bila tudi v letu 2014 akomodativna. Zaradi splošnega izboljševanja gospodarskih obetov je zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke med letom postopno zmanjševal obseg nakupov vrednostnih papirjev in oktobra program teh nakupov tudi končal. Poleg tega je FOMC svojo ciljno obrestno mero za zvezna sredstva celo leto 2014 ohranjal nespremenjeno v razponu od 0% do 0,25%. Usmeritev denarne politike na podlagi mejne vrednosti stopnje brezposelnosti in pričakovane stopnje inflacije, ki jo je FOMC izvajal od decembra 2012, je bila v marcu 2014 spremenjena, saj se je dejanska stopnja brezposelnosti približala mejni vrednosti 6,5%. FOMC je tako prešel na kvalitativno obliko usmeritve, pri kateri pri odločanju o tem, kako dolgo naj ohranja svoj ciljni razpon za obrestno mero na zvezna sredstva, upošteva širok nabor spremenljivk. Na področju javnofinančne politike se je zvezni javnofinančni primanjkljaj v proračunskem letu 2014 zmanjšal na 2,8% BDP, potem ko je v proračunskem letu 2013 znašal 4,1%, in je bil najnižji po letu 2007.

**Na Japonskem** se je gospodarska aktivnost večino leta 2014 izrazito upočasnjevala. Po zvišanju davka na potrošnjo se je skupna inflacija med letom 2014 zvišala. Vendar pa so osnovni cenovni pritiski ostali umirjeni, pri čemer je bila inflacija cen življenjskih potrebščin brez upoštevanja zvišanja davka na potrošnjo precej nižja od 2-odstotnega inflacijskega cilja japonske centralne banke. Zaradi pritiskov na zniževanje cen in šibke rasti je japonska centralna banka razširila svoj program kvantitativnega in kvalitativnega sproščanja denarne politike s povečanjem letne stopnje rasti primarnega denarja na približno 80 bilijonov JPY (s približno 60 do 70 bilijonov JPY) ter zagotovila njegovo časovno neomejenost.

**V Združenem kraljestvu** je rast gospodarske aktivnosti v letu 2014 ostala močna. Zmanjševanje makroekonomske negotovosti in razmeroma ohlapni pogoji kreditiranja so spodbujali domače povpraševanje, zlasti zasebno potrošnjo in stanovanjske naložbe, zaradi česar se je stopnja rasti BDP po predhodnih ocenah povečala z 1,7% v letu 2013 na 2,6% v letu 2014. Močnejšo rast je spremljalo izboljševanje razmer na trgu dela. Stopnja brezposelnosti se je ob koncu leta 2014 znižala na 5,7%, v primerjavi z več kot 7% leto prej. Kljub okrevanju rasti BDP je zadolževanje države v prvi polovici proračunskega leta 2014–2015 preseglo prvotne proračunske napovedi, kar je bilo v veliki meri posledica šibke rasti dobička, javnofinančni primanjkljaj pa je znašal več 5% BDP.

Inflacija se je znižala pod ciljno 2-odstotno stopnjo centralne banke Bank of England. V letu 2014 je znašala povprečno 1,5%, kar je bila predvsem posledica zmerne rasti plač in zapoznelih učinkov apreciacije britanskega funta v prvi polovici leta. Odbor za denarno politiko Bank of England je med letom ohranjal akomodativno naravnano denarno politiko, pri čemer je ključno obrestno mero obdržal na ravni 0,5%, obseg programa nakupa vrednostnih papirjev pa na ravni 375 milijard GBP.

**Na Kitajskem** se je realna rast BDP še naprej zmanjševala, kar je treba pripisati počasnejši rasti naložb, še posebej stanovanjskih naložb. Izvoz je bil razmeroma močan, medtem ko je bila rast uvoza skladno z upadanjem rasti naložb in zniževanjem cen nafte še vedno skromna, tako da se je presežek tekočega računa rahlo povečal na 2,1% BDP. Vlada je začela izvajati precejšnje število strukturnih reform, pri čemer je med drugim dosegla napredek pri odpiranju kapitalskega računa

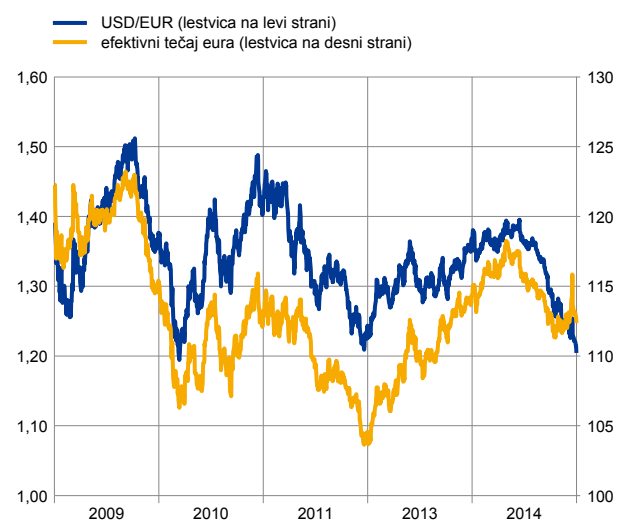
in liberalizaciji obrestnih mer. Rast kreditiranja je bila še naprej močna, čeprav je bilo ob upadanju gospodarske aktivnosti vse več znakov finančnih težav. Inflacijski pritiski so ostali umirjeni zaradi nižjih cen primarnih surovin, pa tudi zaradi nadaljnega prestrukturiranja v panogah, povezanih z gradbeništvom. Inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih je tako ostala še eno leto negativna. Rast vrednosti renminbija se je v letu 2014 močno upočasnila zaradi njegove depreciacije v prvi polovici leta, čeprav je v drugi polovici leta izgubljeno vrednost nadomestil.

## Euro je oslabel

Med letom 2014 se je nominalni efektivni tečaj eura znižal. Na gibanja deviznega tečaja eura v letu 2014 sta vplivala predvsem dejstvo, da so bila večja gospodarstva

**Graf 3**  
devizni tečaj eura

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Nominalni efektivni tečaj v razmerju do valut 39 najpomembnejših trgovinskih partneric.

na različnih točkah v gospodarskem ciklu, njihova denarna politika pa različno naravnana. Po obdobju stalne apreciacije, ki se je začelo v juliju 2012, se je euro v začetku maja 2014 tako na nominalni efektivni ravni kot v odnosu do ameriškega dolarja povzpел na podobno raven kot v obdobju 2010–2011 (glej graf 3). Od junija 2014 naprej je izgubljal vrednost zlasti v razmerju do ameriškega dolarja zaradi vse slabših obetov za rast in inflacijo v euroobmočju, medtem ko je ECB najavila dodatne ukrepe denarne politike. V zadnjih dveh mesecih leta se je depreciacija efektivnega deviznega tečaja eura deloma izničila zaradi izrazite šibkosti japonskega jena in ruskega rublja.

Nominalni efektivni tečaj eura (merjen v razmerju do valut 39 večjih trgovinskih partneric) je medletno upadel za 3,4%. Kar zadeva razmerje do posameznih valut, je euro najbolj oslabel v razmerju do ameriškega dolarja (za -12,6%), ko je ameriška centralna banka v razmerah stabilne domače rasti in vse ugodnejših gibanj na trgu dela še naprej zmanjševala in na koncu

opustila nakupe vrednostnih papirjev v okviru svojega programa kvantitativnega sproščanja. Skladno s tem se je tečaj eura znižal v razmerju do valut, ki so vezane na ameriški dolar, vključno s kitajskim renminbijem (za -10,2%). Euro je depreciiral tudi v razmerju do britanskega funta (za -6,8%). Nasprotno je v razmerju do japonskega jena rahlo apreciral (za +0,4%). Do apreciacije je prišlo zlasti potem, ko je japonska centralna banka napovedala, da bo, da bi dosegla svoj srednjeročni inflacijski cilj, razširila svoje nesterilizirane nakupe državnih obveznic ter uporabila dodatne nestandardne ukrepe sproščanja denarne politike. Nazadnje, euro se je močno okreplil v razmerju do ruskega rublja (za +60%), in sicer zlasti potem, ko je ruska centralna banka v novembru zaradi vztrajnih geopolitičnih napetosti in upadanja cen energentov uradno uvedla režim drsečega deviznega tečaja.

Kar zadeva evropske valute, ki so tesno povezane z eurom, je danska krona trenutno edina valuta, ki sodeluje v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II), potem ko sta se



Latvija in Litva 1. januarja 2014 oziroma 1. januarja 2015 pridružili euroobmočju.<sup>1</sup> Bolgarski lev je ostal vezan na euro, s švicarskim frankom pa se je še naprej trgovalo znotraj ozkega razpona blizu uradno določene zgornje meje njegove vrednosti pri 1,20 CHF za euro, dokler ni 15. januarja 2015 švicarska centralna banka to zgornjo mejo odpravila. Euro se je okrepil tudi v razmerju do valut držav članic, ki uporabljajo režim drsečega deviznega tečaja. Tako je zrasel v razmerju do madžarskega forinta (+7,0%), švedske krone (+5,9%) in poljskega zlota (+2,8%), medtem ko je ostal približno stabilen v razmerju do češke krone (+1,1%), hrvaške kune (+0,4%) in romunskega leva (+0,3%).

## 1.2 Finančna gibanja

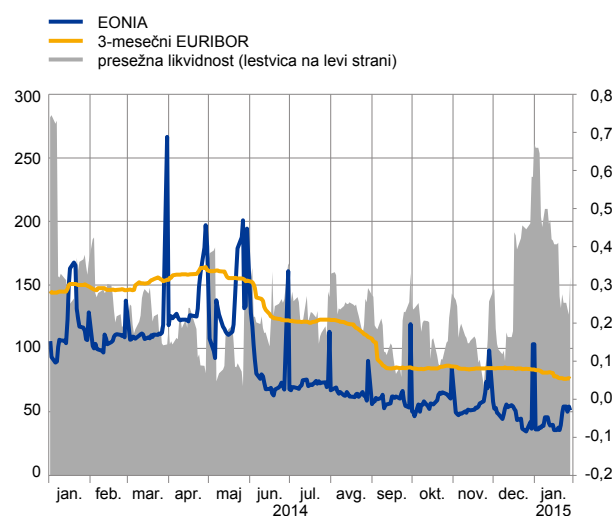
V letu 2014 je finančna dinamika v euroobmočju beležila naslednja glavna dogajanja: nadaljnjo normalizacijo razmer na denarnih trgih, precejšen upad donosnosti državnih obveznic in razmikov v donosnosti državnih obveznic pri večini držav v euroobmočju, stabilizacijo stroškov zunanjega financiranja za nefinančne družbe in izboljšanje finančnih pogojev za gospodinjstva.

### Normalizacija razmer na denarnem trgu euroobmočja se je nadaljevala

Trgovanje na denarnem trgu euroobmočja se je med letom 2014 še naprej izboljševalo, čeprav je bila še vedno prisotna določena fragmentacija vzdolž državnih

**Graf 4**  
Kratkoročne obrestne mere denarnega trga in presežna likvidnost

(v milijardah EUR; v odstotkih na leto)



Vir: ECB in Bloomberg.

meja. Sklepa Sveta ECB o znižanju obrestne mere za glavno refinanciranje na raven blizu vrednosti nič in o uvedbi negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita (glej razdelek 2.1) sta pomenila, da so kratkoročne obrestne mere denarnega trga postale negativne. V decembru 2014 so bile denimo obrestne mere v zamenjavah na indeks transakcij čez noč pri zapadlostih do 3 let negativne, pri daljših zapadlostih pa se je krivulja izravnala.

V prvi polovici leta 2014 je kratkoročne obrestne mere denarnega trga zaznamovala nekoliko večja volatilitost, ki pa se ni odrazila v povečanju ravni ali volatilitosti dolgoročnejših obrestnih mer denarnega trga. V maju je bila volatilitost kratkoročnih obrestnih mer povezana zlasti z nihanjem presežne likvidnosti, ko so nasprotno stranke zaradi visokih zneskov odplačil sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja prilagodile uporabo operacij Eurosistema, ter z veliko volatilitostjo avtonomnih dejavnikov (glej graf 4).

<sup>1</sup> Z dansko krono se je ob koncu leta 2014 trgovalo nekoliko nad njenim ciljnim tečajem 7,460 DKK za euro, za litovski litas pa je do uvedbe eura v Litvi veljala fiksna pariteta do eura.

Medtem ko se je uvedba negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita v juniju 2014 pretirano odrazila v obrestnih merah denarnega trga čez noč, se poznejše znižanje za dodatnih 10 bazičnih točk na  $-0,20\%$  ni v celoti preneslo naprej. Gledano v celoti so bile obrestne mere čez noč po septembrskem znižanju obrestne mere za mejni depozit le rahlo negativne, tako da so bile tudi ob upoštevanju zmerne ravni presežne likvidnosti še vedno precej višje od obrestne mere za mejni depozit.

Zapoznili prenos znižanja obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita je mogoče pojasniti z več dejavniki. Prvič, kot je bilo pričakovano, številne banke niso bile pripravljene prenesti negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita na določene dele svoje depozitne baze. Drugič, kar zadeva lastna imetja, so banke uporabljale splošne strategije izogibanja negativnim obrestnim meram, na primer s pospešenim iskanjem donosov pri dolgoročnejših zapadlostih. Tretjič, k zapoznelemu prenosu so na določenih področjih trga prispevala številna druga trenja.

Kljub zapoznelemu prenosu na zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga so zaradi preusmeritve zanimanja vlagateljev k daljšim zapadlostim negativne obrestne mere povzročile nižje stroške financiranja vzdolž celotne krivulje.

## Donosnost državnih obveznic se je precej zmanjšala

Donosnost večine državnih obveznic v euroobmočju se je precej zmanjšala in dosegla nove rekordno nizke ravni. V letu 2014 se je dolgoročna donosnost državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju precej zmanjšala (glej graf 5). To je bilo posledica vse večje zaskrbljenosti med vlagatelji glede makroekonomskih obetov, verjetnosti nižje inflacije ter prihodnje usmeritve denarne politike in drugih

sklepov o denarni politiki ECB. Poleg tega so zelo nizke obrestne mere denarnega trga sprožile iskanje donosov. Ko je ameriška centralna banka začela postopno opuščati svoj program kvantitativnega rahljanja, se je razmik v donosnosti dolgoročnih obveznic med ZDA in euroobmočjem povečal na najvišjo raven po letu 2004.

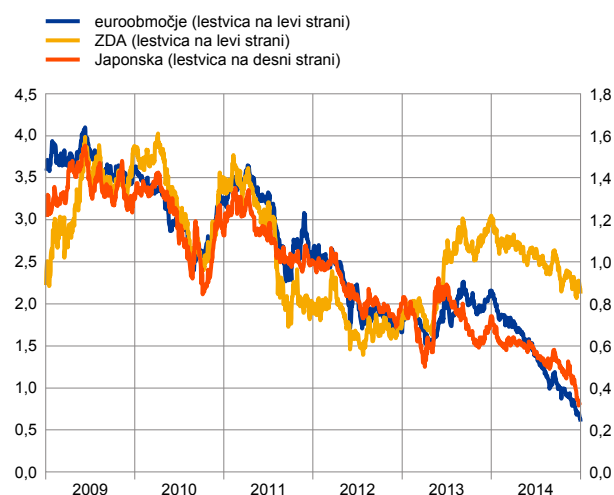
Razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju so se pri večini držav dodatno zmanjšali, zlasti pri državah, ki so močneje izboljšale svoje makroekonomske in fiskalne temelje. Kljub nekaterim obdobjem volatilitnosti zaradi geopolitičnih napetosti in negotovosti glede vrednotenja so se zmanjšali tudi kreditni razmiki na trgu podjetniških obveznic.

Kazalniki inflacijskih pričakovanj na podlagi finančnih trgov so se v letu 2014 zmanjšali, zlasti za kratkoročno in srednjeročno obdobje. V zadnjem delu leta so se pod raven  $2\%$  znižali tudi kazalniki dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj.

**Graf 5**

### Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



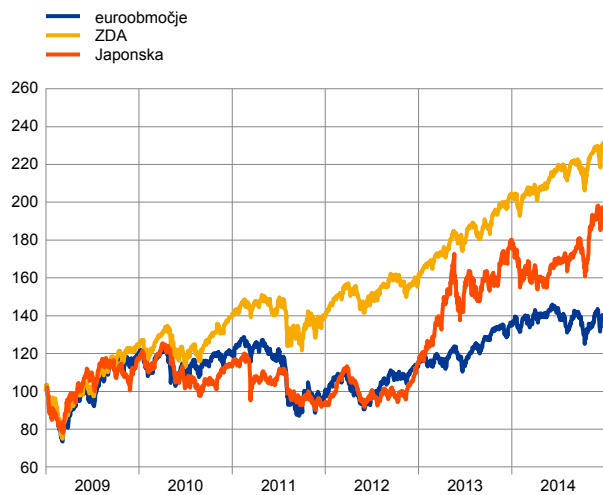
Viri: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali obveznice z najbližjo zapadlostjo. Donosnost državnih obveznic euroobmočja temelji na podatkih ECB za obveznice z boniteto AAA, ki trenutno vključujejo obveznice Avstrije, Finske, Nemčije in Nizozemske.

## Graf 6

### Najpomembnejši delniški indeksi

(indeksi: 1. januar 2009 = 100; dnevni podatki)



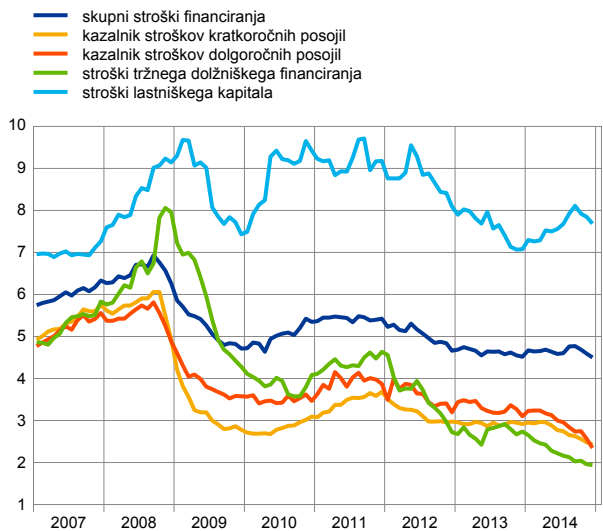
Vir: Thomson Reuters.

Opomba: Širši delniški indeks Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje, indeks Standard & Poor's 500 za ZDA in indeks Nikkei 225 za Japonsko.

## Graf 7

### Skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

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



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

Opombe: Skupni stroški financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov tržnega dolžniškega financiranja in stroškov lastniškega kapitala na podlagi njihovih stanj iz računov euroobmočja. Stroški lastniškega kapitala se merijo s pomočjo trostopenjskega dividendno diskontnega modela na podlagi podatkov iz indeksa delnic nefinančnih družb, ki je na voljo v zbirki Datastream. Zadnji podatki se nanašajo na december 2014.

## Delniški trgi v euroobmočju so dosegali mešane rezultate

Delniški trgi v euroobmočju so v prvi polovici leta 2014 vztrajno rasli, nato pa so – nasprotno kot delniški trgi v ZDA in na Japonskem – dosegali bolj mešane rezultate (glej graf 6). V drugi polovici leta so vse večje geopolitične napetosti in zaskrbljenost glede svetovnih gospodarskih obetov negativno vplivali na delniške trge. Delnice euroobmočja so padle močnejše kot delnice na drugih glavnih trgih, kar je treba pripisati slabšim objavljenim gospodarskim podatkom za euroobmočje od pričakovanih in dejstvu, da so geopolitične napetosti močnejše vplivale na delnice euroobmočja, saj so bile po ocenah makrofinančne posledice rusko-ukrajinskega konflikta za euroobmočje hujše. Čeprav so si v zadnjih letih delniški trgi v euroobmočju na splošno močno opomogli, je indeks EURO STOXX še vedno za okrog 25% nižji kot ob koncu leta 2007.

## Stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so se stabilizirali

Skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe se na splošno niso spremenili. Občuten upad stroškov tržnega dolžniškega financiranja in stroškov bančnih posojil je skoraj v celoti odtehtalo precejšnje zvišanje stroškov lastniškega kapitala, ki je bilo posledica skokovitega dviga premij za tveganje lastniškega kapitala v prvih devetih mesecih leta (glej graf 7). Hkrati so bile razlike v stroških zunanjega financiranja med posameznimi državami euroobmočja še vedno precejšnje, čeprav so se nekoliko zmanjšale.

## Uporaba zunanjega financiranja je bila približno stabilna na nizki ravni

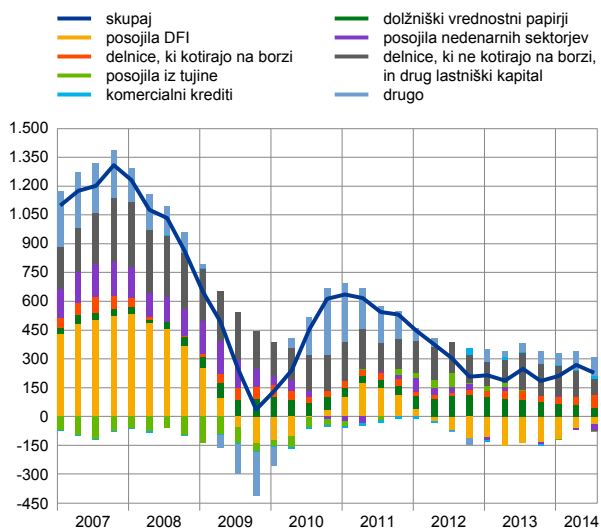
V letu 2014 je bila uporaba zunanjega financiranja v sektorju nefinančnih družb približno stabilna na nizki ravni (glej graf 8), potem ko se je med začetkom

leta 2011 in sredino leta 2013 zmanjšala. Neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev in delnic, ki kotirajo na borzi, s strani nefinančnih družb je ostalo precejšnje ter je še naprej več kot odtehtalo negativne tokove zaradi neto odplačevanja bančnih posojil. Posojanje nedenarnih sektorjev in tujih subjektov je bilo šibko, iz česar

## Graf 8

### Spremembe v virih zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(vsota štirih četrtletij; v milijardah EUR)



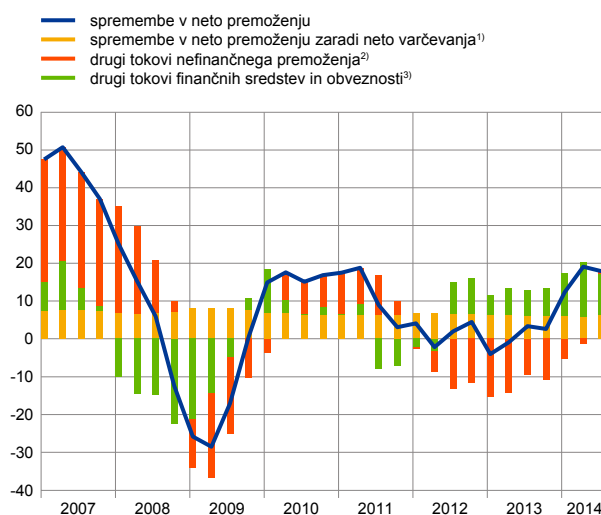
Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: Posojila DFI in posojila nenedenarnih sektorjev (drugih finančnih posrednikov, zavarovalnic in pokojninskih skladov) so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil. »Drugo« je razlika med »skupaj« in instrumenti, vključenimi v graf. Vključuje posojila med podjetji. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2014.

## Graf 9

### Spremembe v neto premoženju gospodinjstev

(vsota štirih četrtletij; odstotek bruto razpoložljivega dohodka)



Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: Podatki o nefinančnem premoženju so ocene ECB. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2014.

- 1) Ta postavka vključuje neto varčevanje, prejete neto kapitalske transferje ter razhajanje med nefinančnim in finančnim računom.
- 2) Predvsem dobički in izgube iz lastništva nepremičnin (vključno z zemljišči).
- 3) Predvsem dobički in izgube iz lastništva delnic in drugega lastniškega kapitala.

je mogoče sklepati, da je bilo posredno izdajanje obveznic s strani nefinančnih družb prek prehodnih družb s sedežem v drugih državah članicah in zunaj euroobmočja umirjeno. Komercialni krediti in posojanje med podjetji so bili še vedno šibki, kar je verjetno posledica dejstva, da so podjetja večje zadržane dobičke in imetja vlog uporabljala za financiranje obratnih sredstev. Neto izdajanje delnic, ki ne kotirajo na borzi, in drugega lastniškega kapitala se je umirilo.<sup>2</sup> Zadolženost nefinančnih družb (merjena kot odstotek BDP) se je stabilizirala na visoki ravni, potem ko se je od sredine leta 2012 vztrajno zmanjševala. Nadaljnje razdolževanje je verjetno preprečevala šibka gospodarska aktivnost.

## Neto premoženje gospodinjstev se je še naprej povečevalo

V letu 2014 se je neto premoženje gospodinjstev še naprej povečevalo zaradi nadaljnjega naraščanja cen vrednostnih papirjev, medtem ko so se izgube iz lastništva nepremičnin izrazito zmanjšale (glej graf 9). Finančne naložbe gospodinjstev so kljub rahlemu povečanju ostale na ravni blizu rekordno nizke vrednosti, k čemur so prispevale še vedno šibka rast dohodkov in potrebe po razdolževanju v številnih državah. Gospodinjstva so prihranke še naprej razporejala v vloge ter naložbe v produkte življenjskega zavarovanja in pokojninske produkte. Hkrati so precej povečala imetja delnic vzajemnih skladov in neposrednega lastniškega kapitala, naložbe pa so še naprej umikala iz dolžniških vrednostnih papirjev. Stroški financiranja za gospodinjski sektor so se močno zmanjšali, a so bili še naprej odvisni od vrste in ročnosti posojila ter od države izvora. Novo zadolževanje gospodinjstev pri bankah je bilo še vedno šibko, zadolženost gospodinjstev pa se je še naprej postopno zmanjševala, čeprav je ostala razmeroma visoka. Stopnje zadolženosti gospodinjstev so se med državami še naprej precej razlikovale. Breme servisiranja dolga za gospodinjstva se je dodatno zmanjšalo zaradi trenutne šibke kreditne dinamike in znižanja bančnih posojilnih obrestnih mer.

<sup>2</sup> To je bilo deloma posledica tega, da so tuja multinacionalna podjetja zadržane dobičke, ki se po statistični konvenciji prvotno evidentirajo pod to postavko v bilancah podjetij, še naprej prenašala iz euroobmočja.

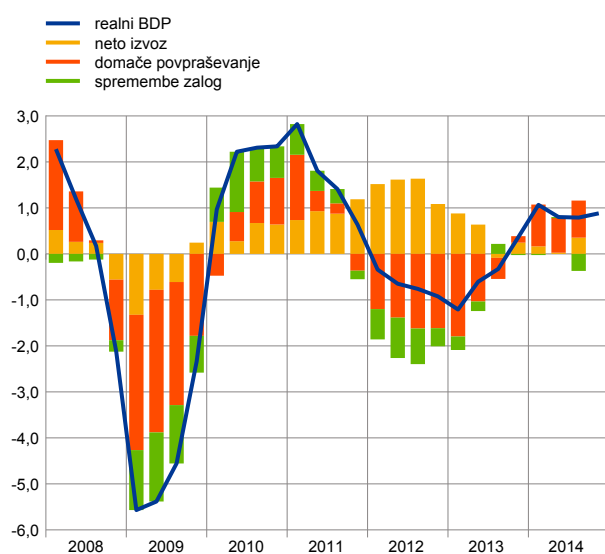
## 1.3 Gospodarska aktivnost

Po dveh letih negativne realne gospodarske rasti neposredno po državni dolžniški krizi se je postopno okrevanje v euroobmočju, ki se je začelo v drugem četrtletju 2013, vse leto 2014 nadaljevalo, čeprav neenakomerno. Tako je povprečna medletna gospodarska rast leta 2014 znašala 0,9%. To je bilo posledica pozitivnega in vse

večjega prispevka domačega povpraševanja ob bolj ali manj nevtralnem prispevku neto trgovinske menjave in gibanja zalog (glej graf 10). Hkrati pa ni prišlo do pospešene rasti, ki bi po pričakovanjih morala nastopiti okoli sredine leta. To je odraz šibkega zunanjega povpraševanja in več dejavnikov v državah euroobmočja, saj nekatere države, ki imajo ključno vlogo, niso dosegle zadostnega napredka pri izvajanju strukturnih reform.

**Graf 10**  
Realni BDP euroobmočja

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki do tretjega četrtletja 2014 niso desezonirani niti prilagojeni za število delovnih dni. Rast BDP v zadnjem četrtletju 2014 je ocenjena na podlagi prve ocene, ki je desezonirana in prilagojena za število delovnih dni.

### Gospodarstvo je leta 2014 še naprej okrevalo, a počasneje

Povratak k pozitivni rasti so leta 2014 podpirali zelo spodbujevalno naravnana denarna politika, vse boljši pogoji financiranja in čedalje bolj zdrav javnofinančni položaj. Ti dejavniki, zlasti različni ukrepi denarne politike, izvedeni v zadnjih letih, so podprli predvsem zaupanje potrošnikov in zasebno potrošnjo, kar je najbolj spodbudilo okrevanje. Zaupanje podjetij se je prav tako izboljšalo v primerjavi s povprečjem leta 2013, ko se je negotovost na finančnih trgih zmanjšala,

finančne razmere, vključno s pogoji za mala in srednje velika podjetja, pa so se izboljšali, zlasti v prvi polovici leta. Pozneje v letu 2014 so nižje cene energentov omogočile znatno okrevanje realnega razpoložljivega dohodka podjetij in tudi gospodinjstev – po daljšem obdobju upadanja – pri čemer je na gospodinjstva pozitivno vplivala tudi rast zaposlenosti.

Trend rasti pa so leta 2014 slabili številni drugi dejavniki, predvsem tisti, ki so vplivali na investicije. Ti dejavniki so se nanašali predvsem na šibko rast trgovinske menjave, visoko stopnjo brezposelnosti, precejšnjo neizkoriščenost zmogljivosti, trenutno prilagajanje bilanc v zasebnem in tudi javnem sektorju ter na nezadostno spodbudo in negotovost glede izvajanja strukturnih reform v nekaterih državah euroobmočja. Še en dejavnik zaviranja rasti se je nanašal na geopolitične napetosti, zlasti v zvezi s krizo v Ukrajini, kar je pomenilo večjo negotovost v zvezi z gospodarskimi obeti in dobičkonosnostjo v zadnjem delu leta 2014.

Dolgoročno rast zavirajo številni dejavniki. Okvir 2 obravnava dolgoročne obete glede rasti potencialnega proizvoda v euroobmočju in dejavnike, ki vplivajo nanje, ter izpostavlja velike prednosti, ki jih prinašajo nadaljnje strukturne reforme.

Domače povpraševanje je leta 2014 prispevalo približno 0,8 odstotne točke h gospodarski rasti, kar je največ od leta 2007. Zasebna potrošnja je začela

okrevati leta 2013 in se je vse leto 2014 še naprej krepila zaradi rasti realnega razpoložljivega dohodka ob podpori nižjih cen primarnih surovin. Stopnja varčevanja gospodinjstev se je v prvi polovici leta 2014 bolj ali manj ustalila in je v drugi polovici leta verjetno ostala relativno nizka ter tako podprla dinamiko potrošnje. Skupne investicije so se po upadanju v preteklih dveh letih leta 2014 na splošno povečale, vendar so se v drugem in tretjem četrtletju zmanjšale, predvsem zaradi vztrajno šibke komponente gradbeništva. Upočasnitev je sledila štirim zaporednim četrtletjem pozitivne medčetrletne rasti in v glavnem odraža dejstvo, da ni prišlo do pospešene gospodarske rasti, ki bi se po pričakovanjih morala začeti okoli sredine leta. To je zaviralo investicije, saj so bili dobički manjši, negotovost v zvezi s prihodnjim povpraševanjem pa se je povečala. Državna potrošnja je leta 2014 pozitivno prispevala h gospodarski rasti predvsem zaradi rahlo hitrejše rasti socialnih transferjev v naravi, ki obsegajo postavke, kot so izdatki za zdravstveno varstvo, medtem ko je ostala rast plač javnih uslužbencev ter vmesne potrošnje umirjena ali se je celo upočasnila.

## Okvir 2

### Obeti glede dolgoročne gospodarske rasti v euroobmočju

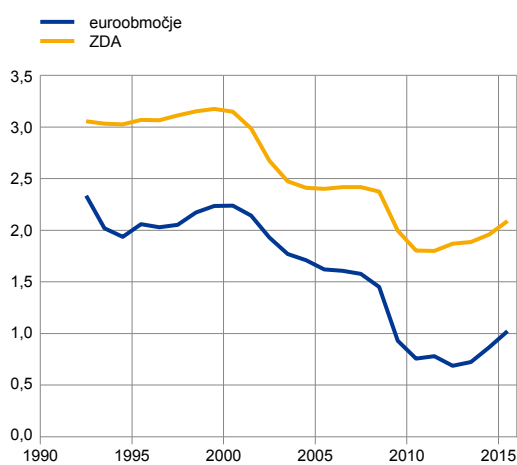
S potencialnim proizvodom se meri stopnja gospodarske aktivnosti, ki jo je srednjeročno do dolgoročno mogoče doseči, če se v celoti izkoristijo vsi viri. Ocene potencialnega proizvoda, ki so jih pripravile mednarodne institucije, na primer Evropska komisija, MDS in OECD, kažejo, da je na potencialno rast euroobmočja negativno vplivala gospodarska in finančna kriza. Po ocenah jo je upočasnila z več kot 1,5% pred krizo na vrednosti med 0,5% in 1,0% do leta 2014. Dolgoročnejše projekcije kažejo, da bo potencialna gospodarska rast v euroobmočju postopoma dosegla predkrizne stopnje rasti, čeprav bo ostala šibkejša kot v ZDA. V tem okvirju so opisani obeti glede

dolgoročne gospodarske rasti v euroobmočju in dejavniki, ki jih podpirajo.

### Graf A

#### Ocene potencialne gospodarske rasti za euroobmočje in ZDA

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: OECD.

#### Kaj je v preteklosti povzročalo razlike v primerjavi z ZDA?

Čeprav je po ocenah potencialna rast v euroobmočju na začetku 1990-ih let znašala okoli 2%, je več desetletij zaostajala za rastjo v ZDA (glej graf A). Izmed treh glavnih komponent rasti, in sicer dela, kapitala in skupne factorske produktivnosti, je bila zlasti rast slednjega počasnejša v skupnem gospodarstvu euroobmočja kot v ZDA. (primerjava dejavnikov potencialne rasti v euroobmočju in v ZDA je v poglavju 5 „Potential output from a euro area perspective“, Occasional Paper Series, št. 156, ECB, november 2014). Vzroki za to so bili številni. Kazalniki o raziskavah in razvoju, kot so na

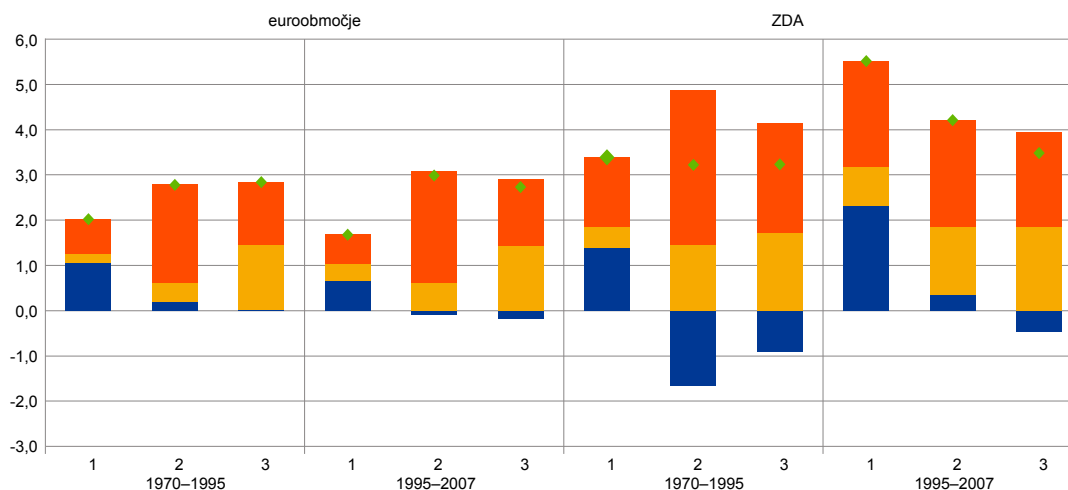
primer število patentov, število raziskovalcev kot delež prebivalstva, prodornost interneta in

## Graf B

### Viri rasti v tržnih storitvah

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- prispevek skupne faktorske produktivnosti
- kapitalski prispevek informacijske in komunikacijske tehnologije
- faktorski prispevek brez informacijske in komunikacijske tehnologije
- sektorska rast dodane vrednosti



Viri: baza podatkov EU KLEMS in izračuni ECB.

Opombe: 1 se nanaša na distribucijske, 2 na finančne in 3 na osebne storitve.

visokotehnoški izvoz kot delež izvoza proizvodov, kažejo, da euroobmočje zaostaja na področju inovativnosti. V ZDA je imela večjo vlogo zlasti razširjenost informacijske in komunikacijske tehnologije, njen prispevek k večji produktivnosti storitvenih dejavnosti pa je bil večji (glej graf B). Čeprav je bil v 2000-ih letih dosežen napredek pri reformi trga proizvodov v euroobmočju, pa sta ostala trg storitev in trg dela bolj toga kot v ZDA.

### Posledice gospodarske in finančne krize

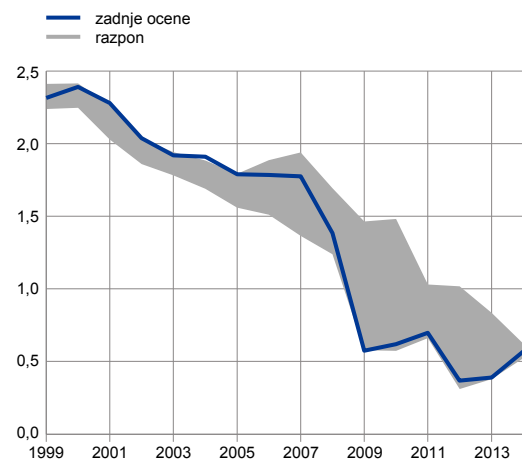
Zaradi gospodarske in finančne krize se je potencialni proizvod euroobmočja zmanjšal na dva načina: zaradi manjših investicij in višje strukturne brezposelnosti. Prvič, med najhujšim obdobjem krize so se stopnje investicij močno znižale, ko so se poslabšali predvsem pogoji financiranja, na primer kreditni pogoji in razpoložljivost kreditov. Zaradi večje gospodarske in politične negotovosti ter neugodnih gospodarskih obetov je bilo težje oceniti naložbene projekte, zmanjšala pa se je tudi pričakovana donosnost naložb. Povpraševanje po posojilih se je še zmanjšalo, med drugim tudi zaradi velike zadolženosti nefinančnih družb v nekaterih državah euroobmočja, kar je terjalo razdolževanje.

Drugič, zaradi krize so se povišale tudi stopnje kratkoročne do srednjeročne strukturne brezposelnosti, ki se kaže kot povečanje dolgotrajne brezposelnosti in kot večje poklicno neskladje med ponudbo in povpraševanjem. Stopnja brezposelnosti med nizko kvalificirano delovno silo se je povišala bolj kot pri visoko kvalificiranih delavcih, predvsem zato, ker je kriza v številnih gospodarstvih euroobmočja sprožila sektorsko prerazporejanje, predvsem preusmerjanje iz gradbeništva. Ker je za nizko kvalificirane delavce, odpuščene v enem sektorju, težko najti službo v drugih sektorjih, in ker se s trajanjem brezposelnosti vedno bolj zmanjšuje njihov človeški kapital, lahko ostanejo stopnje strukturne brezposelnosti visoke dlje časa.

### Graf C

#### Razpon ocen potencialnega proizvoda od leta 2008 dalje

(medletne spremembe v odstotkih)



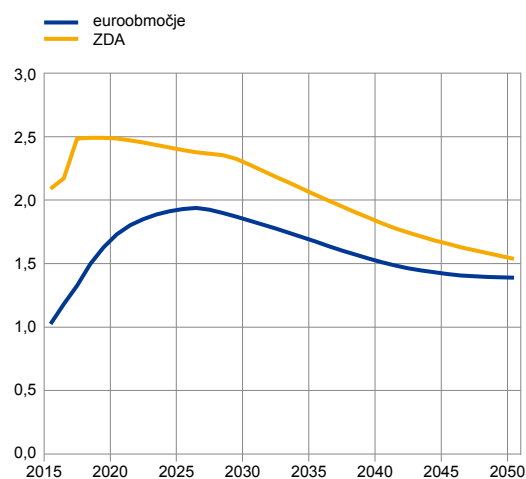
Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.

Opombe: Razpon preteklih ocen je iz projekcij od jeseni 2008 do jeseni 2014. Zadnje ocene so iz zimskih projekcij 2015.

### Graf D

#### Projekcije dolgoročne potencialne gospodarske rasti za euroobmočje in ZDA

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: OECD.

Kriza je vplivala tudi na negotovost, povezano z ocenami in napovedmi potencialnega proizvoda, zato je bilo merjenje neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu oteženo. Od leta 2008 so vse mednarodne institucije in Evropska komisija ocene potencialne rasti precej popravile navzdol (glej graf C). Verjetno je bila potencialna rast precenjena tudi pred krizo, saj so velika makroekonomska neravnovesja v obdobju pred krizo pokazala, da je bila rast v številnih državah euroobmočja nevzdržna.

#### Dolgoročni obeti

Srednjeročno se pričakuje, da bodo učinki krize izzveneli, gospodarska rast v euroobmočju pa naj bi sovpadla z dolgoročnim potencialom, ki bi ga lahko spodbudil tudi leta 2014 objavljeni naložbeni načrt za Evropo. V skladu z dolgoročnimi napovedmi OECD se bo srednjeročno potencialna rast v ZDA po pričakovanjih povišala na 2,5%, v euroobmočju pa bo, čeprav se bo povišala, ostala nižja. Po letu 2025 se bo rast po pričakovanjih v obeh regijah postopoma upočasnila ter bo do leta 2050 dosegla okoli 1,5% (glej graf D). Napoved za euroobmočje bi bila lahko optimistična, saj predpostavlja, da se bo rast skupne factorske produktivnosti približala zgodovinski rasti skupne factorske produktivnosti v vodilnih državah OECD ter da se bodo predpisi o trgu proizvodov in trgovini približali povprečju OECD. Z drugimi besedami, napovedi predpostavljajo, da bodo strukturne reforme v celoti izvedene.

V euroobmočju so glavni dejavnik, ki bi lahko dolgoročno zaviral potencialno rast,

demografska gibanja. Čeprav se pričakuje, da bodo povečanje rodnosti ter podaljševanje pričakovane življenjske dobe in priseljevanje pomagali, pa bo število prebivalcev euroobmočja predvidoma največje okoli leta 2040, potem pa se bo začelo postopoma zmanjševati, saj ni verjetno, da bo priseljevanje še naprej odtehtalo naravno zmanjševanje števila prebivalstva. Zaposlenost se bo po pričakovanjih povečevala le do približno leta 2020, saj bodo vse višje stopnje zaposlenosti do tedaj še naprej odtehtale pričakovano zmanjševanje števila delovno sposobnega prebivalstva, potem pa se bo začela zmanjševati. Zaradi teh gibanj se bo po pričakovanjih močno povišal količnik starostne odvisnosti (tj. delež prebivalstva, starega



65 let in več) z okoli 28% na 50%. Dolgoročno bodo zato sredstva za zaposlene negativno prispevala k potencialni rasti. Višji količnik starostne odvisnosti kaže, da bi lahko demografska gibanja ovirala tudi akumulacijo kapitala, saj staranje bremeni pokojninske sisteme in javno financiranje, ter da bi lahko povzročila večje preventivno varčevanje in manjše investicije.

Ker se dolgoročno pričakuje, da bo pomanjkanje ponudbe dela oviralo gospodarsko rast, mora rast izhajati iz produktivnosti ter dinamike informacijske in komunikacijske tehnologije. Kot omenjeno zgoraj, je mogoče rast skupne factorske produktivnosti v euroobmočju še precej izboljšati. Na področju tržnih storitev, zlasti distribucijskih storitev, obstaja med ZDA in euroobmočjem velika vrzel na področju prispevka k skupni factorski produktivnosti, pa tudi na področju prispevka kapitala informacijske in komunikacijske tehnologije k sektorski rasti (glej graf B). Da bi euroobmočje preprečilo dolgo obdobje počasne rasti, se mora poleg tega približati najboljšim praksam na področju gospodarske učinkovitosti z izboljšanjem razmer za inovacije in podjetništvo, z boljšimi institucijami trga dela ter s sprostivitvijo predpisov.

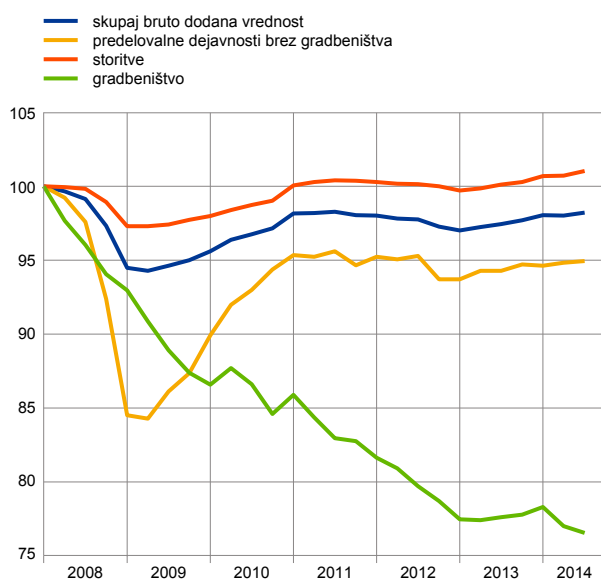
Prispevek neto trgovinske menjave k rasti je bil leta 2014 verjetno bolj ali manj nevtralen, saj je bila stopnja rasti izvoza in uvoza podobna, pri obeh pa višja kot leta 2013. Leto se je začelo z razmeroma šibko rastjo izvoza v prvem četrtletju. To je bilo verjetno posledica številnih dejavnikov, kot so šibkejša rast svetovnega gospodarstva, zlasti v številnih nastajajočih tržnih gospodarstvih, in zapoznelih učinkov prejšnje apreciacije eura. Izvoz je začel naraščati od drugega četrtletja naprej zaradi okrevanja svetovne gospodarske rasti, od maja pa zaradi depreciacije

eura. Uvoz se je gibal podobno kot izvoz, saj je bila rast na začetku leta razmeroma šibka, v drugi polovici leta pa je uvoz močno okreval.

### Graf 11

#### Realna bruto dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih v euroobmočju

(indeks: I 2008 = 100)



Vir: Eurostat.

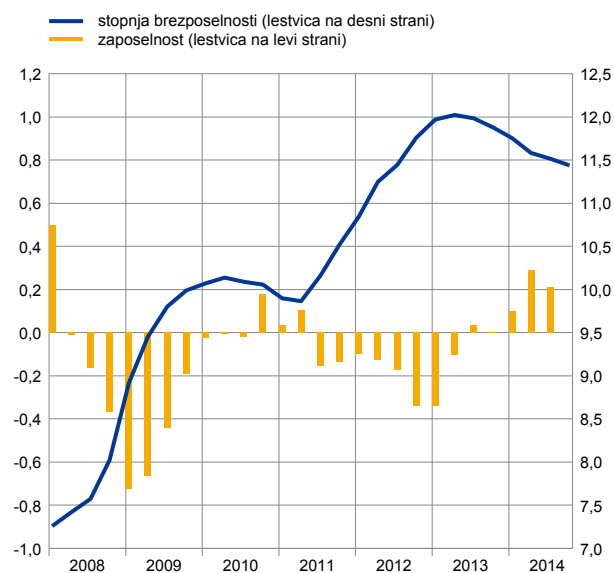
Tudi prispevek sprememb zalog k rasti BDP je bil leta 2014 verjetno približno nevtralen, kar je v skladu s počasnim okrevanjem v euroobmočju. Ta podatek kaže na izboljšanje v primerjavi s preteklima letoma, ko so zaloge zavirale skupno gospodarsko aktivnost.

Leta 2014 je okrevanje na splošno zajelo skoraj vse panoge. Dodana vrednost v industriji brez gradbeništva in v storitvah se je zvišala, potem ko se je v prvi panogi dve leti krčila, v drugi pa je bila v istem obdobju bolj ali manj stabilna. Najizrazitejše je bilo okrevanje v storitvenih dejavnostih. Dodana vrednost v storitvah je bila v prvih treh četrtletjih 2014 v povprečju nekoliko višja kot pred krizo leta 2008, dodana vrednost v industriji brez gradbeništva pa je ostala nižja od predkrizne ravni (glej graf 11). Dodana vrednost v gradbeništvu je hkrati izkazovala nekoliko nižjo rast, kar pomeni, da se aktivnost v gradbenem sektorju krči že sedem let zapored.

## Graf 12

### Kazalniki trga dela

(medčetrletne stopnje rasti; odstotek delovne sile; desezonirano)



Vir: Eurostat.

## Trgi dela kažejo še dodatno izboljšanje

Trgi dela, kjer se so v drugi polovici leta 2013 že začeli kazati znaki izboljšanja, so leta 2014 še dodatno okrevali (glej graf 12). Število zaposlenih, ki se je leta 2013 zmanjšalo za 0,8%, se je leta 2014 rahlo zvišalo. Tako je bila zaposlenost v euroobmočju do tretjega četrletja 2014 za približno 0,6% višja od ravni eno leto prej. To je najvišja medletna stopnja rasti od začetka krize leta 2008. Zadnji podatki obenem kažejo, da se je hitrost ustvarjanja delovnih mest relativno glede na intenzivnost gospodarske aktivnosti od začetka krize leta 2008 nekoliko povečala – čeprav so med posameznimi državami velike razlike. Intenzivnejši odziv rasti zaposlenosti na gospodarsko rast je mogoče deloma pojasniti s cikličnimi dejavniki, vendar so lahko pozitivna gibanja tudi posledica strukturnih reform na trgih dela, ki so bile v nekaterih državah euroobmočja posebno obsežne.

Rast zaposlenosti kaže izboljšanje v storitvenih dejavnostih, medtem ko je bilo število zaposlenih v industriji brez gradbeništva v primerjavi z letom 2013 večinoma nespremenjeno. V tem času je zaposlenost v gradbeništvu medletno še naprej upadala, čeprav se stopnja negativne rasti znižuje. V skladu z izgubo cikličnega zagona poleti 2014 so anketni podatki razkrili nadaljnjo počasno rast zaposlenosti v zadnjem četrletju 2014. Skupno število opravljenih delovnih ur se je leta 2014 v nasprotju z letom 2013 zvišalo nekoliko bolj kot število zaposlenih.

Ker se je rast zaposlenosti povečala nekoliko manj kot rast BDP, je medletna rast produktivnosti na zaposlenega v prvih treh četrletjih 2014 v povprečju znašala 0,5%, v primerjavi z 0,3-odstotno medletno rastjo leta 2013. Čeprav je bila močnejša rast produktivnosti zabeležena v vseh panogah, je večinoma odražala gibanja v gradbeništvu.

Stopnja brezposelnosti se je leta 2014 še znižala, čeprav je dinamika zniževanja čez leto nekoliko oslabela. Zmanjšanje brezposelnosti od prve polovice leta 2013 je zajelo oba spola in vse starostne skupine. V letu 2014 kot celoti je stopnja brezposelnosti v povprečju znašala 11,6%, v primerjavi s povprečno 12,0-odstotno stopnjo leta 2013.

## 1.4 Gibanja cen in stroškov

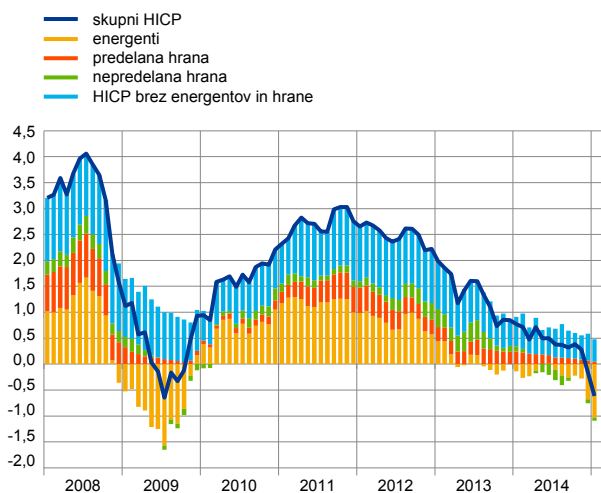
Leta 2014 se je skupna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, zaradi gibanja cen nafte in hrane še naprej zniževala. Prispevek storitev in industrijskega blaga razen energentov je bil stabilnejši, vendar majhen, med drugim zaradi nizkih inflacijskih pritiskov iz domačih virov.

## Skupna inflacija se je leta 2014 zlasti zaradi cen nafte še znižala

### Graf 13

#### Inflacija, merjena s HICP, in prispevki po skupinah

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Potem ko je skupna medletna inflacija v euroobmočju leta 2013 znašala 1,4%, leta 2012 pa 2,5%, se je leta 2014 znižala na povprečno 0,4%. Upočasnitev je bila izrazitejša od pričakovane proti koncu leta 2013 in je zlasti posledica globalnih dejavnikov, na primer padanja cen primarnih surovin, ki vplivajo zlasti na cene energentov in hrane. Osnovna inflacija razen energentov in hrane je bila leta 2014 približno nespremenjena, vendar je ostala nizka zaradi šibkega povpraševanja v euroobmočju v tem obdobju.

Podroben pregled glavnih komponent indeksa HICP kaže, da je velik delež znižanja skupne medletne inflacije od konca leta 2013 (glej graf 13) mogoče pripisati komponenti energentov (okoli 70%). Rast cen energentov je bila negativna v skoraj vseh mesecih leta 2014, zlasti zaradi gibanj cen nafte v eurih (glej tudi okvir 3). Potem ko je cena surove nafte v eurih sredi junija dosegla vrhunec, je do konca leta padla za okoli

40%, ker je deprecijacija tečaja EUR/USD le delno odtehtala strmo znižanje cen nafte v ameriških dolarjih. Leta 2014 so k pritiskom na znižanje cen energentov prispevale tudi nižje cene plina.

### Okvir 3

#### Vpliv cen nafte na inflacijo v euroobmočju

Gibanja cen nafte so leta 2014 v euroobmočju posredno in neposredno vplivala na inflacijo, merjeno z indeksom HICP. Neposredni vpliv cen nafte je razviden iz prispevka cen energentov k skupni inflaciji (glej graf A). Potrošniške cene energentov, zlasti cene prevoza in goriv za ogrevanje, se ponavadi odzivajo na ceno nafte v eurih z zelo kratkim zamikom nekaj tednov, prenos pa je bolj ali manj popoln. Pri tem navadno ni pomemben razlog za gibanje cen nafte: ali je posledica ponudbe ali povpraševanja ali cene nafte v ameriških dolarjih ali tečaja EUR/USD. Depreciacija eura po maju 2014 je le deloma odtehtala dezinflacijske pritiske padca cen surove nafte v dolarjih v drugi polovici leta 2014 (zlasti v zadnjem četrtletju).

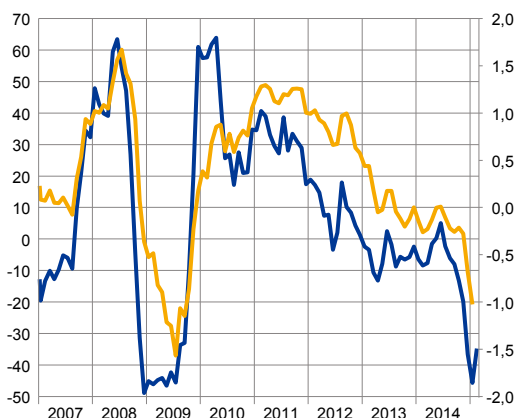
Hkrati je elastičnost potrošniških cen energentov na gibanje cen nafte odvisna od ravni cen nafte. Razlog za to je običajno velik delež (fiksne) trošarine v ceni za liter goriva (za cene bencina glej graf B). Skupaj z bolj ali manj stabilnimi rafinerijskimi in distribucijskimi maržami to pomeni, da določena odstotna sprememba cene nafte v eurih povzroči manjšo odstotno spremembo potrošniških cen energentov, kadar so cene nafte nizke, kot v primeru, kadar so visoke. Čeprav ažurirano s precejšnjo zamudo, se delež energentov v košarici HICP poveča, ko so cene nafte visoke, saj je povpraševanje po energentih precej neelastično. S tem se po drugi strani povečuje elastičnost indeksa HICP na cene nafte.

## Graf A

### Cena nafte v eurih in prispevek skupine energentov k inflaciji

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- cena nafte (lestvica na levi strani)
- prispevek skupine energentov k skupnemu HICP (lestvica na desni strani)



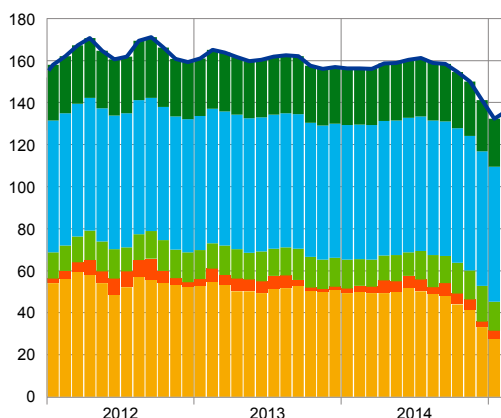
Viri: Thomson Reuters, Eurostat in izračuni ECB.

## Graf B

### Razčlenitev potrošniških cen bencina

(v centih za liter)

- cena z davkom
- cena surove nafte Brent
- razlika
- stroški distribucije/marže
- trošarina
- DDV



Viri: Bloomberg, Thomson Reuters, Evropska komisija in izračuni ECB.

Posredni učinki nižjih cen nafte na cene življenjskih potrebščin delujejo prek stroškov. To je precej očitno v primeru energetsko intenzivnih prevoznih storitev, velja pa tudi za proizvodnjo številnih drugih proizvodov in storitev. Cene proizvodov pri proizvajalcih za domačo prodajo se pogosto odzivajo na gibanja cen nafte z določenim zamikom (glej graf C). Stopnja odzivnosti je odvisna

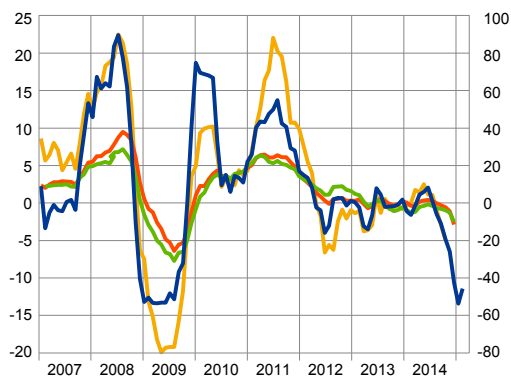
od prilagajanja drugih stroškov oziroma od sprememb v maržah pri proizvajalcih. Cene, ki jih določijo proizvajalci v euroobmočju, in cene proizvajalcev v trgovinskih partnericah (v njihovih nacionalnih valutah) so med seboj močno povezane, kar kaže, da jih oblikujejo skupni globalni dejavniki.

## Graf C

### Cene nafte, uvozne cene in cene pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih)

- cena nafte, USD za sodček (lestvica na desni strani)
- svetovne uvozne cene (lestvica na levi strani)
- cene pri proizvajalcih – trgovinske partnerice euroobmočja (lestvica na levi strani)
- cene pri proizvajalcih – euroobmočje (lestvica na levi strani)



Viri: Thomson Reuters, MDS, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Cene pri proizvajalcih se nanašajo na predelovalne dejavnosti. Trgovinske partnerice euroobmočja so Avstralija, Bolgarija, Češka, Danska, Hongkong, Hrvaška, Japonska, Južna Koreja, Kanada, Kitajska, Madžarska, Norveška, Poljska, Romunija, Singapur, Švedska, Švica, ZDA in Združeno kraljestvo.

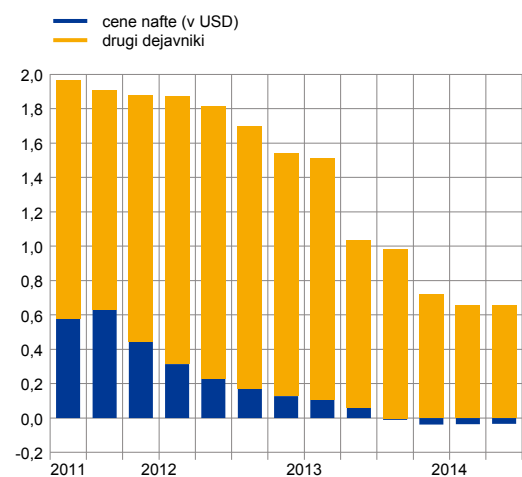
Blago in storitve, ki so zajeti v košarici HICP, se lahko tudi uvažajo. Nižje cene nafte lahko vplivajo tudi na cene proizvodov pri proizvajalcih v trgovinskih partnericah euroobmočja, zato se tudi cene uvoženih proizvodov kažejo v indeksu HICP euroobmočja.

Kvantificiranje posrednih učinkov je precej negotovo. Graf D prikazuje oceno posrednega učinka, ki so ga imela gibanja cen nafte na cene življenjskih potrebščin brez energentov v euroobmočju od zadnjega četrletja 2011, ko je bila inflacija nazadnje najvišja. V tem

## Graf D

### Ocenjeni učinek cen surove nafte na inflacijo brez energentov

(letni prispevki v odstotnih točkah)



Vir: izračuni ECB.

obdobju kot celoti je bilo zniževanje inflacije brez energentov v veliki meri posledica umirjanja prejšnjih pritiskov cen nafte navzgor, leta 2014 pa so ti pritiski postali negativni. Navedene ocene posrednih učinkov so značilne za povprečen odziv v poslovnem ciklu. Dejanski prenos v danem trenutku je povezan z obnašanjem podjetij in njihovo sposobnostjo prilagajanja marž, na kar vplivajo elastičnost povpraševanja, raven konkurence, fleksibilnost drugih stroškov in pričakovano trajanje gibanja cen nafte. V trenutnem okolju šibkega povpraševanja potrošnikov in nujnega prilagajanja cen v nekaterih državah euroobmočja bi lahko spremembe cen nafte močnejše vplivale kot v drugačnih okoliščinah.

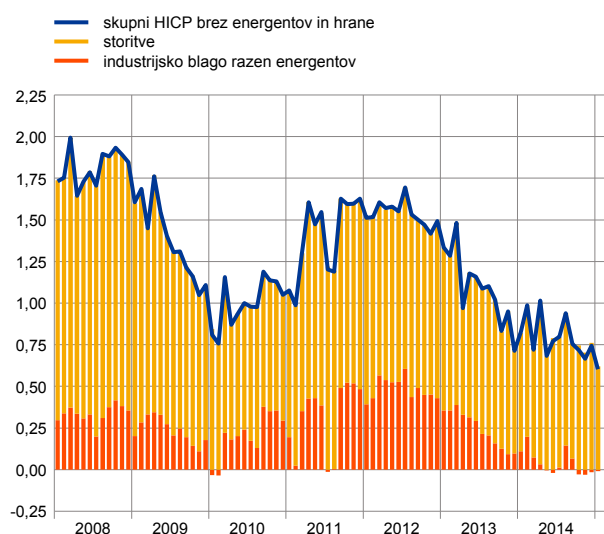
Leta 2014 se je zaradi gibanja cen nafte inflacija v euroobmočju znižala večinoma prek

neposrednih učinkov na potrošniške cene energentov, pa tudi prek posrednih učinkov zaradi nižjih domačih stroškov in uvoznih cen. Pomembno je, da takšna začasna gibanja ne vplivajo na dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ter nimajo trajnejšega učinka na določanje plač in cen, kar bi lahko zaradi sekundarnih učinkov trajneje vplivalo na inflacijo.

## Graf 14

### Inflacija, merjena s HICP, brez energentov in hrane ter prispevki po skupinah

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Prispevek komponente hrane k znižanju skupne inflacije je bil leta 2014 ravno tako precejšen, zlasti zaradi ugodnejših vremenskih razmer kot leta 2013. Videti je, da je imela ruska prepoved uvoza hrane omejen vpliv, ker je navzdol usmerjene pritiske odtehtala normalizacija cen po pozitivnem ponudbenem šoku na začetku leta zaradi ugodnih vremenskih razmer.

Drugi dve komponenti HICP – industrijsko blago razen energentov in storitve – pogosteje odsevajo gibanja domačega povpraševanja. Inflacija brez energentov in hrane je ostala leta 2014 nizka, vendar večinoma stabilna, in je v povprečju znašala 0,8% (glej graf 14). To je bilo posledica razmeroma šibkega povpraševanja potrošnikov, zmanjšane moči podjetij pri oblikovanju cen, zmerne gibanja plač v več državah euroobmočja, zapoznelih učinkov pretekle apreciacije eura ter posrednih učinkov, ki so bili posledica prenosa nižjih cen surovin in energentov.

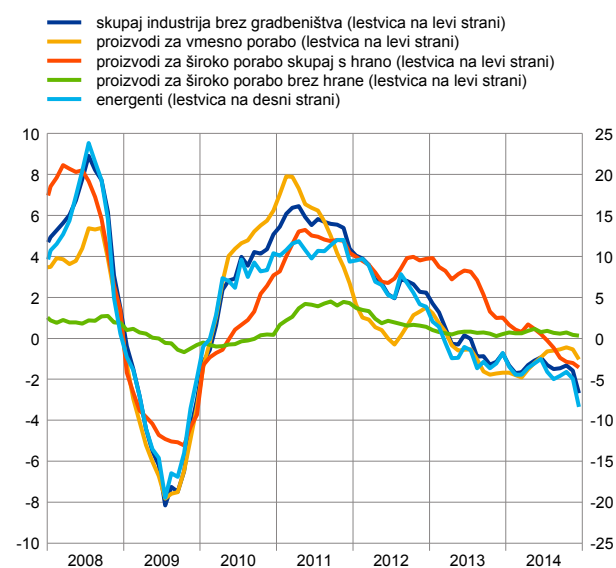
Medletna rast cen industrijskega blaga razen energentov je še naprej sledila trendu upadanja, ki se je začel že sredi leta 2012, in se zmanjšala na skoraj najnižje ravni

do zdaj. Takšna dinamika je bila zabeležena po državah članicah in različnih vrstah blaga. Medletne stopnje rasti cen trajnega, poltrajnega in netrajnega blaga so se leta 2014 še znižale zaradi skromnega domačega povpraševanja ter zunanjih dejavnikov, kot so nizke cene primarnih surovin in pretekla apreciacija eura, ki vpliva na uvozne cene. (V okvirju 3 so podrobnejše informacije o kanalih, prek katerih se naftni šoki prenašajo na domačo inflacijo.) Podatki za daljše obdobje kažejo, da je

## Graf 15

### Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

rast cen industrijskega blaga razen energentov zavrl strm padec cen visokotehnoloških izdelkov, pri katerih vlada močna konkurenca med prodajalci na nacionalni in mednarodni ravni.

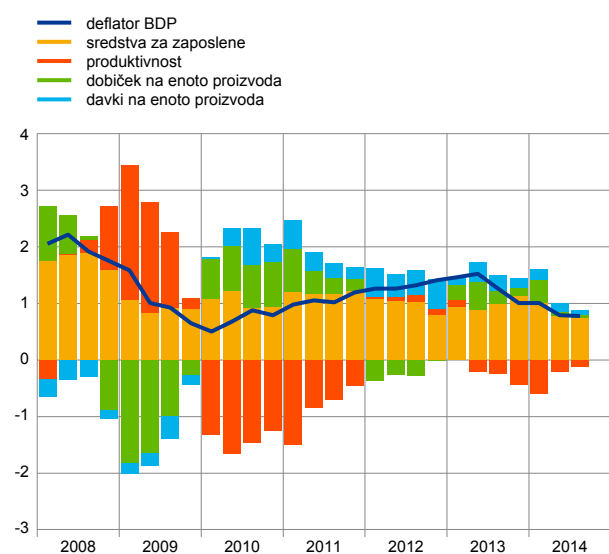
Pritiski iz proizvodne verige na potrošniške cene industrijskega blaga razen energentov so ostali vse leto 2014 šibki zaradi nizkih cen energentov in drugih primarnih surovin ter zaradi majhnega povpraševanja. Rast cen pri proizvajalcih v sektorju neživilskih proizvodov za široko porabo, ki močno vplivajo na cene industrijskega blaga razen energentov, je ostala nizka in je bila vse leto le nekoliko višja od nič. Cene proizvodov za vmesno porabo ter cene surove nafte in drugih primarnih surovin v eurih kažejo, da so bili pritiski umirjeni tudi v prvih fazah cenovne verige (glej graf 15).

Medletna rast cen storitev je leta 2014 dosegla najnižjo raven zaradi šibkega okrevanja v euroobmočju. Nizka je ostala zlasti v tistih državah, ki trpijo zaradi napetosti na trgu. Postavke v storitveni komponenti HICP so pogosto proizvedene doma, kar pomeni, da so cene storitev tesneje povezane z gibanjem domačega povpraševanja in stroškov dela.

## Graf 16

### Razčlenitev deflatorja BDP

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

## Domači pritiski na cene so ostali nizki

Domači stroškovni pritiski, ki izvirajo iz stroškov dela, so se v prvih treh četrtletjih 2014 še znižali v skladu z nadaljnjim šibkim trgov delu (glej graf 16). Dinamika rasti plač na ravni euroobmočja je še naprej prikivala precejšnje razlike v gibanju plač med državami. Večji del slabljenja dinamike plač je izhajal iz precejšnjega znižanja plač v državah, ki so jih prizadele napetosti na trgu, kar je bilo posledica šibke gospodarske aktivnosti ter reform za večjo fleksibilnost plač in cen ter za spodbuditev konkurenčnosti.

Rast sredstev za zaposlene v euroobmočju kot celoti se je v tretjem četrtletju 2014 znižala na dober 1%. Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač je bila nasprotno nekoliko višja, kar kaže negativne dodatke

na osnovno plačo v euroobmočju v tem obdobju. Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda je ostala nizka (okoli 1%), rahlo povišanje proti koncu leta pa je bilo posledica šibkejše rasti produktivnosti, ki je več kot odtehtala nižjo rast plač.

Domači pritiski na cene so ostali leta 2014 nizki tudi zaradi gibanja dobička. Okrevanje dobička (merjenega kot bruto poslovni presežek) se je v prvih treh četrtletjih 2014 nadaljevalo, med letom pa se je upočasnilo. Dobiček na enoto proizvoda je leta 2014 le malo pripomogel k povečanju deflatorja BDP.

Anketna in tržna inflacijska pričakovanja so se odzivala na objavljene podatke o nizki inflaciji in strmo padajoče cene energentov. Zmanjšanje je bilo posebej močno pri kratkoročnih inflacijskih pričakovanjih, ki so se gibala vzporedno z zniževanjem objavljenih stopenj inflacije. Od sredine leta 2014 pa so se začela zmanjševati tudi srednjeročna do dolgoročna inflacijska pričakovanja, čeprav so v skladu z rezultati anket ostala blizu 2%. Anketa o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*) je za zadnje četrletje 2014 pokazala, da bodo inflacijska pričakovanja prihodnjih pet let znašala 1,8%, dolgoročnejša inflacijska pričakovanja v anketi Consensus Economics oktobra 2014 pa 1,9%. Znižanje finančnih kazalnikov inflacijskih pričakovanj je bilo bolj izrazito: decembra 2014 je dolgoročna termimska obrestna mera v obrestnih zamenjavah na inflacijo znašala okoli 1,7% (čeprav so na ta gibanja verjetno vplivale spremembe v premijah za inflacijsko tveganje).

## 1.5 Denarna in kreditna gibanja

Leto 2014 je ob zelo nizkih obrestnih merah zaznamovalo predvsem to, da je rast denarja ostala umirjena, vendar je okrevala, medtem ko je upadanje rasti kreditiranja doseglo najnižjo točko.

### Rast denarja je ostala umirjena, čeprav je kazala vse očitnejše znake okrevanja

Rast širokega denarja, ki se meri z denarnim agregatom M3, je ostala umirjena, vendar je med letom 2014 okrevala (glej graf 17). Medletna stopnja rasti agregata M3 je v decembru 2014 znašala 3,8%, v primerjavi z 1,0% ob koncu leta 2013. V zvezi z denarnimi agregati je mogoče razločiti dva nasprotujoča si učinka: medtem ko so šibka gospodarska aktivnost in vlagatelji, ki iščejo donose, omejevali dinamiko rasti denarja, jo je trenutno zanimanje za likvidnost v razmerah nizkih obrestnih mer podpiralo. Poleg tega so rast agregata M3 podpirale regulatorne spremembe, ki spodbujajo banke, da se pri financiranju v večji meri zanašajo na vloge komitentov. V celoti gledano je do okrevanja rasti širokega denarja prišlo, potem ko je ECB znižala obrestne mere in sprejela nadaljnje nestandardne ukrepe v okviru politike sproščanja kreditnih razmer.

## Trenutno krčenje kreditiranja je doseglo najnižjo točko

Kreditna gibanja so ostala umirjena, vendar je krčenje kreditiranja v letu 2014 doseglo najnižjo točko, v dinamiki posojil pa je prišlo do zmernega preobrata, zlasti pri posojilih nefinančnim družbam. Medletna rast kreditov DFI rezidentom euroobmočja je med letom 2014 okrevala in se ob koncu leta približala ravni nič.

Medletna stopnja rasti kreditov DFI je tako v decembru znašala  $-0,1\%$ , v primerjavi

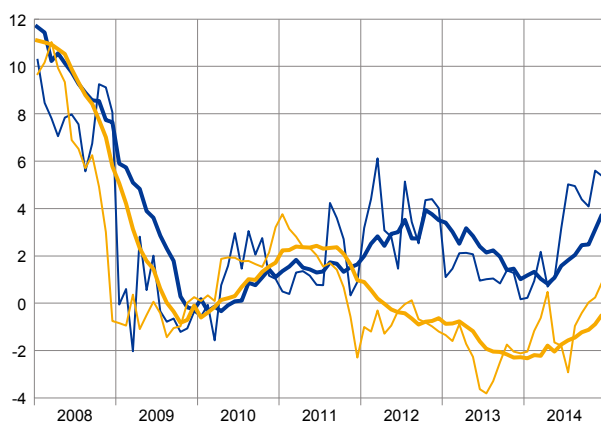
z  $-2,0\%$  v decembru 2013. Povečanje, do katerega je večinoma prišlo v drugi polovici leta, je bilo predvsem posledica gibanja posojil zasebnemu sektorju (glej graf 17) in kreditiranja širše opredeljene države. To potrjuje oceno, da je približno v drugem četrtletju 2014 prišlo do splošnega preobrata v dinamiki posojil, zlasti posojil nefinančnim družbam. To oceno dodatno podpirajo ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, ki kažejo, da so k ublažitvi kreditnih standardov za posojila podjetjem in stanovanjska posojila gospodinjstvom poleg močnejšega povpraševanja po posojilih prispevali tudi dejavniki, povezani z bančnimi stroški financiranja in bilančnimi omejitvami, ter pritisk konkurence. Medtem ko se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom postopoma povišala, se je krčenje posojil nefinančnim družbam med letom precej zmanjšalo. Izboljšanje kreditne dinamike je bilo pomembno, saj je šibka kreditna dinamika poleg razmeroma strogih kreditnih standardov omejevala okrevanje v euroobmočju, s tem ko je prispevala k ohranjanju visoke stopnje neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu ter delovala kot vir pritiskov na znižanje srednjeročnih inflacijskih obetov. Kreditno rast sta še pospešila izboljšanje razmer na finančnih trgih in precejšnje zmanjšanje stroškov financiranja za banke, zlasti v povezavi s standardnimi in nestandardnimi ukrepi denarne politike ECB.

### Graf 17

#### M3 in posojila zasebnemu sektorju

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

- M3 (medletna stopnja rasti)
- M3 (3-mesečna stopnja rasti, preračunana na letno raven)
- posojila zasebnemu sektorju (medletna stopnja rasti)
- posojila zasebnemu sektorju (3-mesečna stopnja rasti, preračunana na letno raven)



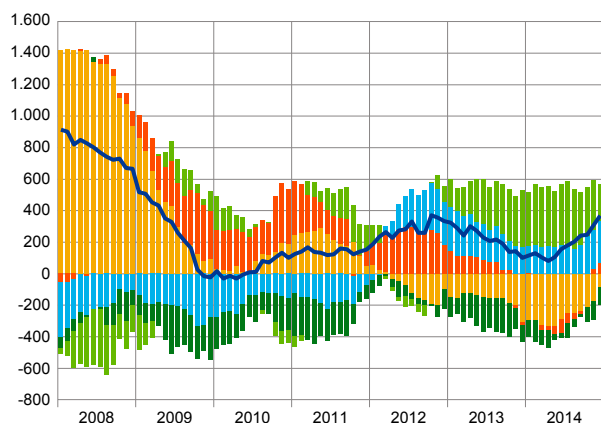
Vir: ECB.

### Graf 18

#### Protipostavke M3

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

- M3
- krediti zasebnemu sektorju (1)
- krediti širše opredeljeni državi (2)
- neto tuja aktiva (3)
- dolgoročnejsše finančne obveznosti (brez kapitala in rezerv) (4)
- druge protipostavke (vključno s kapitalom in rezervami) (5)



Vir: ECB.

Opombe: M3 je prikazan samo kot referenca ( $M3 = 1+2+3-4+5$ ).

Dolgoročnejsše finančne obveznosti (brez kapitala in rezerv) so prikazane z nasprotnim predznakom, ker so obveznosti sektorja DFI.

## K dinamiki agregata M3 so prispevali tudi mednarodni vlagatelji

Iz ocene protipostavk agregata M3 (glej graf 18) je razvidno, da je v letu 2014 na dinamiko agregata M3 spodbudno vplivalo zlasti zanimanje mednarodnih vlagateljev za finančno premoženje euroobmočja. Poleg tega je rast agregata M3 spodbujalo preusmerjanje iz dolgoročnejsših finančnih obveznosti. Medletna stopnja rasti dolgoročnejsših finančnih obveznosti DFI (brez kapitala in rezerv) do nedenarnega sektorja se je med letom znižala in je v decembru znašala  $-5,5\%$ ,



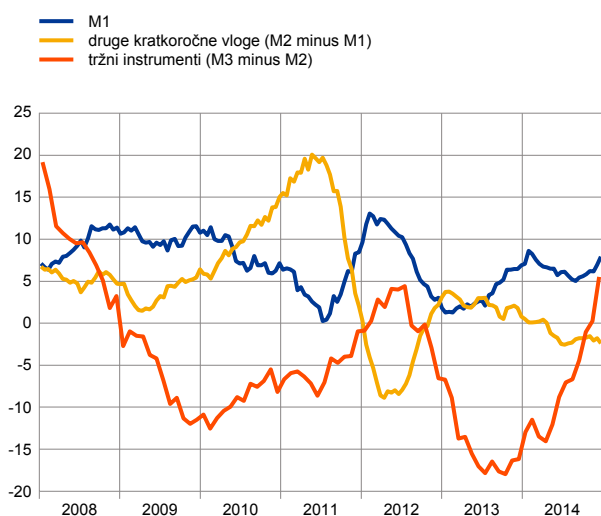
v primerjavi z  $-3,3\%$  ob koncu leta 2013. Kar zadeva druge protipostavke agregata M3, so banke v euroobmočju še naprej krepile svojo kapitalno pozicijo, zlasti v pričakovanju celovite ocene bilanc pomembnih bank, ki jo je izvedla ECB. Rast agregata M3 je še naprej močno podpirala tudi akumulacija neto tuje aktive v sektorju DFI euroobmočja. Neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja se je v 12 mesecih do konca julija 2014 povečala za rekordnih 412 milijard EUR zaradi presežkov tekočega računa in večinoma velikega zanimanja mednarodnih vlagateljev za nakupe vrednostnih papirjev euroobmočja. V nadaljevanju leta se je prispevek neto tuje aktive zmanjšal, saj se je zanimanje vlagateljev za nakupe vrednostnih papirjev euroobmočja umirilo.

### Vpliv zelo nizkih obrestnih mer

Kar zadeva glavne komponente agregata M3, so zelo nizke ključne obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga spodbujale visoko medletno rast ožjega denarja (tj. agregata M1), ki je v decembru 2014 znašala  $7,9\%$ , v primerjavi s  $5,7\%$  v decembru 2013 (glej graf 19). Sodeč po zanimanju nedenarnega sektorja za najbolj likvidna sredstva, zlasti vloge čez noč, se kopičenje rezerv gotovine v letu 2014 nadaljuje. Na dinamiko agregata M1 je ugodno vplivala visoka rast vlog čez noč v imetju gospodinjstev in nefinančnih družb. Nizka in vse nižja raven obrestovanja manj likvidnih denarnih sredstev (glej graf 20) je prispevala k trenutnemu krčenju obsega kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1), ki se je v maju 2014 začelo upočasnjevati. Okrevanje je bilo očitno predvsem pri kratkoročnih vezanih vlogah. Zlasti od junija 2014 se je precej upočasnilo tudi krčenje obsega tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2), ki imajo v agregatu M3 relativno majhno utež, njihova medletna stopnja rasti pa je v decembru 2014 postala pozitivna. Medtem ko so se imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev DFI še naprej hitro

**Graf 19**  
Glavne komponente M3

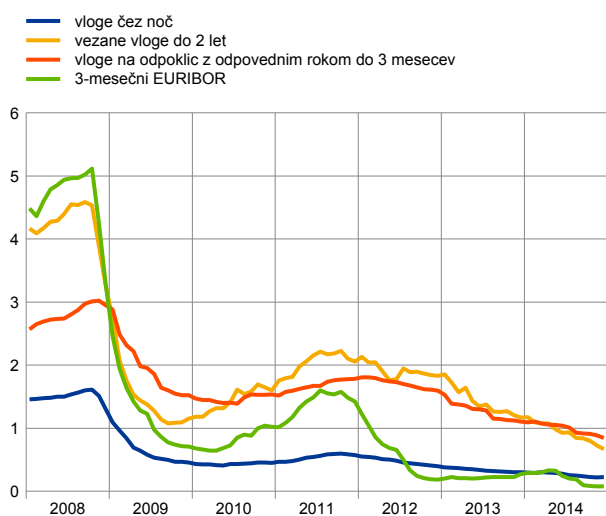
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

**Graf 20**  
Obrestne mere DFI za kratkoročne vloge in 3-mesečni EURIBOR

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

zmanjševala, je medletna stopnja rasti repo pogodb in točk/delnic skladov denarnega trga ob koncu leta 2014 postala pozitivna.

## 1.6 Javnofinančna politika in strukturne reforme

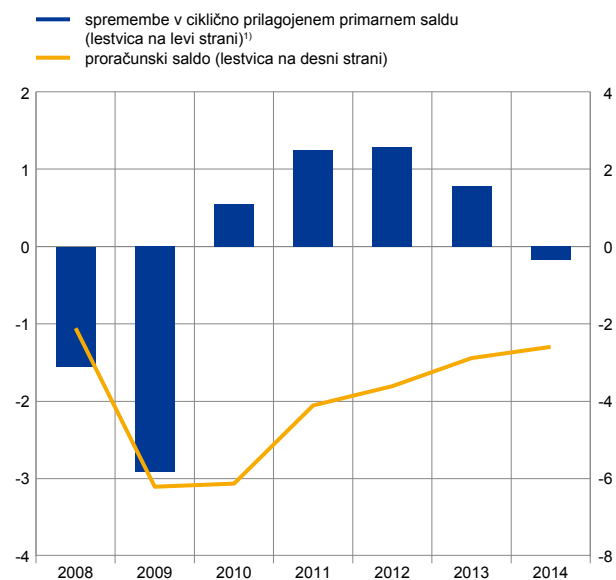
Javnofinančna konsolidacija se je leta 2014 upočasnila, kar je bilo deloma posledica napredka iz preteklih let. Za zagotovitev vzdržnosti javnih financ večina držav euroobmočja potrebuje nadaljnje javnofinančne ukrepe v skladu z okrepljenim okvirom javnofinančnega upravljanja. Zaradi šibkega gospodarskega okrevanja in dolgoročne potencialne rasti je zelo pomembno, da se javnofinančna konsolidacija odvija na rasti prijazen in diferenciran način ter da se strukturne reforme izvajajo odločno. Tudi ECB je leta 2014 ob več priložnostih poudarila, da okvir javnofinančnega upravljanja zagotavlja dovolj prožnosti, da se upoštevajo kratkoročni proračunski stroški večjih strukturnih reform. Vendar pa je napredek pri izvajanju strukturnih reform v zadnjih dveh letih izgubil zagon, kar je skrb zbujajoče, saj so strukturne reforme za pospešitev gospodarske rasti ključne za povečanje produktivnosti, zaposlenosti in s tem potencialne rasti v euroobmočju.

### Javnofinančna konsolidacija se je leta 2014 upočasnila

**Graf 21**

#### Proračunski saldo in naravnost fiskalne politike

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2014.

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

Čeprav se je javnofinančna konsolidacija v euroobmočju leta 2014 nadaljevala, se je opazno upočasnila, kar deloma odraža dosežen napredek v preteklih letih (glej graf 21). Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2014 so napovedovale, da se bo javnofinančni primanjkljaj euroobmočja zmanjšal z 2,9% BDP v letu 2013 na 2,6% BDP v letu 2014.<sup>3</sup> To je bilo v skladu z gospodarskimi napovedmi Evropske komisije pozimi 2015. Zmanjšanje primanjkljaja leta 2014 je bilo predvsem posledica cikličnega izboljšanja in odraža predvsem višje prihodke iz posrednih davkov zaradi povečane zasebne potrošnje, medtem ko se je strukturno javnofinančno prilagajanje ustavilo. Javnofinančna politika, merjena s spremembo ciklično prilagojenega primarnega salda, je bila leta 2014 torej bolj ali manj nevtralna.

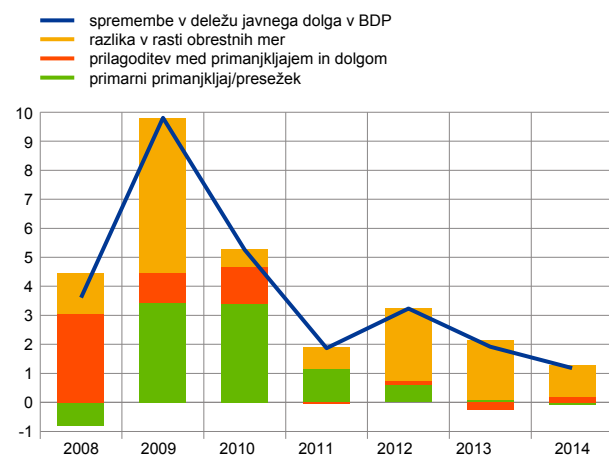
Javni dolg v euroobmočju se je leta 2014 še povečal. V skladu z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2014 je raven dolga leta 2014 dosegla 92% BDP. Povečanje je bilo posledica visokih odhodkov za obresti ter

<sup>3</sup> Agregat euroobmočja, ki se uporablja v tem poglavju, vključuje Litvo.

## Graf 22

### Glavni dejavniki pri gibanju javnega dolga

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2014.

učinka prilagoditve med primanjkljajem in dolgom na rast dolga, kar je bilo večinoma povezano s podporo finančnemu sektorju. Oba dejavnika sta le deloma izravnala manjši primarni presežek in večja gospodarska rast (glej graf 22).

Še en dejavnik, ki pojasnjuje spremembe v javnofinančnih podatkih, je prehod na nov Evropski sistem računov 2010 (ESR 2010). Učinek na primanjkljaj je bil omejen, na podatke o dolgu pa izrazitejši. Za leto 2013 se je javnofinančni primanjkljaj v razmerju do BDP zmanjšal za 0,2 odstotne točke za euroobmočje kot celoto, stopnja dolga pa se je znižala za 1,6 odstotne točke, predvsem zaradi popravka imenovalca BDP navzgor. Vendar je bil učinek prehoda na ESR 2010 za nekatere države euroobmočja izrazitejši, in sicer za Irsko, Luksemburg in Ciper.<sup>4</sup>

## Razlike v napredku javnofinančne konsolidacije po državah

Na ravni posameznih držav je bil napredek pri javnofinančni konsolidaciji očiten, saj je vse več držav izstopilo iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V zadnjih letih so najprej Finska, nato pa Nemčija, Italija in Latvija dosegle vzdržno odpravo čezmernega primanjkljaja. Pozitivni trend se je nadaljeval leta 2014 z odpravo postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Belgiji, Avstriji in Slovaški (ki so morale čezmerni primanjkljaj odpraviti do leta 2013) ter eno leto pred rokom proti Nizozemski. Pričakovati je tudi, da bo Malta uspela odpraviti čezmerni primanjkljaj do roka leta 2014.

## Potrebni je več javnofinančnih ukrepov

Kljub temu je leta 2014 postalo jasno, da javnofinančni ukrepi v več državah niso zadoščali za zagotovitev skladnosti z zahtevami postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Po napovedih Evropske komisije pozimi 2015 je za nekaj držav namreč obstajalo tveganje, da ne bodo izpolnile svojih letnih ciljev iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za leto 2014 in pozneje, tudi po sprostitvi teh ciljev po preteklem podaljšanju roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za številne države. Za večjo skladnost z zahtevami Pakta za stabilnost in rast je Evropska komisija leta 2014 uporabila nova pooblastila na podlagi okrepljenega okvira gospodarskega upravljanja v EU<sup>5</sup> ter 5. marca 2014 Franciji in Sloveniji izdala samostojna priporočila, v katerih je zahtevala sprejetje potrebnih ukrepov za odpravo čezmernega primanjkljaja do roka leta 2015. Komisija je 2. junija predložila mnenje, da se je Francija bolj ali manj odzvala na samostojna priporočila, Slovenija pa deloma.

<sup>4</sup> Glej okvir z naslovom „The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics“, *Monthly Bulletin*, ECB, november 2014.

<sup>5</sup> Člen 11(2) Uredbe (EU) 473/2013 („dvojček“ uredb).

Poleg tega je Ekonomsko-finančni svet v javnofinančnih priporočilih posameznim državam, ki jih je sprejel julija 2014, zahteval, da večina držav euroobmočja okrepi svojo proračunsko strategijo leta 2014 ter v svojih proračunskih načrtih za leto 2015 zagotovi skladnost s Paktom za stabilnost in rast. Sredi oktobra 2014 so države euroobmočja, ki niso bile vključene v program finančne pomoči EU/MDS, predložile svoj osnutek proračunskih načrtov. Komisija je v svojih mnenjih, objavljenih 28. novembra, presodila, da osnutki proračunskih načrtov sedmih držav pomenijo tveganje neskladnosti s Paktom za stabilnost in rast ter da to v primeru Belgije, Francije in Italije zahteva podrobno naknadno oceno Komisije v začetku leta 2015.<sup>6</sup> Samo pet osnutkov proračuna je bilo ocenjenih kot skladnih, štirje pa kot bolj ali manj skladni s Paktom. Vendar se je Komisija v svojih ocenah nadaljnjih ukrepov z dne 27. februarja 2015 odločila, da ne bo pospeševala postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Francijo, ter ugotovila, da Italija in Belgija izpolnjujeta zahteve preventivnega dela in pravilo o zadolženosti<sup>7</sup>.

## Javnofinančna konsolidacija bi morala spodbujati gospodarsko rast

Glede na počasno gospodarsko okrevanje leta 2014 je nadvse pomembno, da se okrevanje podpre z javnofinančnimi prilagoditvami, ki ne zavirajo rasti. To je še zlasti pomembno za tiste države, ki nimajo manevrskega prostora na javnofinančnem področju in morajo uvesti več javnofinančnih ukrepov. V ta namen bi se lahko z zmanjšanjem neproduktivne potrošnje sprostila sredstva za ohranitev produktivne potrošnje. Reforme na strani prihodkov bi morale biti osredotočene na odpravo izkrivljanja, ki je posledica obdavčenja, in na davčne utaje. Pri tem se je treba najbolj osredotočiti na zmanjšanje visokih davčnih obremenitev v nekaterih državah. Glede na to je Euroskupina septembra 2014 sprejela vrsto skupnih načel, ki naj bi usmerjala prihodnje davčne reforme.<sup>8</sup>

## Pakt za stabilnost in rast omogoča dovolj fleksibilnosti

Kot je potrdil tudi Evropski svet na svojem zasedanju junija 2014, obstoječa pravila Pakta za stabilnost in rast omogočajo dovolj prožnosti, da se upoštevajo neugodna gospodarska gibanja in kratkoročni proračunski stroški večjih strukturnih reform, na primer pokojninske reforme. Evropska komisija je 13. januarja 2015 izdala [sporočilo](#), ki pojasnjuje in povečuje fleksibilnost uporabe pravil Pakta na treh pomembnejših področjih, in sicer pri obravnavi strukturnih reform, investicijah in cikličnih pogojih.<sup>9</sup> Fleksibilnost, ki jo omogoča Pakt, je treba uporabljati preudarno, kot je ECB poudarila ob več priložnostih (glej okvir 4).<sup>10</sup>

<sup>6</sup> Za več informacij glej [mnenja Komisije](#), objavljena 28. novembra 2014.

<sup>7</sup> Glej [poročila Komisije](#), objavljena 27. februarja 2015.

<sup>8</sup> Glej [izjavo Euroskupine](#), objavljeno 12. septembra 2014.

<sup>9</sup> Za oceno glej okvir z naslovom „Flexibility within the Stability and Growth Pact“, *Economic Bulletin*, številka 1 / 2015, ECB.

<sup>10</sup> Glej na primer govor Maria Draghija „[Recovery and reform in the euro area](#)“ v Brookings Institution 9. oktobra 2014.

#### Okvir 4

##### Spremembe v okviru javnofinančnega in makroekonomskega upravljanja

---

Okvir gospodarskega upravljanja v EU je bil v letih 2011 in 2013 kot odziv na finančno krizo in pomoč pri povrnitvi zaupanja v javne finance okrepljen s „šesterčkom“ uredb, fiskalnim dogovorom in „dvojčkom“ uredb. Evropska komisija je novembra 2014 pregledala učinkovitost sprememb v delih okvira gospodarskega upravljanja. Pregled je bil večinoma usmerjen v preteklost in je ugotovil, da so postopki na splošno delovali pravilno.

Prenovljeni okvir gospodarskega upravljanja se je na splošno izkazal za zelo pomembnega, ker je spodbujal prizadevanja držav za javnofinančno konsolidacijo, bolje odkrival makroekonomska neravnovesja in zagotavljal priporočila posameznim državam. Evropska komisija je pri pregledu obenem poudarila, da je treba izvajanje okrepiti, saj so konsolidacijska prizadevanja med državami članicami neenakomerna, odkrivanje makroekonomskih neravnovesij pa ni pripeljalo do primerne uporabe orodij za njihovo odpravljanje, predvidenih v postopku v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Nezadovoljivo ostaja tudi izvajanje priporočil posameznim državam.

Na javnofinančni strani je Komisija v pregledu potrdila, da je Pakt za stabilnost in rast ohranil zaupanje ter da so se z okrepljenim okvirom javnofinančnega upravljanja dajala dobra navodila za izvajanje javnofinančnih politik v državah članicah, s poudarkom na ohranjanju javnofinančne vzdržnosti. Bistvenega pomena je, da se pravila pakta uporabljajo dosledno. To je nujno, da se ohrani verodostojnost novega okvira gospodarskega upravljanja in učinkovito prepreči ponoven pojav javnofinančnih neravnovesij. Pri tem naj bi pomembno vlogo imeli nacionalni fiskalni sveti, ki so jih v zadnjih letih ustanovile številne države, in prenos fiskalnega dogovora v nacionalno zakonodajo. Pomagajo lahko dosegati boljše javnofinančno disciplino in zagotoviti, da si bodo države bolj prizadevale izpolnjevati javnofinančna pravila EU (glej okvir z naslovom „Fiskalni sveti v državah EU“, Mesečni bilten, ECB, junij 2014).

Postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je bil na področju makroekonomskih gibanj in gospodarskih struktur dragoceno orodje za odkrivanje neravnovesij in njihove resnosti. Pomembno je, da se ta postopek izvaja dosledneje in pregledneje, zlasti tako, da se v celoti izkoristi postopek v zvezi s čezmernimi neravnotežji v primerih, ko se odkrijejo pretirana neravnovesja.

Evropska komisija je pozvala javnost, naj v posvetovanju prispeva k vmesnemu pregledu strategije Evropa 2020. Eurosistem je [prispeval](#) k temu pregledu ter poudaril, da bi se morala strategija Evropa 2020 osredotočiti na reforme, ki vplivajo na potencialno rast in omogočajo ustvarjanje delovnih mest, kot so strukturne reforme na trgu dela in trgu proizvodov ter reforme, ki vplivajo na poslovne razmere na splošno. V prispevku je bilo tudi poudarjeno, da je uspešno izvajanje načrta reform odvisno od celovitega, strogega in doslednega izvajanja okrepljenega okvira gospodarskega upravljanja.

Dolgoročneje in ker strukturne reforme niso le v interesu posamezne države, ampak tudi v interesu euroobmočja kot celote, bi bilo treba upravljanje strukturnih reform v EU še bolj okrepiti, da bi državam pomagali izboljšati konkurenčnost, produktivnost, zaposlenost in fleksibilnost v euroobmočju. V prihodnje bi to lahko pomenilo odmik od pravil k institucijam ter od usklajevanja k skupnemu odločanju. Prihodnje poročilo predsednika Evropske komisije, v tesnem sodelovanju

s predsednikom vrha držav euroobmočja, predsednikom Euroskupine in predsednikom Evropske centralne banke o prihodnjih korakih za boljše gospodarsko upravljanje euroobmočja bo glavno izhodišče za nadaljnji razmislek o teh zadevah, kot je navedeno v analitičnem poročilu, ki so ga pripravili štirje predsedniki in poslali predsednikom držav in vlad.

---

## Napredek pri izvajanju strukturnih reform od leta 2013 izgublja zagon

Napredek pri izvajanju strukturnih reform je v zadnjih dveh letih izgubil zagon, kar je skrb zbujajoče, saj so strukturne reforme za pospeševanje rasti ključne za povečanje produktivnosti, zaposlenosti in s tem potencialne rasti v euroobmočju. Medtem ko se nujen napredek pri izvajanju strukturnih reform po posameznih državah razlikuje glede na njihovo stopnjo neravnovesij in ranljivosti, so za večino držav euroobmočja še vedno značilne večje togosti na trgu dela in trgu proizvodov. Spodbujanje k reformam je bilo razmeroma močno v obdobju 2011–2013 v državah, ki so bile vključene v programe finančne pomoči, v drugih državah pa veliko manjše, zlasti v letu 2013 po večjem zmanjšanju pritiskov s strani finančnega trga v državah v težavah, ki niso bile vključene v program. Od konca leta 2013 je napredek pri izvajanju reform še nadalje izgubil zagon v večini držav euroobmočja zaradi prenehanja programov pomoči, obetavnih razmer na finančnih trgih, utrujenosti od reform in upoštevanja volilnega cikla (glej okvir 4). Ne glede na številne politike in ukrepe, ki gredo v pravo smer, države euroobmočja močno zaostajajo z izvajanjem reform. V nekaterih primerih gredo ukrepi dejansko v napačno smer, pretekle reforme pa so zvodenele ali se izničile.

## Priporočila o reformah so se le delno upoštevala

Leta 2014 je bilo izvajanje priporočil posameznim državam še naprej bolj ali manj nezadovoljivo. Po mnenju Evropske komisije je bil dosežen le določen ali omejen napredek pri izvajanju reformnih priporočil državam euroobmočja, ki niso bile vključene v programe pomoči (glej tabelo 1). Nobena država euroobmočja ni v celoti upoštevala nobenega priporočila iz leta 2014. V nekaterih državah so se reformna prizadevanja povečala v primerjavi s preteklostjo (zlasti v Sloveniji je opaziti velik napredek pri 3 od 8 priporočil tej državi), v večini držav pa je bil dosežen le omejen napredek in ni sorazmeren s preostalimi ranljivostmi. Za vse države so pomembna nadaljnja reformna prizadevanja. Odločni ukrepi so potrebni zlasti v državah, v katerih je Evropska komisija (februar 2015) ugotovila čezmerna neravnotežja, npr. v Franciji, Italiji in na Portugalskem ter v preostalih državah, ki so pod posebnim nadzorom Komisije, npr. Španija, Irska, Slovenija.<sup>11</sup>

Precejšnje popuščanje reformnih prizadevanj v državah euroobmočja je potrdil tudi

---

<sup>11</sup> Glej rezultate poglobljenega pregleda na podlagi Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij, Evropska komisija, 25. februar 2015.

**Tabela 1**

Ocena Evropske komisije o izvajanju priporočil posameznim državam iz leta 2014

| Reformna priporočila | BE                 | DE              | EE              | ES              | FR              | IE              | IT              | LV              | LT                 | LU              | MT                 | NL                 | AT                 | PT                 | SI                 | SK              | FI              |
|----------------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| 1                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek | precejšen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek |
| 2                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek |
| 3                    | precejšen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek    | precejšen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | precejšen napredek | omejen napredek | omejen napredek |
| 4                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | brez napredka      | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek |
| 5                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | precejšen napredek | brez napredka   | omejen napredek    | omejen napredek    | precejšen napredek | precejšen napredek | precejšen napredek | omejen napredek | omejen napredek |
| 6                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | precejšen napredek | omejen napredek | omejen napredek |
| 7                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek |
| 8                    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek    | omejen napredek | omejen napredek |



Vir: Evropska komisija.

Opombe: Napredek pri izvajanju specifičnih priporočil posameznim državam iz leta 2014 se ocenjuje s pomočjo naslednjih kategorij. Brez napredka: država članica ni niti napovedala niti sprejela nobenih ukrepov za uresničitev priporočil. Ta kategorija velja tudi v primeru, da je država članica strokovni skupini naročila, naj preuči možne ukrepe. Omejen napredek: država članica je napovedala določene ukrepe za uresničitev priporočil, vendar so ti ukrepi nezadostni oz. sta njihovo sprejetje in uresničitev negotova. Določen napredek: država članica je napovedala ali sprejela ukrepe za uresničitev priporočil. Ti ukrepi so obetavni, vendar vsi še niso bili izvedeni oz. njihova izvedba ni gotova v vseh primerih. Precejšen napredek: država članica je sprejela ukrepe, od katerih je bila večina izvedenih. S temi ukrepi se v veliki meri uresničujejo priporočila. Izvedena v celoti: država članica je sprejela in izvedla ukrepe, ki ustrezno uresničujejo priporočila.

OECD v svojem poročilu „Going for Growth” leta 2015. Ugotovil je predvsem, da je bilo izvajanje reform še naprej šibko v manj ranljivih državah euroobmočja in da se je v bolj ranljivih državah euroobmočja zmanjševalo. Obotavljiv napredek pri izvajanju reform je bil v velikem nasprotju s še vedno zelo velikimi izzivi in strukturnimi težavami, ki jih je imela večina držav euroobmočja. V primerjavi z letom 2008 so bile stopnje javnega in zasebnega dolga ter stopnje brezposelnosti – zlasti za mlade in dolgotrajno brezposelne – leta 2014 bistveno višje. Investicije kot delež BDP so bile še naprej slabše od pričakovanih in dolgoročne ocene potencialne rasti so bile leta 2014 veliko nižje kot pred šestimi leti. Višje stanje dolga in slabše ocene rasti so nakazovali, da bi bilo zelo zahtevno brez večje reformne pobude ponovno absorbirati zmanjšanje zaposlenosti v razumnem časovnem okviru.

### V obdobju po letu 2014 je odločilno izvajanje verodostojnih in odločnih strukturnih reform za pospeševanje rasti

Za odpravo večjih strukturnih ozkih grl, ki so leta 2014 še obstajala, bodo verodostojne in odločne reforme za pospeševanje rasti pomembne kot še nikoli prej.<sup>12</sup> Poziv k okrepitevi reformnih prizadevanj je poziv k visoki vzdržni gospodarski rasti. To je nujno, če želimo, da brezposelnosti spet doseže nižje stopnje in da podpremo vzdržnost dolga. Kar zadeva vrstni red reform, so še posebno nujne politike, ki lahko povečajo pričakovano potencialno rast in zaupanje, zlasti reforme trga proizvodov in splošnih okvirnih pogojev. Posebno pozornost bi bilo treba posvetiti reformam, ki se odločno spopadajo s še vedno zelo velikim številom ozkih

<sup>12</sup> Glej Benoît Cœuré, „Structural reforms: learning the right lessons from the crisis”, nagovor na ekonomski konferenci, Latvijas Banka, Riga, 17. oktober 2014.

grl v splošnih okvirnih pogojih in v poslovnem okolju ter na področjih, kot so javna (in davčna) uprava, sodni sistemi ter pretirane rente v sektorjih, zaščitenih pred konkurenco in izkrivljanjem na trgu dela, kot so nominalne togosti (npr. omejene prilagoditve plač) in realne togosti (npr. segmentiranost).

V poslovnem okolju je še vedno preveč ozkih grl, na primer birokracija, ki ovirajo učinkovito razporejanje virov in preprečujejo hitrejše okrevanje zasebnih naložb. To se nanaša tudi na prestrukturiranje dolgov podjetij in zakonodajo o insolventnosti. Čeprav so nekatere države leta 2014 dosegle nekaj napredka, je treba ukrepe na tem področju še pospešiti, da bi pospešili razdolževanje podjetij (in gospodinjstev). Poleg tega je še vedno zelo težko izvajati ukrepe, povezane s povečanjem konkurence v zaščitenih storitvenih sektorjih, in številne države morajo sprejeti pomembne ukrepe za povečanje konkurence, tako da vstop na te trge omogočijo novim ter pogosto bolj produktivnim in inovativnim podjetjem. Če so reforme verodostojne in zgodnje, bo pozitiven učinek na zaupanje, naložbe, ustvarjanje delovnih mest in gospodarsko rast na splošno veliko večji kot morebitni negativni učinek kratkoročnih navzdol usmerjenih cenovnih pritiskov. Trenutno ni nobenih prepričljivih dokazov o večjih kratkoročnih stroških, ki bi izhajali iz reform.<sup>13</sup> Kriza je pravzaprav jasno pokazala, da ni druge možnosti razen strukturnih reform za povečanje rasti in da bo odlašanje s težkimi odločitvami samo povečalo stroške poznejših prilagoditev.

Koherentna, celovita in kredibilna strategija reform ni ključna le za povečanje dolgoročnih prednosti reform, temveč tudi za pravično porazdelitev bremena prilagoditev.

---

<sup>13</sup> Glej „[Structural reforms at the zero lower bound](#)“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 13, št. 3, Evropska komisija, 2014.



## 2 Nova orodja: denarna politika na efektivni spodnji meji ključnih obrestnih mer ECB

V razmerah umirjenih inflacijskih obetov in šibke gospodarske rasti je Eurosistem od junija 2014 sprejel več pomembnih dodatnih ukrepov denarne politike.

Sveženj ukrepov, uveden leta 2014, ima tri glavne elemente: znižanje ključnih obrestnih mer ECB na efektivno spodnjo mejo, uvedbo programa ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR) in uvedbo dveh programov nakupa izbranih vrednostnih papirjev zasebnega sektorja. Namen svežnja je ponovno vzpostaviti normalno transmisijo denarne politike in narediti denarno politiko še bolj spodbujevalno. To naj bi pospešilo kreditiranje realnega gospodarstva in okrevanje euroobmočja ter tako prispevalo k ohranjanju cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju.

Z ukrepi, sprejetimi leta 2014, je postala efektivna denarna politika še bolj spodbujevalno naravnana, pri čemer naj bi injekcije likvidnosti prek CUODR in programov nakupa vrednostnih papirjev dosegle poln obseg v prihajajočih četrletjih. V takih razmerah je Svet ECB sporočil, da namerava občutno povečati bilanco stanja Eurosistema ter s tem zagotoviti zadostno stopnjo denarne spodbude za dvig medletne inflacije, merjene z indeksom HICP, na raven bližje 2%. Svet ECB je poleg tega ostal soglasen, da bo uporabil dodatne nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat, če bilo treba dodatno zmanjšati tveganje predolgega obdobja nizke inflacije.

V skladu s to zavezo je Svet ECB na začetku leta 2015 ponovno temeljito ocenil prihodnja cenovna gibanja in doslej doseženo denarno spodbudo. Sklenil je, da so srednjeročni inflacijski obeti oslabili ter da se je z ukrepi denarne politike, dogovorjenimi od junija 2014 dalje, obseg likvidnostne injekcije sicer zadovoljivo prenesel na stroške zadolževanja zasebnega sektorja, vendar niso privedli do zadostne količine likvidnosti. Svet ECB je ocenil, da je sedanji obseg spodbude s strani denarne politike nezadosten, da bi lahko ustrezno odpravili povišano tveganje predolgega obdobja nizke inflacije. Zaradi tega je Svet ECB na seji [22. januarja 2015](#) sklenil uvesti razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev ter spremeniti obrestno mero v preostalih šestih CUODR.<sup>14</sup>

### 2.1 Razmere so terjale odločno ukrepanje ECB

Eurosistem je v letu 2014 vodil denarno politiko v težavnih razmerah, saj je okrevanje gospodarstva ostalo šibko, inflacija se je postopoma zniževala, denarna in kreditna dinamika sta ostali umirjeni, transmisija denarne politike pa je bila še vedno ovirana.

Kot je podrobneje predstavljeno v razdelku 1 v poglavju 1, se je postopno okrevanje gospodarstva, ki se je začelo v drugi polovici leta 2013, nadaljevalo tudi v začetku leta 2014. Vendar je okrevanje v euroobmočju proti sredini leta 2014 kazalo znake

<sup>14</sup> Podrobnosti so v okvirju z naslovom „The Governing Council's expanded asset purchase programme“, *Economic Bulletin*, številka 1/2015, ECB.

upadanja zagona, saj so šibkejšje domače povpraševanje skupaj s povečanimi geopolitičnimi napetostmi in nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v nekaterih državah euroobmočja negativno vplivali na gospodarske razmere. K šibki gospodarski dinamiki so sicer prispevali tudi nekateri začasni dejavniki, povezani s sezonskimi gibanji in vremenskimi razmerami, vendar so jo še naprej zavirali zlasti visoka brezposelnost in šibke investicije. V celem letu 2014 se je BDP realno povečal za 0,9%.

Kot že omenjeno, je bila skupna stopnja inflacije nizka in se je med letom še zniževala, tako da je povprečna medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2014 znašala 0,4%. Na znižanje skupne inflacije je najbolj vplivalo gibanje cen energentov in hrane ter – v prvi polovici leta – sočasna in pretekla apreciacija tečaja. Umirjena je bila tudi inflacija brez energentov in hrane, kar kaže, da je splošno agregatno povpraševanje šibko. Nadaljevanje nizke inflacije in hitro padajoče cene energentov so zavirale inflacijska pričakovanja. Zaviralni učinek je bil še posebej močan v primeru kratkoročnih inflacijskih pričakovanj, ki so se gibala v tandemu s padanjem skupne inflacije. Od poletja 2014 dalje so se začela vidno zmanjševati tudi dolgoročna inflacijska pričakovanja.

Kot že omenjeno, sta denarna in kreditna dinamika v euroobmočju v letu 2014 ostali šibki, čeprav sta med letom obe kazali znake okrevanja. Medtem ko je k rasti denarnega agregata M3 prispevala višja rast agregata M1 zaradi trenutnega zanimanja za likvidnost v okolju nizkih obrestnih mer, pa je počasna dinamika gospodarske rasti zavirala denarno dinamiko.

Kreditna gibanja so ostala umirjena kljub prvim znakom preobrata, ki so bili posledica manj zaostrenih pogojev zadolževanja za denarne finančne institucije v euroobmočju. Posojila zasebnemu sektorju so se skrčila, saj so pozitivne kreditne tokove v sektorju gospodinjstev več kot izravnali še vedno negativni kreditni tokovi v sektorju nefinančnih družb. Posojilni pogoji za gospodinjstva in podjetja so ostali zaostreni, še posebej v nekaterih državah euroobmočja, kjer so se boljše finančne razmere in zlasti pretekli impulzi denarne politike zgolj delno prenesli na stroške zadolževanja zasebnega sektorja. Bančne posojilne obrestne mere so bile posledično manj odzivne na spremembe v denarni politiki in so ostale razmeroma visoke kljub spodbujevalno naravnani denarni politiki ECB. Zaostreni posojilni pogoji v nekaterih državah so hromili agregatno povpraševanje in prispevali k šibki gospodarski rasti. Oslabljen kreditna dinamika je zavirala okrevanje v euroobmočju ter s tem ustvarjala pritiske na zniževanje srednjeročnih inflacijskih obetov.

Razpoloženje na finančnih trgih se je med letom izboljšalo, vendar je še prihajalo do občasnih izbruhov volatiliteti. Tudi fragmentacija finančnih trgov, čeprav vse manjša, je še vedno ostala velika. Posledično se med državami euroobmočja ohranjajo precejšnje razlike v pogojih financiranja gospodinjstev in podjetij. Ukrepi denarne politike, ki jih je sprejela ECB, so vseeno uspešno prispevali k ublažitvi omejitev v bančnem financiranju. K dodatnemu izboljšanju pogojev financiranja za banke ter k njihovi pripravljenosti, da dajejo posojila, naj bi prispevala tudi oktobra zaključena celovita ocena ECB ter s tem povezano dodatno izboljšanje bančnih bilanc in dostopnosti do tržnega financiranja.

Glede na umirjene inflacijske obete, šibek zagon gospodarske rasti, upočasnjeno denarno in kreditno dinamiko ter še vedno ovirano transmisijo denarne politike je Svet ECB od junija 2014 dalje sprejel celovit sveženj ukrepov. Namen svežnja je izboljšati transmisijo denarne politike in narediti denarno politiko še bolj spodbujevalno. Tako so ukrepi spodbudili kreditiranje realnega gospodarstva, ker so znižali povprečne stroške zadolževanja za gospodinjstva in podjetja na raven, ki je bila skladnejša z načrtovano naravnostjo denarne politike. Poleg tega so bili skladni s prihodnjo usmeritvijo denarne politike Sveta ECB glede ključnih obrestnih mer ECB, saj so prispevali k ohranjanju cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju.

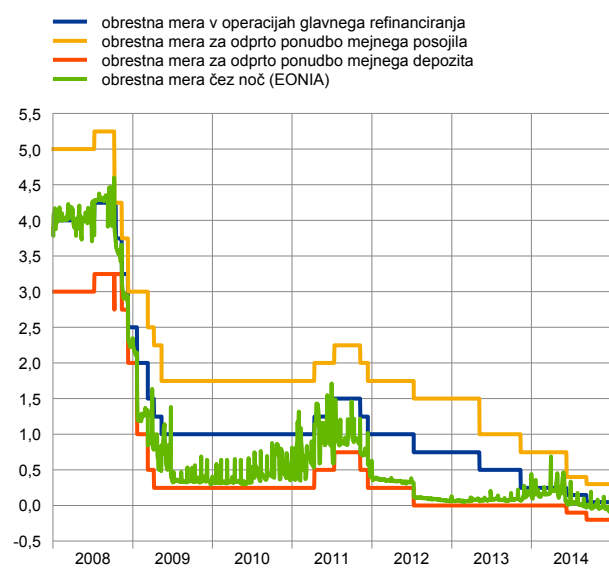
## 2.2 Sveženj ukrepov denarne politike od junija do oktobra

Sveženj ukrepov, sprejetih od junija do oktobra, je vseboval tri glavne elemente: znižanje ključnih obrestnih mer ECB na efektivno spodnjo mejo, uvedbo programa ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in uvedbo dveh programov nakupa izbranih vrednostnih papirjev zasebnega sektorja.

Ukrepi so bili načrtovani tako, da naj bi imeli precejšen učinek na posojilne pogoje za gospodinjstva in podjetja v euroobmočju. Poleg tega so bili v podporo trdnemu zasidranju srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem Sveta ECB, da ohranja cenovno stabilnost. Ukrepi so odražali tudi precejšnje in vse večje razlike v ciklu denarne politike med glavnimi razvitimi gospodarstvi.

**Graf 23**  
Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

### Ključne obrestne mere ECB so dosegle efektivno spodnjo mejo

Ključne obrestne mere ECB so bile znižane na efektivno spodnjo mejo. Obrestna mera za Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita sta bili v dveh korakih znižani za skupaj 20 bazičnih točk, in sicer na 0,05% oziroma  $-0,20\%$ , obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila pa je bila znižana za 45 bazičnih točk na 0,30% (glej graf 23). Znižanje ključnih obrestnih mer je bilo skladno s prihodnjo usmeritvijo denarne politike Sveta ECB.<sup>15</sup>

S premikom obrestne mere za mejni depozit v negativno območje se je okreplil učinek znižanja obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja ter ohranjala širina koridorja obrestnih mer, tako da so bile banke še naprej spodbujene, da trgujejo na medbančnih trgih, kar je predpogoj za zadovoljivo

<sup>15</sup> Podrobnejše informacije so v okvirju z naslovom „The Governing Council’s forward guidance on the key ECB interest rates“, *Monthly Bulletin*, ECB, julij 2013.

delovanje trgov, tržno iskanje cen in učinkovito tržno disciplino. Znižanje obrestnih mer je tako imelo velik učinek na promptne in termske obrestne mere denarnega trga, pri čemer je promet na zelo kratkoročnih denarnih trgih ostal bolj ali manj nespremenjen.

Izvajanje odločitve o uvedbi negativne depozitne obrestne mere je potekalo gladko, čeprav so bile potrebne manjše prilagoditve v obrestovanju nekaterih stanj pri Eurosistemu, ker bi sicer prenašanje imetij med računi lahko spodkopalo politiko negativnih obrestnih mer. ECB je zlasti poskrbela, da je negativna obrestna mera veljala tudi za povprečna rezervna imetja, ki so presegala obvezne rezerve, in za nekatere druge depozite pri Eurosistemu, kot je pojasnjeno v [sporočilu za javnost z dne 5. junija 2014](#).

## S ciljno usmerjenimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja boljši dostop do kreditov

Namen serije CUODR, [najavljene 5. junija 2014](#), je okrepiti bančno posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja. Prek CUODR se zagotavlja dolgoročno financiranje, ki je po privlačnih pogojih za obdobje do štirih let na voljo vsem bankam, katerih kreditiranje realnega gospodarstva dosega določene referenčne zneske. Ta ukrep je bil izbran zato, ker se gospodarstvo euroobmočja pretežno financira pri bankah in ker je šibko bančno kreditiranje pomemben zaviralni dejavnik pri okrevanju gospodarstva. Namen CUODR je spodbuditi banke h kreditiranju realnega gospodarstva in s tem okrepiti transmisijo denarne politike. Boljši pogoji financiranja za banke naj bi prispevali k ublažitvi njihovih posojilnih pogojev in jih spodbujali k ustvarjanju kreditov.

Ključna značilnost CUODR je, da je znesek, ki si ga banka sme izposoditi, odvisen od njene siceršnje posojilne aktivnosti. Banke so si lahko izposodile začetni obseg sredstev v višini 7% skupnega obsega posojil (brez stanovanjskih posojil gospodinjstvom) nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja na dan 30. aprila 2014. Ta začetni obseg so si lahko izposodile v prvih dveh operacijah septembra in decembra 2014.

Med marcem 2015 in junijem 2016 si bodo lahko vse nasprotne stranke izposodile dodatne zneske v novih CUODR, odvisno od gibanja primernih posojil nad referenčnim zneskom v posameznih bankah. Več ko bodo banke posojale nad referenčnim zneskom, več si bodo lahko izposodile. Takšno spodbudo še povečuje uporaba multiplikatorja, saj si bodo lahko banke izposodile do trikrat več, kot znaša razlika – če je pozitivna – med neto posojili in referenčnim zneskom.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Referenčni znesek je določen tako, da se upošteva neto posojanje vsake nasprotne stranke nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja, brez stanovanjskih posojil gospodinjstvom, v 12-mesečnem obdobju do 30. aprila 2014. Svet ECB je sklenil, da se pri bankah, ki beležijo pozitivno primerno neto posojanje v 12-mesečnem obdobju do 30. aprila 2014, referenčni znesek vedno določi na ravni nič, pri bankah, ki so beležile negativno primerno neto posojanje v letu do 30. aprila 2014, pa se referenčni znesek določi na naslednji način: povprečno mesečno neto posojanje vsake banke v letu do 30. aprila 2014 se ekstrapolira za 12 mesecev do 30. aprila 2015, medtem ko se za leto od 30. aprila 2015 do 30. aprila 2016 referenčno mesečno neto posojanje določi na ravni nič.

Obrestna mera v CUODR je fiksirana za celotno obdobje trajanja vsake operacije. Obrestna mera za prvi dve CUODR je bila določena na ravni obrestne mere za Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja, ki je veljala v času odobritve, s fiksnim pribitkom 10 bazičnih točk. Za večjo uspešnost teh operacij je Svet ECB januarja 2015 sklenil, da bo v CUODR, izvedenih od marca 2015 do junija 2016, odpravil fiksni pribitek 10 bazičnih točk. Ker je treba zagotoviti, da se bankam ponujena sredstva uporabijo za povečanje kreditiranja, bodo morale nasprotno stranke, ki ne izpolnjujejo nekaterih pogojev glede obsega neto kreditiranja realnega gospodarstva, izposojena sredstva odplačati septembra 2016, tj. dve leti pred zapadlostjo CUODR. Vse CUODR bodo zapadle septembra 2018.

S kombinacijo nizkih obrestnih mer za dolgoročno refinanciranje in pozitivnih spodbud za kreditiranje (kot tudi negativnih posledic v nasprotnem primeru) bi se morala povečati ponudba posojil in prispevati k padcu posojilnih obrestnih mer. Namen CUODR je torej spodbuditi prenos ugodnih posojilnih pogojev, povezanih s sklepi ECB o obrestnih merah, na posojilojemalce iz zasebnega sektorja.

V prvih dveh operacijah je bil skupen odziv 212,4 milijarde EUR (82,6 milijarde EUR v septembru in 129,8 milijarde EUR v decembru). V operacijah je sodelovalo 469 nasprotnih strank. Banke, ki so želele sodelovati, vendar niso imele ustreznega posojilnega portfelja, so smele skupno nastopiti z bankami, ki so takšne posojilne portfelje imele, tako da so oblikovale skupine CUODR. Na ta način so operacije dosegle 1.223 kreditnih institucij. Na splošno so sodelovale banke iz vsega euroobmočja.<sup>17</sup>

Začetni obseg sredstev v prvih dveh operacijah je bil za vsako nasprotno stranko izračunan vnaprej na podlagi podatkov, ki so jih te stranke predložile o znesku primernih posojil v svojih portfeljih aprila 2014. Banke so predložile podatke na predlogah, iz katerih je izhajalo, da njihova primerna posojila zadoščajo za skupni začetni obseg sredstev v višini 266,5 milijarde EUR. Če bi vse banke s primernimi posojili predložile svojo predlogo, bi teoretični začetni obseg sredstev za črpanje znašal 385 milijard EUR.

V CUODR je bilo za banke nekaj privlačnih značilnosti. Prvič, spodbude v zvezi s ceno in zapadlostjo, vgrajene v operacije, so bile za veliko od njih ugodne v primerjavi s tržnimi pogoji. Posebej velja omeniti, da so bila sredstva v CUODR na voljo po veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja, tj. 5 bazičnih točk, plus pribitek 10 bazičnih točk. Na dan poravnave druge CUODR se je zaradi sodelovanja v obeh operacijah povprečna ročnost Eurosistemovega refinanciranja podaljšala na skoraj leto in pol (pod predpostavko, da bodo zneski CUODR v posesti štiri leta), v primerjavi z manj kot štiri mesece tik pred poravnavo prve CUODR. Konec leta 2014 je bila povprečna ročnost operacij nekoliko krajša, in sicer leto in štiri mesece. Drugič, banke, ki so bile manj zainteresirane za sodelovanje, ker niso imele težav s financiranjem, so poročale, da bi lahko sodelovanje koristilo njihovi korporativni podobi, saj bi se videlo, da sodelujejo v operaciji, katere cilj je podpora realnemu gospodarstvu. Tretjič, s prenosom cenejših stroškov financiranja na svoje posojilne pogoje so lahko banke izboljšale svoj konkurenčni položaj na trgu posojil.

<sup>17</sup> Razprava o rezultatih prve CUODR je v okvirju z naslovom „The targeted longer-term refinancing operation of September 2014“; *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2014.

Z obema CUODR so se pogoji na finančnem trgu precej ublažili, z operacijami, ki bodo izvedene med marcem 2015 in junijem 2016, pa bo denarna politika postala še bolj spodbujevalno naravnana in dodatno podprla ustvarjanje kreditov.

## Programa nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja skušata ublažiti kreditne pogoje v gospodarstvu

Dva programa nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja – program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in nov (tretji) program nakupa kritih obveznic – naj bi omogočila selektivno posredovanje na trgih, kjer obstaja dober prenos na posojilne pogoje nefinančnega zasebnega sektorja v euroobmočju. Programa dopolnjujeta CUODR pri spopadanju s šibkim kreditiranjem in pri krepitvi transmisije denarne politike.

Eurosistem je s programom nakupa listinjenih vrednostnih papirjev začel kupovati preproste in pregledne listinjene vrednostne papirje (LVP), katerih osnovni instrumenti so terjatve do nefinančnega zasebnega sektorja euroobmočja. S tretjim programom nakupa kritih obveznic je Eurosistem začel kupovati krite obveznice v eurih, ki so jih izdale denarne finančne institucije s sedežem v euroobmočju. Svet ECB je napovedal, da bosta programa nakupa vrednostnih papirjev predvidoma trajala najmanj dve leti.

Odločitev o nakupu preprostih in preglednih LVP kaže na vlogo, ki jo ima ta trg pri pospeševanju novih kreditnih tokov v gospodarstvo. Omeniti velja zlasti tesno povezavo med obrestnimi razmiki, po katerih se trguje z LVP, in posojilnimi obrestnimi merami, ki jih banke uporabljajo pri posojilih v kritnem skladu teh papirjev. Evropski trg LVP še naprej slabo deluje, zato so možnosti za posredovanje, s katerim bi se spremenila dinamika, velike. Nakupi Eurosistema tako krepijo neposredni transmisijski učinek CUODR, tj. v kolikšni meri banke ugodnejše stroške svojega financiranja prenašajo na gospodinjstva in podjetja v euroobmočju. Nižanje razmikov pri LVP ustvarja arbitražne priložnosti za banke ter jih spodbuja k ustvarjanju LVP in s tem k povečanju posojilne ponudbe, kar znižuje posojilne obrestne mere.

Prav tako obstaja dokaj tesna povezava v bilanci stanja banke izdajateljice med krito obveznico na eni strani in posojili kot osnovnim instrumentom na drugi strani. Ker se cene kritih obveznic licitirajo, naj bi se banke odzvale na tržne spodbude z ustvarjanjem več kritih vrednostnih papirjev, primernih za prodajo, s tem pa naj bi ustvarile več posojil za njihovo kritje. Tretji program nakupa kritih obveznic tako dopolnjuje CUODR in nakupe LVP. Poleg tega je posredovanje na trgu kritih obveznic z dokončnimi nakupi okrepilo transmisijski kanal, ki ga predstavlja uravnoteženje portfeljev. Povečanje likvidnosti, ki je posledica skupnih dokončnih operacij, spodbuja diverzifikacijo investicijskih vzorcev in je tako privedlo do splošnejše ublažitve posojilnih pogojev.

## Izvajanje programov nakupa vrednostnih papirjev v polnem teku

Eurosistem je prve nakupe v okviru programa nakupa LVP opravil 21. novembra 2014 in je do konca leta poravnal 1,7 milijarde EUR primernih vrednostnih papirjev (glej tabelo 2). Velikost nakupov je odvisna od več dejavnikov, tj. od splošne velikosti trga in tržnih gibanj do vprašanj, kako omejiti izrinjanje zasebnih vlagateljev s trga. Relativno omejen obseg nakupov v letu 2014 odraža tudi dejstvo, da so se nakupi začeli tik pred sezonsko upočasnitvijo tržne aktivnosti v decembru. Najava in izvajanje programa sta povzročila opazen upad razmikov pri LVP, pri čemer je bilo prilagajanje cen še posebej izrazito v tržnih segmentih, kjer je Eurosistem posredoval neposredno.

Svet ECB je glede na heterogeno in široko naravo trga LVP v euroobmočju menil, da se je za maksimiranje učinkovitosti programa primerno zanesti na štiri zunanje upravljavce premoženja, ki se dopolnjujejo glede specializacije ter strokovnega znanja in izkušenj. Decembra 2014 je Banque de France prevzela vlogo internega upravljavca premoženja in začela kupovati LVP skupaj z zunanjimi upravljavci premoženja. Vloga imenovanih upravljavcev premoženja je opravljati transakcije nakupa LVP po izrecnih navodilih Eurosistema in v njegovem imenu, kar pomeni, da se pred odobritvijo transakcije opravi preverjanje cen in skrben pregled. ECB nakupe v različnih segmentih primernih LVP euroobmočja razporeja med različne upravljavce premoženja tako, da upošteva njihovo področje specializacije. Eurosistem namerava v prihodnosti, ko bo dodatno razvil svoje tehnične zmogljivosti ter strokovno znanje in izkušnje, od zunanjih upravljavcev premoženja prevzeti izvajanje programa nakupa LVP.

**Tabela 2**  
Skupni nakupi v programu nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in tretjem programu nakupa kritih obveznic v letu 2014

(v milijardah EUR; odstotki)

|                                       | Skupni poravnani znesek v letu 2014 | od tega delež na sekundarnem trgu | od tega delež na primarnem trgu |
|---------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| Program nakupa LVP                    | 1,7                                 | 90                                | 10                              |
| Tretji program nakupa kritih obveznic | 29,6                                | 82                                | 18                              |

Vir: ECB.

Eurosistem je prve nakupe v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic opravil 20. oktobra 2014, knjigovodska vrednost poravnanih obveznic pa je konec leta znašala 29,6 milijarde EUR (glej tabelo 2). Začetek programa je bil gladek in učinkovit. Nakupi so bili opravljeni v številnih državah in v skladu s ciljnim zneskom. Nakupe načeloma opravlja celoten Eurosistem, zaradi učinkovitosti pa se v določeni meri uporablja specializacija. Tako kot v prvem in drugem programu nakupa kritih obveznic je tudi portfelj tretjega programa na voljo za posojanje vrednostnih papirjev.

Tako kot v primeru programa nakupa LVP sta tudi najava in izvajanje tretjega programa nakupa kritih obveznic privedla do opaznega upada razmikov pri relevantnem finančnem premoženju.

Nakupi v okviru obeh programov se izvajajo na primarnem in sekundarnem trgu. V letu 2014 je bilo 18% kritih obveznic in 10% LVP kupljenih na primarnem trgu.

Positivni učinek na trge, ki izhaja iz tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa LVP, je bil najbolj viden takoj po najavi 4. septembra in objavi operativnih podrobnosti 2. oktobra, ko so se kreditni razmiki zelo znižali, zlasti pri vrednostnih papirjih, izdanih v bolj prizadetih državah. Začetek nakupov je povzročil manjši dodatni upad, potem pa so razmiki ostali relativno stabilni. Proti koncu leta

je povpraševanje vlagateljev po kritih obveznicah nekoliko oslabilo zaradi relativno nizkih ravni razmikov, kar je privedlo do manjšega zvišanja kreditnih razmikov.

Za vsakega od obeh programov so stanja, tedensko poravnani in tedensko zapadli zneski razkriti ločeno na spletni strani ECB in pojasnjeni v [tedenskem računovodskem izkazu](#) Eurosistema. Poleg tega ECB na svoji spletni strani vsak mesec objavlja razčlenjene podatke o nakupih na primarnem in sekundarnem trgu, opravljenih v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic.

## Primernost vrednostnih papirjev za nakup prek programov

Glede primernosti vrednostnih papirjev za nakup se kot vodilno načelo uporablja sistem zavarovanja terjatev v Eurosistemu z nekaterimi prilagoditvami, da se upošteva razlika med sprejetjem vrednostnih papirjev kot zavarovanje in njihovim neposrednim nakupom. Da bi zagotovili, da program vključuje vrednostne papirje s celotnega euroobmočja, veljajo za grške in ciprske LVP in krite obveznice, ki trenutno niso primerni kot zavarovanje v operacijah denarne politike, posebna pravila z ukrepi za zmanjšanje tveganja.<sup>18</sup>

V primeru tretjega programa nakupa kritih obveznic morajo krite obveznice izpolnjevati pogoje, da so sprejemljive kot zavarovanje, predloženo s strani subjektov, ki so jih izdali, in nekatere druge zahteve, podrobneje opisane v členu 2 [Sklepa ECB/2014/40](#). Subjekti, ki so začasno izključeni iz sodelovanja v kreditnih operacijah Eurosistema, so v času trajanja izključitve izločeni tudi iz nakupov v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic. Poleg tega veljajo tudi nekatere omejitve glede imetja posameznih vrednostnih papirjev.

Glede programa nakupa LVP velja, da morajo vrednostni papirji izpolnjevati dodatne zahteve, opredeljene v členu 2 [Sklepa ECB/2014/45](#). ECB poleg tega opravi oceno kreditnega tveganja in skrben pregled v zvezi s takšnimi LVP pred njihovim nakupom in to tudi tekoče spremlja. Obenem veljajo tudi nekatere omejitve glede imetja posameznih vrednostnih papirjev.

## 2.3 Operacije refinanciranja ECB in gibanje likvidnosti

Eurosistem je še naprej ponujal obsežno likvidnost s polno dodelitvijo v rednih operacijah refinanciranja, tj. v operacijah glavnega refinanciranja in v 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Zaradi tega je bil obseg operacij refinanciranja, tako kot v obdobju od leta 2008 dalje, določen s povpraševanjem nasprotnih strank po likvidnosti Eurosistema. Svet ECB je v sklopu junijskega svežnja ukrepov denarne politike sklenil, da bo za nadaljnjo zadovoljitev povpraševanja bank po centralnobančni likvidnosti podaljšal politiko polne dodelitve v operacijah glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja najmanj do decembra 2016.

<sup>18</sup> Več podrobnosti je v členu 2(5) [Sklepa ECB/2014/40 z dne 15. oktobra 2014 o izvajanju tretjega programa nakupa kritih obveznic](#) in členu 2(8) [Sklepa ECB/2014/45 z dne 19. novembra 2014 o izvajanju programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev](#).

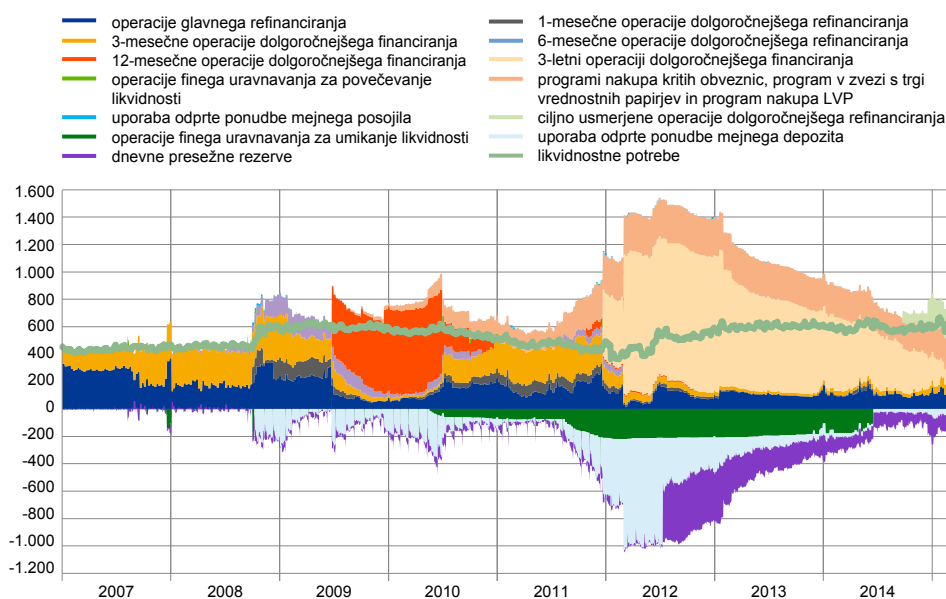


Banke so še naprej v veliki meri uporabljale opcijo odplačila, povezano z obema 3-letnima operacijama dolgoročnejšega refinanciranja, in tako skupaj odplačale 334 milijard EUR v letu 2014, tj. v povprečju 6,7 milijarde EUR tedensko. Glede na splošno dokaj stabilne likvidnostne potrebe v strogem pomenu besede, tj. kot jih določajo obvezne rezerve in avtonomni dejavniki,<sup>19</sup> so odplačila tekom leta 2014 privedla do postopnega, a znatnega upada presežne likvidnosti v bilanci stanja Eurosistema (glej graf 24). Razlogi za odplačila so bili različni, od boljšega dostopa do trgov financiranja in stabilnejših virov financiranja do nagnjenosti k zmanjšanju presežnih rezerv v imetju iz previdnostnih razlogov ter zaradi procesa prilagajanja bilanc in razdolževanja. Razlog za odplačila je bilo verjetno tudi zmanjšanje regulatorne vrednosti takšnih sredstev, ko je dospelost 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja padla pod eno leto. Odplačila je spodbujalo tudi dejstvo, da so se banke raje odločale za kratkoročnejše operacije Eurosistema, da bi tako bolj aktivno upravljale z likvidnostjo, ali za CUODR. Odplačila so namreč dosegla najvišjo vrednost pred obema CUODR in znašala 19,9 milijarde EUR na dan 24. septembra 2014 oziroma 39,8 milijarde EUR na dan 17. decembra 2014.

#### Graf 24

#### Operacije Eurosistema za povečevanje in umikanje likvidnosti od leta 2007

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Junija 2014 je bilo prekinjeno izvajanje operacij finega uravnavanja, ki so se uporabljale za umikanje likvidnosti, zagotovljene prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Ta ukrep, ki je bil del junijsko-oktobrskega svežnja ukrepov denarne politike, je sprva privedel do povečanja presežne likvidnosti. Takoj po prekinitvi se je presežna likvidnost 18. junija povečala na 160 milijard EUR, v primerjavi s 122 milijardami EUR dan poprej.

<sup>19</sup> Avtonomni dejavniki so tiste postavke v bilanci stanja Eurosistema, na primer bankovci v obtoku in vloge države, ki vplivajo na imetja kreditnih institucij na tekočih računih, a niso pod neposrednim nadzorom upravljanja ECB z likvidnostjo.

Izkazalo se je, da gre za začasno povečanje, zlasti zato, ker se je likvidnost, ki se ni več umikala z operacijami finega uravnavanja, izravnala z manjšim sodelovanjem v drugih operacijah refinanciranja Eurosistema. Banke so pospešile odplačevanje 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in zmanjšale uporabo operacij glavnega refinanciranja. Toda z denarjem dobro založene banke, ki so redno sodelovale v operacijah umikanja likvidnosti, niso mogle v celoti odvesti svojih presežnih sredstev, zato je pri njih prišlo do neto povečanja imetij na tekočih računih in v odprti ponudbi mejnega depozita, kar je omejilo zmanjšanje presežne likvidnosti. Dejstvo, da te banke očitno niso posodile svojih presežnih imetij drugim nasprotnim strankam, kaže na še vedno prisotno tržno fragmentacijo. Hkrati so se likvidnostne potrebe povečale zaradi višjih avtonomnih dejavnikov, kar je zaviralno vplivalo na presežno likvidnost. Do 10. julija se je presežna likvidnost vrnila na ravni tik pred prekinitvijo izvajanja tedenskih operacij finega uravnavanja za umikanje likvidnosti.

Poleg tega je učinek, ki ga imajo dodelitve prek CUODR na zagotavljanje likvidnosti, odvisen tudi od tega, v kolikšni meri banke z nadomeščanjem spreminjajo svoje sodelovanje v drugih kreditnih operacijah Eurosistema, poravnanih v istem tednu. Ob poravnavi je bilo s septembrskimi in decembrskimi operacijami neto zagotovljenih 47,9 milijarde EUR oziroma 95,3 milijarde EUR, saj so banke odplačale sredstva iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja ter spremenile sodelovanje v operacijah glavnega refinanciranja in 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja.

Na splošno je bilo sodelovanje v rednih Eurosistemovih operacijah refinanciranja po velikosti primerljivo s prejšnjim letom, čeprav nekoliko bolj volatilno. Dejstvo, da sta bili prekinitve izvajanja operacij finega uravnavanja in uvedba novih operacij, kot so CUODR, v veliki meri izravnani z odplačili v okviru 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, je prispevalo k splošno stabilnim rednim operacijam. Tako je uporaba operacij glavnega refinanciranja v letu 2014 v povprečju znašala 110 milijard EUR, kar je bolj ali manj nespremenjeno glede na 108 milijard EUR v letu 2013. Uporaba posamičnih operacij glavnega refinanciranja je v letu 2014 močno nihala med 82 milijardami EUR in 174 milijardami EUR. Povprečna uporaba 3-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja se je v primerjavi s prejšnjim letom povečala, saj je bilo v povprečju dodeljenih 11 milijard EUR, v primerjavi s 7,2 milijarde EUR v letu 2013.

Če pogledamo vse operacije odprtega trga Eurosistema skupaj (brez portfeljev dokončnih nakupov, povezanih z denarno politiko), se je znesek zagotovljene likvidnosti zmanjšal z okrog 650 milijard EUR na okrog 600 milijard EUR konec leta 2014, pri čemer se je na začetku decembra za kratek čas spustil celo pod 500 milijard EUR (glej graf 24). Zmanjšanje je bilo skladno s trendom iz prejšnjih let. Posledično je presežna likvidnost v letu 2014 v povprečju znašala 129 milijard EUR, bistveno manj od 300 milijard EUR iz leta 2013. V drugi polovici leta 2014 so k ravni presežne likvidnosti prispevali novi ukrepi, tako da se je ta gibala med okrog 70 milijardami EUR in 260 milijardami EUR konec leta 2014. Možnosti za dodatno umikanje likvidnosti je bilo konec leta 2014 veliko, saj je bilo 210 milijard EUR iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja še vedno nedospelih. S CUODR in nakupi vrednostnih papirjev pa naj bi se raven presežne likvidnosti v letu 2015 še zvišala.

## Zaščita bilance stanja Eurosistema

Eurosistem pri vodenju denarne politike izvaja kreditne operacije z nasprotnimi strankami, ki izpolnjujejo določena merila primernosti, kot so opredeljena v Splošni dokumentaciji o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema. Čeprav merila primernosti od teh nasprotnih strank zahtevajo, da so finančno zdrave, pa je Eurosistem še vedno izpostavljen tveganju nepričakovanega neplačila s strani nasprotne stranke. Tveganje se zmanjšuje z zahtevo, da nasprotne stranke predložijo primerno zavarovanje, v skladu z običajno prakso centralnih bank z vsega sveta.

V letu 2014 je Eurosistem še naprej skrbel za to, da je bilo dovolj zavarovanja na voljo širokemu krogu nasprotnih strank, tako da je lahko prek operacij denarne politike zagotavljal zadosten obseg likvidnosti.<sup>20</sup> Poleg tega so se finančna tveganja, povezana z operacijami zagotavljanja likvidnosti, ves čas spremljala in kvantificirala na ravni Eurosistema, o njih pa se je redno poročalo organom odločanja ECB.

Med letom 2014 je Eurosistem sprejel več ukrepov, da bi okrepil merila primernosti in okvir za obvladovanje tveganj, ki ga varuje pred tveganjem finančne izgube, če bi moral premoženje unovčiti zaradi neplačila nasprotne stranke. Tako na primer je Svet ECB [dodatno dodelal zahteve glede podatkov po posameznih posojilih pri LVP](#). Poleg tega so bila spremenjena tudi [pravila](#) za dodelitev primerne bonitetne ocene, na podlagi katere se določita primernost tržnega finančnega premoženja in odbitek pri vrednotenju. Glede začasnega sistema zavarovanja terjatev je Svet ECB sprejel [Smernico ECB/2014/31](#), ki zaradi večje jasnosti prenavlja Smernico ECB/2013/4 in omogoča, da se v okvir dodatnih bančnih posojil vključijo nekateri kratkoročni dolžniški instrumenti, ki so jih izdale nefinančne družbe, vendar ne izpolnjujejo Eurosistemovih meril primernosti za tržne instrumente, pod pogojem da ti instrumenti izpolnjujejo več specifičnih meril.

## 2.4 Obveščanje o bilanci stanja Eurosistema

Svet ECB je sporočil, da bodo ukrepi denarne politike – tako posojilne operacije kot tudi nakupi vrednostnih papirjev – imeli občuten vpliv na bilanco stanja Eurosistema.

Namen sporočila je bil zmanjšati negotovost glede splošnega obsega ukrepov. Negotovost se je pojavila zato, ker je ključni element junijsko-oktobrskega svežnja, tj. obseg CUODR, odvisen predvsem od povpraševanja s strani nasprotnih strank Eurosistema, tj. od odločitve posamezne banke, da bo sodelovala v operacijah. Zaradi tega ni mogoče natančno predvideti, kolikšen bo celotni znesek likvidnostne spodbude, čeprav ima vsaka enota likvidnosti, zagotovljena z junijsko-oktobrskimi ukrepi denarne politike, trajen učinek na blažitev posojilnih pogojev.

Sporočilo o velikosti bilance stanja je tako odražalo namen Sveta ECB, da zagotovi zadostno stopnjo denarne spodbude, da se bo medletna inflacija dvignila na ravni bližje 2%. Pri tem velja poudariti, da obseg bilance stanja Eurosistema ne spada med

<sup>20</sup> Podrobnosti o primernem tržnem finančnem premoženju kot tudi o uporabi zavarovanja in stanju posojil so [objavljene na spletni strani ECB](#).

cilje denarne politike. Aktivno upravljanje bilance stanje je prej instrument, ki ga ECB uporablja za izpolnjevanje svojega mandata, tj. ohranjanje stabilnosti cen, potem ko so zelo kratkoročne nominalne obrestne mere dosegle efektivno spodnjo mejo.

### 3 Popravilo in krepitev zaupanja: evropski finančni sektor

ECB je v okviru svojih dejavnosti v letu 2014 veliko prispevala k izboljšanju stabilnosti evropskega finančnega sektorja in krepitvi zaupanja vanj. V tem okviru je izvedla vrsto ukrepov, saj je med drugim redno ocenjevala nova tveganja za finančni sistem ter njegovo odpornost in sposobnost, da absorbira šoke; analizirala je povezave med finančnim sistemom in gospodarstvom; izvedla je celovito oceno pomembnih kreditnih institucij ter sodelovala v razpravah o oblikovanju regulativnega okvira na mednarodni ravni in na ravni EU. Poleg tega je z ustanovitvijo enotnega mehanizma nadzora (EMN) 4. novembra 2014 uradno prevzela svoje mikro- in makrobonitetne naloge. S tem novim okvirom bo v tesnem sodelovanju z organi v sodelujočih državah članicah mogoče pravočasno in učinkovito odkriti in omejiti tveganja na ravni posameznih institucij kot tudi sistemska tveganja v finančnem sistemu.

To poglavje opisuje glavna gibanja na navedenih področjih, s posebnim poudarkom na tem, kako so dejavnosti ECB ter institucionalne in regulativne spremembe prispevale k popravilu finančnega sistema, oslabitvi povezav med bankami in državami kot izdajateljicami vrednostnih papirjev ter krepitvi zaupanja v finančni sektor EU.

#### 3.1 Varovanje finančne stabilnosti<sup>21</sup> – ključna naloga ECB

ECB svojo analizo finančne stabilnosti redno predstavlja npr. v polletnem poročilu o finančni stabilnosti.<sup>22</sup> Na področju analize finančne stabilnosti zagotavlja analitično podporo tudi Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB). V letu 2014 je s svojo analizo podpirala predvsem izdelavo neugodnih scenarijev stresnih testov za vseevropske stresne teste bank in zavarovalnic, ki jih je pripravil ESRB.<sup>23</sup> Ti scenariji so se uporabili za stresne teste bank po vsej EU, ki jih je izvedel Evropski bančni organ (EBA) in na katerih je temeljila celovita ocena bank ECB,<sup>24</sup> ter za stresne teste zavarovalnic, ki jih je izvedel Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA)<sup>25</sup>.

#### Stres v finančnem sistemu euroobmočja je bil v letu 2014 omejen, a tveganja ostajajo

Stres v finančnem sistemu euroobmočja je vse leto 2014 ostal omejen. Kazalniki stresa med bankami in državami euroobmočja so se še nadalje znižali na ravni, ki

<sup>21</sup> ECB opredeljuje finančno stabilnost kot razmere, v katerih finančni sistem – posredniki, trgi in tržne infrastrukture – lahko prenesejo šoke brez večjih motenj v finančnem posredništvu in učinkovitem razporejanju prihrankov za namene produktivnih naložb.

<sup>22</sup> Glej *Financial Stability Review*, ECB, maj 2014, in *Financial Stability Review*, ECB, november 2014.

<sup>23</sup> Glej „EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario“ in „EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test“, ESRB, april 2014.

<sup>24</sup> Glej *Aggregate report on the comprehensive assessment*, ECB, oktober 2014.

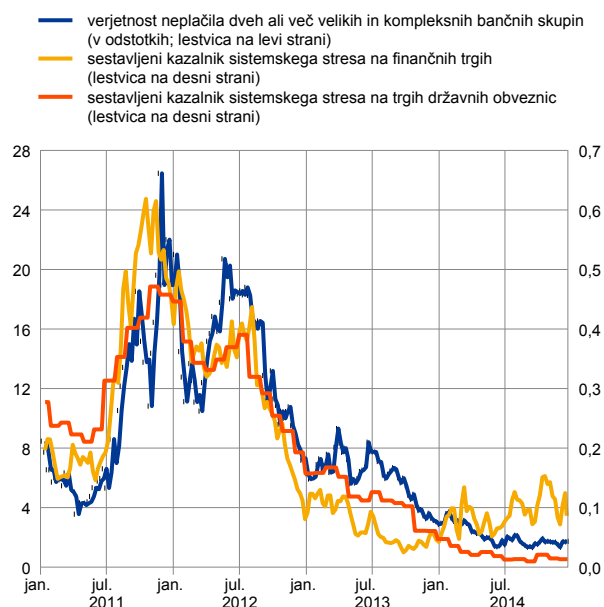
<sup>25</sup> Glej *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, november 2014.

so jih nazadnje dosegli pred izbruhom svetovne finančne krize. Tudi stres v širšem finančnem sistemu je ostal omejen (glej graf 25).

## Graf 25

### Merila stresa na finančnih trgih, v bančnem sektorju in na trgu državnih obveznic v euroobmočju

(januar 2011 – februar 2015)



Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

Opombe: »Verjetnost neplačila dveh ali več velikih in kompleksnih bančnih skupin« se nanaša na verjetnost istočasnega neplačila v vzorcu 15 velikih in kompleksnih bančnih skupin v enoletnem obdobju. Več informacij o sestavljenih kazalnikih sistemskega stresa je v Hollo, D., Kremer, M., in Lo Duca, M., »CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system«, Working Paper Series, št. 1426, ECB, marec 2012.

Tveganja za finančno stabilnost, ki so se leta 2014 pojavljala v euroobmočju, lahko razdelimo v dve večji skupini. Prvič, problemi, „podedovani“ iz svetovne finančne, so se vse leto zmanjševali, a so še vedno prisotni. Za euroobmočje so bili večinoma povezani z nezadostnim napredkom pri odpravljanju šibkosti v bančnem sektorju in tudi na ravni držav. Druga velika skupina tveganj so bila „nova“ tveganja, ki so večinoma izhajala iz nadaljnega iskanja donosov na svetovni ravni. S tem je finančni sistem postal bolj ranljiv na nenaden obrat v premijah za tveganje.

V ozadju vseh ključnih tveganj za stabilnost finančnega sistema je bila negotovost zaradi šibkega, krhkega in neenakomernega okrevanja gospodarstva. Tudi zelo nizka inflacija lahko poslabša obstoječe ranljivosti, če bo ostala na teh ravneh dlje, kot je bilo pričakovano, ali če se bo še znižala.

### Nadaljnji napredek pri odpravljanju iz svetovne finančne krize podedovanih problemov

Tako banke kot države so leta 2014 še naprej izvajale ukrepe za odpravo tveganj zaradi težav, podedovanih

iz krize. Bilance stanja bank euroobmočja so se med letom še okrepile, pri čemer je zelo opazen premik od razdolževanja in zmanjševanja tveganj v preteklih letih k povečanju kapitala – v povezavi s celovito oceno, ki jo je izvedla ECB. Hkrati so države euroobmočja še napredovale pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah, čeprav je bil ta napredek med državami neenakomeren. Zaradi močnejšega zaupanja so se občutno zmanjšale donosnosti državnih obveznic euroobmočja z nižjimi bonitetnimi ocenami, ki so v nekaterih primerih dosegle stopnje, kakršne so bile nazadnje zabeležene pred izbruhom drugega vala svetovne finančne krize leta 2010 s središčem v euroobmočju.

Kljub napredku, ki so ga dosegle banke in države, pa izzivi za finančno stabilnost še vedno ostajajo. Celovita ocena je sicer zagotovila, da imajo pomembne banke v euroobmočju dovolj kapitala, vendar mora bančni sistem odpraviti preostale šibkosti in negotovosti. Glavni izziv, s katerim se je leta 2014 ukvarjal bančni sektor euroobmočja, so bile še vedno nizke stopnje donosnosti v večjih delih tega sektorja, kar je bilo predvsem posledica šibkega gospodarskega okolja. Vztrajno šibka donosnost bank bi lahko prerasla v sistemsko težavo, če bo omejevala zmožnost bank, da z zadržanjem dobičkov in rezervacijami izboljšajo svojo sposobnost absorpcije šokov. V okolju nizke rasti bi bankam to lahko onemogočilo izvajanje novih

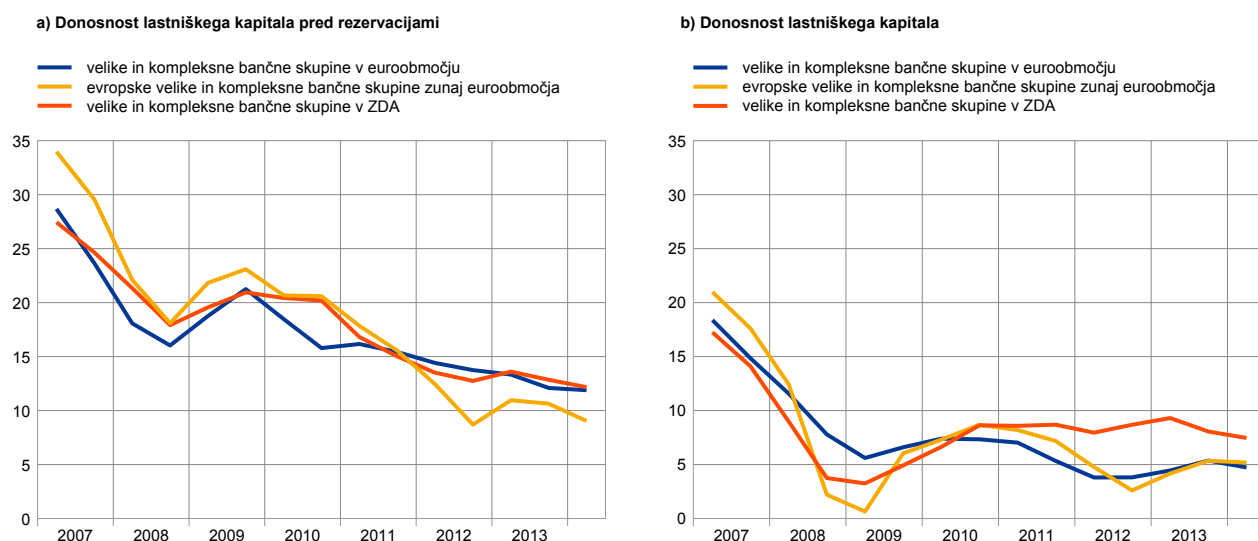
dobičkonosnih posojilnih dejavnosti in povzročilo še več strukturnih težav, povezanih s poslovnim modelom. Take okoliščine bi banke lahko spravile v skušnjava, da za povečanje dobičkov prevzemajo večja tveganja, zaradi česar bi lahko postale bolj ranljive za prihodnje šoke.

Donosnost lastniškega kapitala bank je bila leta 2014 veliko manjša od bančnih stroškov z lastniškimi vrednostnimi papirji (stopnja donosa, ki jo pričakujejo delničarji), kar kaže tudi na strukturne potrebe po nadaljnem bilančnem prilagajanju v nekaterih delih bančnega sistema. Vseeno šibka donosnost v letu 2014 ni bila značilna samo za banke v euroobmočju. Njihovi agregatni finančni rezultati so bili zelo podobni rezultatom bank v EU zunaj euroobmočja in – po upoštevanju rezervacij za izgube iz posojil – tudi rezultatom ameriških bank (glej graf 26).

## Graf 26

### Donosnost lastniškega kapitala v velikih in kompleksnih bančnih skupinah pred in po rezervacijah v euroobmočju in globalno

(v odstotkih; mediana; drseča sredina dveh obdobj)



Viri: SNL Financial in izračuni ECB.

Opombe: »Evropske velike in kompleksne bančne skupine zunaj euroobmočja« vključujejo banke iz Združenega kraljestva, Švice, Švedske in Danske. Podatki so za obdobje od prve polovice leta 2007 do prve polovice leta 2014.

Stres na področju državnega dolga v euroobmočju je v letu 2014 ostal omejen. Ob podpori boljših pogojev na trgih državnega dolga po napovedi dokončnih denarnih transakcij v letu 2012 in sprejetju ukrepov denarne politike ECB tekom leta 2014 je ostalo razpoloženje na trgu razmeroma ugodno. Ta gibanja sta dodatno podprla postopno izboljšanje cikličnih gospodarskih razmer in tekoča javnofinančna konsolidacija.

Na razpoloženje je vplivala tudi nadaljnja slabitev povezav med državami in bankami. Ključno vlogo pri tem sta imela vzpostavitev EMN ter zakonodajne pobude – kot so nova pravila o reševanju z zasebnimi sredstvi. Kljub temu še vedno velika korelacija med stroški izposojanja za banke in države v euroobmočju jasno kaže, da je potreben nadaljnji napredek.

## Graf 27

### Sestavljeni kazalnik finančne integracije na podlagi cen (FINTEC) za euroobmočje

(januar 1999 – december 2014)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opombe: „FINTEC (Financial INTEgration Composite) na podlagi cen“ združuje informacije iz izbranih obstoječih kazalnikov razpršenosti cen, ki zajemajo štiri segmente finančnega trga, ki nas zanimajo. FINTEC je omejen z vrednostma nič (popolna fragmentacija) in ena (popolna integracija). Višje vrednosti FINTEC kažejo večjo finančno integracijo. Več podrobnosti je v poročilu »Financial integration in Europe«, ECB, 2015, v pripravi.

Izzivi za vzdržnost javnega dolga so se v letu 2014 nadaljevali, saj je bila stopnja zadolženosti v številnih državah še vedno visoka, navzdol usmerjena tveganja v gospodarskih obetih zaostrena, inflacija pa zelo nizka. Negotovosti glede vzdržnosti državnega dolga bodo verjetno ostale ključna težava. To kaže, da so potrebne nadaljnje prilagoditve temeljnih javnofinančnih in ekonomskih pogojev, pomembnih za vzdržnost dolga.

Ob podpori napredka, ki so ga dosegle banke in države pri odpravljanju posledic svetovne finančne krize, se je krepitev povezanosti finančnega trga euroobmočja, ki se je začela leta 2012, v letu 2014 še stopnjevala in dosegla stopnje, ki so bile nazadnje zabeležene pred začetkom državne dolžniške krize v euroobmočju (glej graf 27).<sup>26</sup> Povezanost finančnega trga se je v različnem obsegu izboljšala v vseh ključnih tržnih segmentih – na denarnem trgu, trgu obveznic, delniškem trgu in bančnem trgu.

Na denarnem trgu se je povezanost še naprej postopno povečevala, saj so se banke še naprej trudile zmanjšati negotovosti v svojih bilancah stanja in izboljšati svoje pozicije financiranja. To izboljšanje se je odrazilo v zniževanju obsega presežne likvidnosti – količini gotovine, ki jo banke hranijo nad običajno zahtevano ravno.

Fragmentacija se je v letu 2014 nadalje zmanjšala tudi na trgih obveznic v euroobmočju. K temu je prispevalo več dejavnikov. Prvič, razlike v gospodarski klimi med državami euroobmočja so se še dodatno zmanjšale. Drugič, sklepi ECB o nadaljnjih ukrepih denarne politike so vse leto podpirali zaupanje. Tretjič, denarna politika v drugih večjih valutnih območjih je bila še vedno naravnana bolj ali manj spodbujevalno, kar je prispevalo k iskanju sredstev z večjo donosnostjo. Zaradi tega so se zmanjšali razmiki v donosnosti bolj tveganih sredstev, zmanjšala pa se je tudi fragmentacija na trgih obveznic v euroobmočju. Ti dejavniki so podprli tudi delniške trge, na katerih so se razlike med državami euroobmočja v letu 2014 še nekoliko zmanjšale.

Kar zadeva rast posojil in pridobivanje vlog se je povezanost bančnih trgov euroobmočja v letu 2014 nekoliko izboljšala. Čezmejne bančne dejavnosti so se zmerno povečale, čeprav je stopnja integracije bančnih trgov ostala nižja kot pred začetkom finančne krize. To je bilo razvidno na primer iz dejstva, da so bili stroški izposojanja za nefinančne družbe – zlasti mala in srednje velika podjetja – v različnih državah euroobmočja še vedno različni in ta razkorak še ni bil odpravljen.

Čeprav Eurosistem povezovanje finančnih trgov obravnava predvsem kot proces, ki ga poganjajo trgi, pa pomembno vlogo vsekakor igra tudi zakonodajni in regulativni okvir za finančni sistem. V letu 2014 so k večji integraciji prispevali številni pomembni dosežki na področju regulative (glej tudi razdelka 3.3 in 3.4 tega poglavja). ECB je

<sup>26</sup> Za podrobnejšo analizo gibanj na področju integracije finančnih trgov v letu 2014 glej *Financial integration in Europe*, ECB, 2015, v pripravi.



4. novembra 2014 prevzela odgovornost za bančni nadzor. Enotni mehanizem nadzora (EMN) in enotni mehanizem za reševanje (EMR) sta ključna stebra za močnejši in bolj odporen okvir, ki bo pomagal preprečevati finančne krize v prihodnje in omogočal učinkovito ukrepanje ter nazadnje reševanje bank, če bo to potrebno. To bo precej prispevalo k integraciji evropskih finančnih trgov.

## Nova tveganja je bilo treba natančno spremljati in analizirati

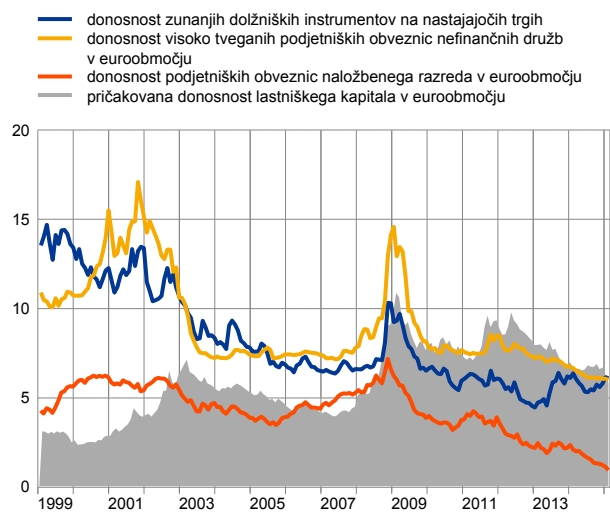
Čeprav so bili glavni izzivi za finančno stabilnost v veliki meri povezani s problemi, podedovanimi iz finančne krize, so se pozneje pojavili znaki novih potencialnih tveganj, ki so se tekom leta 2014 v nekaterih primerih še okrepila. Ta tveganja so bila močno povezana s kontekstom nizkih obrestnih mer, ki je prispeval k iskanju donosov na trgih finančnih sredstev ter na nekaterih trgih stvarnega premoženja, kjer so nizki stroški izposojanja spodbujali rast cen v nekaterih segmentih in državah.

Kljub obdobjem volatilitosti – povezane z naraščanjem geopolitičnih napetosti in slabimi ekonomskimi podatki – je iskanje donosov v letu 2014 potekalo na vseh svetovnih finančnih trgih, kar je bilo v Evropi najopaznejše na trgih podjetniških in državnih obveznic (glej graf 28). To je bilo povezano z večjo soodvisnostjo znotraj trgov obveznic, delniških in denarnih trgov euroobmočja ter med njimi, ki je spominjala na leta pred začetkom svetovne finančne krize.

### Graf 28

#### Donosnost izbranih obveznic in pričakovana donosnost lastniškega kapitala v euroobmočju

(januar 1999 – februar 2015; v odstotkih)



Viri: Bloomberg, kazalniki Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Yale University), ECB in izračuni ECB.

Opomba: Pričakovana donosnost lastniškega kapitala v euroobmočju je obrnjeno ciklično prilagojeno Shillerjevo razmerje med tečajem in dobičkom.

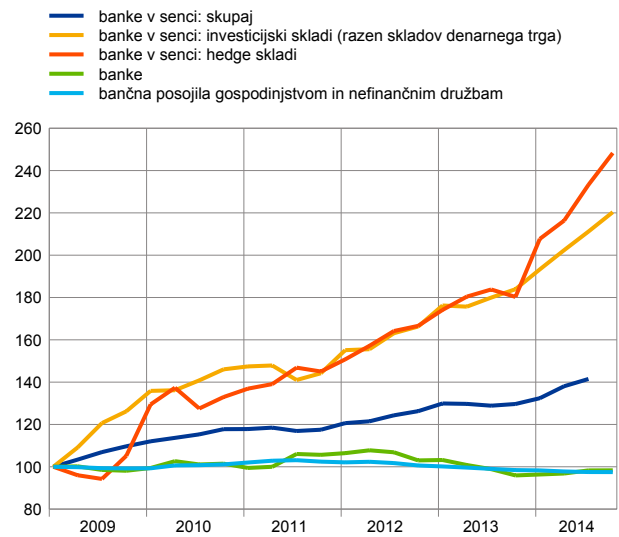
Vztrajna rast nebančnega kreditnega posredništva v euroobmočju (ki ga Odbor za finančno stabilnost obravnava kot široko opredelitev ali približek za bančni sistem v senci ter vključuje vse nedelarne finančne institucije razen zavarovalnic in pokojninskih skladov) v zadnjih letih kaže, da so se ranljivosti na tem delu trga povečale (glej graf 29).<sup>27</sup> Sektor bančnega sistema v senci v euroobmočju se je v zadnjem desetletju močno povečal. Po najširši opredelitvi bančnega sistema v senci se je bilančna vsota podvojila in junija 2014 dosegla 22 bilijonov EUR. V tem sektorju je prišlo do pomembnih sprememb, ki jih lahko povežemo s tremi stranskimi proizvodi finančne krize. Prvič, zelo nizke obrestne mere so prinesle izzive za sklade denarnega trga, katerih premoženje se je z 1,3 bilijona EUR, kolikor je največ znašalo pred krizo, do sredine leta 2014 zmanjšalo na 835 milijard EUR. Drugič, finančno premoženje družb s sedežem v euroobmočju, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, vključenih v listinjenja, se je v istem obdobju zmanjšalo za skoraj tretjino, na 1,9 bilijona EUR. Tretjič, krčenje skladov denarnega trga in družb, ki se ukvarjajo

<sup>27</sup> Odbor za finančno stabilnost opredeljuje bančni sistem v senci kot „kreditno posredovanje, ki vključuje subjekte in dejavnosti (v celoti ali deloma) zunaj rednega bančnega sistema“. Za razpravo o bančnem sistemu v senci v euroobmočju glej Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K., in Molitor, P., „Structural features of the wider euro area financial sector“, *Banking Structures Report*, ECB, oktober 2014.

## Graf 29

### Finančno premoženje v izbranih finančnih sektorjih euroobmočja

(I 2009 – IV 2014; indeks: I 2009 = 100)



Viri: ECB in izračuni ECB.

s prenosom finančnih sredstev, je več kot izravnala močna rast sektorja investicijskih skladov euroobmočja (brez skladov denarnega trga). Zaradi intenzivnega globalnega iskanja donosov je sektor investicijskih skladov euroobmočja (brez skladov denarnega trga) do tretjega četrtletja 2014 zrasel na 8,9 bilijona EUR.

Subjekti bančnega sistema v senci so postali pomemben ponudnik kreditov za gospodarstvo euroobmočja, zlasti ker se je obseg bančnega posojanja v zadnjih letih zmanjšal. Zato bi se vsaka težava, ki bi prizadela subjekte bančnega sistema v senci, lahko hitro razširila na bančni sektor in realno gospodarstvo, saj so ti subjekti zelo tesno povezani s kreditnimi institucijami euroobmočja. Prav tako so pomemben vir financiranja za banke euroobmočja, nefinančne družbe in države. Čeprav je lahko veliko prednosti v tem, da taki subjekti zagotavljajo bančne storitve, na primer večja dostopnost do kreditov za realno gospodarstvo, podpiranje tržne likvidnosti in možnost delitve tveganj, so potrebne nadaljnje pobude za spremljanje in oceno ranljivosti v rastočem sektorju

bančnega sistema v senci. Istočasno je treba še dodatno izboljšati makrobonitetni nadzor in orodja politik, ki omogočajo zmanjševanje tveganj, saj je s sedanjimi mogoče le v omejenem obsegu obvladovati tveganja, ki izhajajo iz dejavnosti bančnega sistema v senci.

## 3.2 Makrobonitetna funkcija ECB

ECB in tudi ESRB opravljata funkcijo makrobonitetnega nadzora, in sicer vsak v okviru svojih pristojnosti in v tesnem medsebojnem sodelovanju.

### Makrobonitetna politika in regulativa

ECB je z vzpostavitvijo EMN prevzela svoje makrobonitetne naloge, kar pomeni, da lahko na lastno pobudo in ob uskladitvi z nacionalnimi organi uporabi ukrepe, opredeljene v ustrezni zakonodaji EU. Ne glede na to je treba poudariti, da so za izvajanje makrobonitetnih ukrepov prvenstveno odgovorni pristojni nacionalni organi ali imenovani nacionalni organi. ECB lahko uporabi višje zahteve za kapitalске blažilnike in strožje ukrepe, kot jih uporabljajo pristojni nacionalni ali imenovani nacionalni organi (glej člen 5 [uredbe o EMN](#)).

Zaradi novih mikro- in makrobonitetnih funkcij ECB je bil vzpostavljen notranji mehanizem za lažje vnaprejšnje usklajevanje pri makrobonitetnih vprašanjih ter glavnih vprašanjih politik na področju bonitetne in finančne regulative. Vzpostavljeni so bili tudi mehanizmi usklajevanja med ECB ter pristojnimi nacionalnimi organi ali imenovanimi nacionalnimi organi sodelujočih držav članic.

Makrobonitetni instrumenti vključujejo tako kapitalske blažilnike kot tudi druge ukrepe, ki so opredeljeni v uredbi o kapitalskih zahtevah in četrti direktivi o kapitalskih zahtevah (paket CRR/CRD IV), kot so dodatne zahteve na področju razkritij, omejitve velikih izpostavljenosti, uteži tveganja za nepremičnine in ukrepi v zvezi z izpostavljenostmi znotraj finančnega sektorja.

Vendar pa sedanji paket CRR/CRD IV ne vsebuje določenih ukrepov, s katerimi bi bilo mogoče učinkovito obvladovati nekatere vrste sistemskega tveganja, in ga bo zato v prihodnje morda treba spremeniti. Dodatni ukrepi bi na primer lahko vključevali (i) različne ukrepe na strani aktive, kot je uporaba omejitev za razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja zanj, razmerje med višino kredita in prejemki posojilojemalca ali razmerje med zadolženostjo in dohodki, ter (ii) uvedbo različnih omejitev izpostavljenosti, ki ne spadajo v sedanjo opredelitev velikih izpostavljenosti. Treba je omeniti, da CRR/CRD IV že predvideva možnost uvedbe posebnih zahtev za obvladovanje sistemskih likvidnostnih tveganj ter uporabo strožjih pravil v zvezi z likvidnostnimi zahtevami za obvladovanje makrobonitetnega ali sistemskega tveganja. Nadalje, CRR vsebuje možnost uvedbe količnika finančnega vzvoda, za kar je potreben zakonodajni predlog. Poleg tega bi moral makrobonitetni okvir vsebovati instrumente za obvladovanje tveganj, ki so povezana z nebankami ali iz njih izhajajo.

Drugi potencialni izzivi za makrobonitetno politiko na ravni EMN so nezadostna usklajenost nekaterih instrumentov in dejstvo, da nekatera orodja v nekaterih državah niso na voljo. Pristojni organi so v razmeroma omejenem obsegu ocenili možne čezmejne učinke nacionalnih ukrepov, čeprav je ESRB opravilo svoje delo na tem področju. Za večjo učinkovitost makrobonitetnih politik bi bilo torej koristno, če bi še nadalje preučili, ali in kako bi bilo uporabo takih ukrepov mogoče razširiti čez državne meje. Poleg tega nadzorniški kolegiji in ESRB zagotavljajo dodatne možnosti za izmenjavo informacij in uskladitev z državami zunaj euroobmočja.

ECB je vzpostavila postopek za izmenjavo informacij ter usklajevanje med nacionalnimi organi in ECB, ki olajšuje izvajanje raznih instrumentov ter oceno njihovih čezmejnih učinkov. Sem spadajo zgodnje razprave in usklajevanje predvidenih ukrepov politike. [Okvirna uredba o EMN](#), s katero se izvaja uredba o EMN, določa, da mora nacionalni organ, če namerava uporabiti makrobonitetno orodje, o tem čim prej obvestiti ECB. Temu primerno obveznost do nacionalnih organov ima ECB, kadar namerava uporabiti svoje pristojnosti za uporabo višjih zahtev. Ta okvir dopolnjujejo redna ocenjevanja, ki jih izvaja ECB, ter poglobljena razprava o tveganjih in orodjih politike z državami, v katerih so bila ugotovljena sistemska tveganja.

## Makrobonitetna politika in regulativa na ravni EU: sodelovanje z ESRB

ECB je še naprej tesno sodelovala z Evropskim odborom za sistemska tveganja (ESRB), čigar naloga je nadzorovati finančni sistem EU kot celoto. Glavni cilj ESRB je preprečevati in blažiti sistemska tveganja (ciklična in strukturna) za

finančno stabilnost v vseh finančnih podsektorjih. Odbor sestavljajo predstavniki ECB, nacionalnih centralnih bank in nacionalnih nadzornih organov držav članic EU, evropskih nadzornih organov, Evropske komisije in Ekonomsko-finančnega odbora. ECB je za sekretariat ESRB, ki je odgovoren za usklajevanje rednega delovanja ESRB, še naprej zagotavljala analitično, statistično, logistično in administrativno podporo.

V letu 2014 ESRB največ pozornosti namenjal odkrivanju sistemskih tveganj, ki bi se lahko pojavila v obliki: (i) velikih sprememb cen na svetovnih finančnih trgih, (ii) makroekonomskih tveganj, (iii) šibkosti v bilancah stanja bank in zavarovalnic, (iv) težav na področju državnih vrednostnih papirjev in (v) tržnih struktur. Preučil je tudi številna nova vprašanja, kot so pretirano zanašanje na bančni sektor, izdajanje posojil s strani investicijskih skladov ter regulativna obravnava izpostavljenosti do državnih vrednostnih papirjev. Prispeval je tudi k pripravi scenarijev stresnih testov za banke in zavarovalnice.

V skladu s svojo svetovalno funkcijo glede uporabe makrobonitetnih instrumentov, temelječih na CRR/CRD IV, je ESRB tekom leta 2014 razpravljal o velikem številu nacionalnih makrobonitetnih ukrepov in pri tem upošteval predvsem njihove čezmejne učinke. Objavil je tudi širši sklop smernic o uporabi teh instrumentov in še naprej spremljal izvajanje svojega priporočila o makrobonitetnem mandatu nacionalnih organov, da bi lahko še dodatno okrepil makrobonitetni okvir.

## Okvir 5

### Celovita ocena

---

Celovita ocena bank, ki naj bi se uvrstile med pomembne, je bil projekt preverjanja skrbnega in varnega poslovanja z izjemnim obsegom in globino, ki predstavlja ključen mejnik v vzpostavljanju enotnega mehanizma nadzora (EMN). Obilica poglobljenih informacij, ki so bile v tem projektu zbrane o bankah pod neposrednim nadzorom ECB, danes služijo kot pomemben vir pri njihovem nadzoru.

Celovita ocena se je začela jeseni 2013 in je bila zaključena z objavo rezultatov 26. oktobra 2014. Projekt, sestavljen iz pregleda kakovosti sredstev in stresnega testa, je imel tri glavne cilje: (i) zagotoviti transparentnost z izboljšanjem kakovosti razpoložljivih informacij o stanju bank; (ii) določiti in izvesti korektivne ukrepe, če in ko bi bili potrebni; (iii) graditi zaupanje z zagotovitvijo vsem deležnikom, da so banke v temelju zdrave in vredne zaupanja.

Pregled kakovosti sredstev je predstavljal oceno točnosti knjigovodske vrednosti sredstev v bilancah bank na dan 31. decembra 2013, hkrati pa je bil tudi izhodišče za stresni test. Stresni test je bil v prihodnost usmerjen pregled odpornosti bank z vidika njihove solventnosti po dveh hipotetičnih scenarijih in je odražal tudi nove informacije iz pregleda kakovosti sredstev.

V celoviti oceni ugotovljeni kapitalski primanjkljaj znaša 24,6 milijarde EUR za skupaj 25 sodelujočih bank.<sup>28</sup> Ugotovljen je bil s primerjavo predvidenih stopenj solventnosti in mejnih vrednosti, določenih v projektu. Med 1. januarjem in 30. septembrom 2014 so sodelujoče banke

<sup>28</sup> Mednje sodita dve banki, ki v dogovoru z Evropsko komisijo izvajata načrt prestrukturiranja, po katerem bo ena banka imela ničelni primanjkljaj, druga pa majhen primanjkljaj.

zbrale skupaj 57,1 milijarde EUR kapitala. Ob upoštevanju takšnih kapitalskih ukrepov se je primanjkljaj v 13 bankah skupaj zmanjšal na 9,5 milijarde EUR.

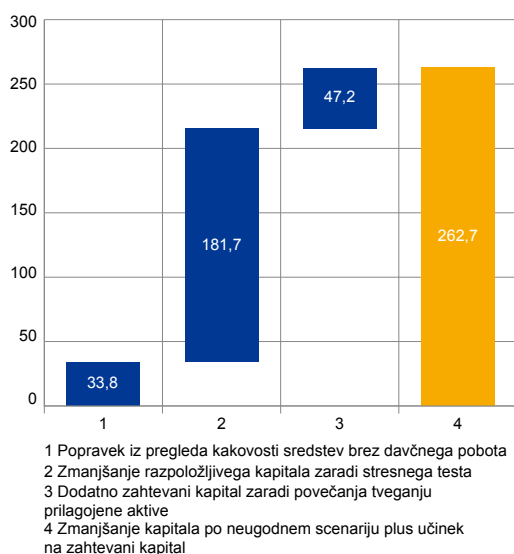
V stresnem testu ugotovljeno zmanjšanje kapitala po neugodnem scenariju je znašalo 181,7 milijarde EUR, zaradi povečanja tveganju prilagojene aktive pa so kapitalske zahteve porasle za dodatnih 47,2 milijarde EUR. Skupaj z neto popravkom v višini 33,8 milijarde EUR iz pregleda kakovosti sredstev tako pridemo do končnega zneska 262,7 milijarde EUR (glej graf A).

### Graf A

Znižanje kapitala po neugodnem scenariju v celoviti oceni

(vzorec bank v EMN, v milijardah EUR)

os y: navadni lastniški temeljni kapital



Vira: ECB in izračuni ECB.

Ti rezultati pričajo, da je bil neugodni scenarij, ki ga je razvil ESRB, najbolj strog med vsemi stresnimi testi, ki so bili doslej opravljeni v EU. Makrofinančni stres se je nanašal na tri leta in ne na dve leti kot v prejšnjih testih, kar še povečuje njegovo relativno strogost.

Odziv trgov na rezultate celovite ocene je bil, sodeč po gibanju cen bančnih delnic v vsej Evropi, zelo heterogen, odvisen od države sedeža banke. Na splošno bi lahko trdili, da so se trgi ustrezno odzvali na rezultate celovite ocene, saj so primerno razlikovali med posameznimi institucijami.

S celovito oceno se je znatno povečala raven transparentnosti bančnih bilanc, saj so bili rezultati na ravni posamezne banke objavljeni na zelo podrobnih predlogah za razkritje.

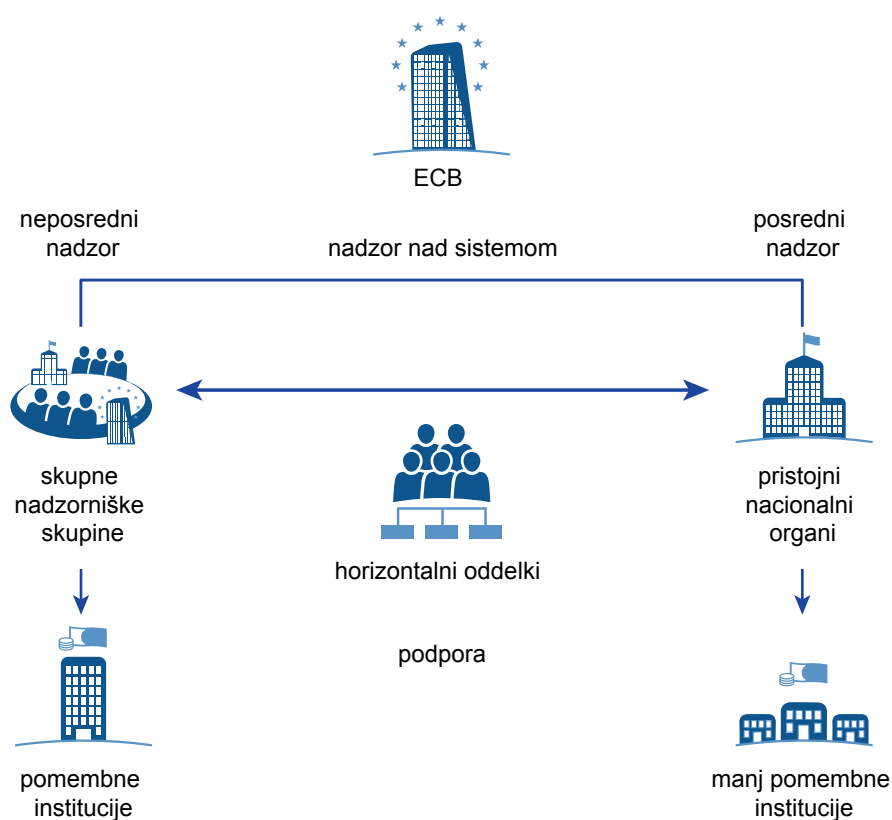
Zahteva, da morajo banke odpraviti morebitni kapitalski primanjkljaj v šestih ali devetih mesecih, odvisno od vira primanjkljaja, je dala močan pospešek procesu popravljanja bilanc stanja. Izvajanje načrtov za kapitalsko sanacijo, ki so jih predložile te banke, nadzirajo pristojne skupne nadzorniške skupine. Predvideni kapitalski ukrepi bodo imeli za posledico višjo raven solventnosti, kar bo okrepilo stabilnost posameznih bank in sistema kot celote.

Vse navedeno prispeva h krepitvi zaupanja vseh deležnikov v temeljno zdravje bančnega sistema euroobmočja. Pri tem gre poudariti, da stresni test ne more – in to niti ni bil njegov namen – nadomestiti vsakodnevnega nadzora, ki ga zdaj opravlja EMN z upoštevanjem posebne situacije vsake banke, in aktualnega razvoja dogodkov.

### 3.3 Mikrobonitetne dejavnosti ECB

Eno leto po začetku veljavnosti uredbe o EMN je ECB 4. novembra 2014 uradno prevzela svoje nadzorniške naloge. Skupaj s pristojnimi nacionalnimi organi bo prispevala k varnosti in trdnosti bančnega sistema ter stabilnosti finančnega sistema. EMN je začel delovati po več mesecih intenzivnih priprav, ki so vključevale vzpostavitev upravljalvske strukture EMN, dokončanje pravnega okvira za nadzor EMN, organizacijski razvoj in zaposlitev uslužbencev za nadzorno funkcijo ECB ter razvoj nadzornega modela EMN. ECB je vzporedno s tem izvedla celovito oceno pomembnih bank, ki so postale predmet temeljitega pregleda kakovosti sredstev in stresnega testa (podrobnosti v okviru 5).

#### Razdelitev nalog v enotnem mehanizmu nadzora



#### Priprave ECB/EMN – priprave na bančni nadzor

Kot določa uredba o EMN, načrtovanje in izvedbo nalog, zaupanih ECB, v celoti prevzame Nadzorni odbor kot notranji organ ECB. Nadzorni odbor sprejema osnutke nadzorniških odločitev, za katere se šteje, da so sprejete, če jim Svet ECB kot najvišji organ odločanja ECB v določenem roku ne ugovarja. Ustanovitev Nadzornega odbora, vključno z imenovanjem predsednika, podpredsednika in treh predstavnikov ECB, konec decembra 2013 in na začetku leta 2014, je bil torej ključni korak v oblikovanju upravljalvske strukture EMN.<sup>29</sup> Nadzorni odbor deluje od

<sup>29</sup> V skladu s členom 26(1) uredbe o EMN morajo biti v Nadzornem odboru štirje predstavniki ECB. Četrti predstavnik je bil imenovan februarja 2015.

januarja 2014 in se redno sestaja, da razpravlja in pripravlja odločitve o ključnih zadevah v zvezi z EMN. Nadaljnji pomembni koraki pri dokončevanju okvira upravljanja EMN je bila ustanovitev usmerjevalnega odbora Nadzornega odbora ter Upravnega odbora za pregled in Odbora za mediacijo. Mandat Upravnega odbora za pregled je pregledovati nadzorniške odločitve, če katerakoli fizična ali pravna oseba vložijo zahtevek za to. Namen Odbora za mediacijo je razreševati – če tako zahteva pristojni nacionalni organ – razhajanja v stališčih v zvezi z ugovorom Sveta ECB na osnutek odločitve, ki ga pripravi Nadzorni odbor. Več podrobnosti o sprejetih ukrepih za zagotovitev ločenosti funkcij denarne politike od nadzorniških funkcij ECB je v razdelku 6 poglavja 2.

Za dokončanje pravnega okvira za nadzor EMN je bilo treba sprejeti okvirno uredbo o EMN, ki določa praktične vidike za izvajanje člena 6 uredbe o EMN (v zvezi s sodelovanjem med ECB in pristojnimi nacionalnimi organi v okviru EMN), in tudi uredbo ECB o nadomestilih za nadzor. Prva je bila objavljena aprila 2014, druga oktobra 2014. Za obe uredbi je bilo pred dokončanjem opravljeno javno posvetovanje.

Kar zadeva operativno ureditev nadzorniške funkcije ECB, je bil ključni korak ustanovitev skupnih nadzorniških skupin (SNS), ki jih sestavljajo zaposleni ECB in pristojnih nacionalnih organov ter so zadolžene za neposredni nadzor pomembnih institucij. Skupna nadzorniška skupina je bila ustanovljena za vsako pomembno institucijo. Sledil je tudi nadaljnji razvoj organizacijske ureditve posrednega nadzora manj pomembnih institucij ter horizontalne in specializirane funkcije. Zaposlitev novih uslužbencev za vsa delovna področja EMN je bila izjemno obsežna naloga; do začetka januarja 2015 je bilo v celoti zapolnjenih več kot 960 mest od skupno približno 1000 delovnih mest, predvidenih po proračunu.

Še en ključni vidik priprav EMN je bila priprava nadzorniškega priročnika EMN, ki določa postopke in metodologije za nadzorovanje kreditnih institucij ter postopke za sodelovanje znotraj EMN ter z organi zunaj EMN. Priročnik je „živ“ dokument, ki se redno posodablja, da zajame nova tržna gibanja in nadzorniške prakse.

Za lažjo izmenjavo informacij in zagotovitev najboljše možne usklajenosti v EMN je bilo vzpostavljenih več forumov. Več obstoječih odborov ESCB/Eurosistema se zdaj sestaja v sestavi EMN in se ukvarja z vidiki bančnega nadzora na področjih, za katero je odgovoren vsak od njih. Kjer ni bilo ustreznih odborov ESCB/Eurosistema, so zdaj vzpostavljene mreže strokovnjakov, v katerih so strokovnjaki iz ECB in pristojnih nacionalnih organov.

## Pot naprej za ECB/EMN – harmonizacija za zagotovitev najvišjih standardov nadzora

Tekoči nadzor, ki ga izvajajo skupne nadzorniške skupine, obravnava različne zadeve, ki predstavljajo pomembne izzive za nadzorovane institucije. EMN določa zlasti prednostne naloge nadzora, ki temeljijo na odkrivanju glavnih tveganj, ki bi lahko ogrozila bančni sistem pod nadzorom EMN kot celoto. Na splošni ravni to obsega oceno donosnosti in vzdržnosti poslovnega modela vsake banke v okolju

nizkih obrestnih mer, oceno postopkov upravljanja in obvladovanja tveganj institucij ter prehod na višje kapitalske zahteve, uvedene s CRR/CRD IV.

Nadzorniki EMN uporabljajo celoten nabor orodij nadzora, ki jih imajo na voljo, da zgornja vprašanja spremljajo in po potrebi v institucijah sprožijo korektivne ukrepe. Osrednji instrument na tem področju je proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (*Supervisory Review and Evaluation Process, SREP*). Izvaja se na letni ravni, njegov glavni namen pa je zagotoviti, da so kapital in likvidnost institucij ter njihove notranje ureditve, strategije in postopki ustrezni za to, da omogočajo skrbno upravljanje in kritje tveganj. Poleg tega lahko ta tekoča ocenjevanja pokažejo, da je treba izdati priporočila in sprejeti nadzorne ukrepe.

Pomemben cilj vseh dejavnosti EMN je vzpostaviti enake pogoje pri nadzoru in regulativni obravnavi institucij v vseh državah članicah. Posamezne horizontalne in specializirane strokovne funkcije v ECB imajo nalogo (i) spodbujati poenotenje pristopov k nadzoru; (ii) spodbujati poglobljen pristop k bančnemu nadzoru; (iii) okrepiti sodelovanje in komunikacijo v EMN in zunaj nje.

Veliko dela je usmerjenega v nadaljnjo harmonizacijo na področjih, kjer se nacionalna pravila in prakse razhajajo. Ta prizadevanja vključujejo preučitev obstoječih nacionalnih nadzornih praks, pripravo standardov, preverjanje in nadaljnje izboljšave harmoniziranih metodologij nadzora, izvajanje pregledov za zagotavljanje kakovosti in merjenje učinkovitosti izvedenih ukrepov.

To delo ni omejeno le na pomembne institucije, ki jih ECB nadzira neposredno. ECB izvaja tudi posredni nadzor manj pomembnih institucij. Cilj v letu 2015 bo dokončati strukturo in organizacijo pristopa k nadzoru. V tem okviru bo treba izdati smernice in predpise za pristojne nacionalne organe, izvajati tematske preglede, organizirati izmenjave strokovnjakov ter sodelovati v kriznem upravljanju, in vse to v tesnem sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi.

Namen prizadevanj za harmonizacijo v celotnem EMN je približati se najboljšim praksam in najvišjim standardom nadzora na vseh področjih, s čimer bo EMN prispeval k večji stabilnosti bančnega sistema euroobmočja in ponovni vzpostavitvi zaupanja vanj.

### 3.4 Prizadevanja EU za odpravo povezav med bankami in državami

Leta 2014 je bil dosežen pomemben napredek pri vzpostavljanju bančne unije. Vzporedno z ustanovitvijo enotnega mehanizma nadzora (EMN) in pripravo enotnih pravil je Eurosistem prispeval tudi k pripravam na enotni mehanizem za reševanje (EMR), ki vključuje enotni sklad za reševanje. Enotni mehanizem nadzora, enotna pravila, enotni mehanizem za reševanje in enotni sklad za reševanje skupaj predstavljajo nujne stebre močnejšega in bolj odpornega okvira, ki bodo pomagali preprečevati finančne krize v prihodnje ter zagotoviti učinkovito ukrepanje in nazadnje reševanje bank v primeru njihovega propada.

Odsotnost skupnega okvira za reševanje, ki bi vlagatelje (tj. delničarje in upnike) prisilil, da nosijo izgube, je v zadnji krizi še dodatno prispeval k povezavam med



bankami in državami. Obstoje implicitnih in eksplicitnih državnih jamstev med krizo je imel hude posledice v obliki povečevanja fragmentacije enotnega trga. Eden ključnih ciljev bančne unije, zlasti EMR, je odpraviti to povezanost med bankami in državami s tem, da učinkovito reševanje postane skupni dosegljivi cilj, ter istočasno zmanjšati potrebo po dragem javnem posredovanju. Bančna unija bo prispevala k integraciji evropskih finančnih trgov ter bo imela pomembno vlogo v prizadevanjih za učinkovito upravljanje prihodnjih finančnih kriz in odpravo škodljivih vezi med bankami in državami.

## Direktiva o sanaciji in reševanju bank dopolnjuje pravila EU o državni pomoči

Smernice in sporočila EU o državni pomoči so med finančno krizo dajali okvir za usklajeno ukrepanje v podporo finančnega sektorja. Okvir ne določa le pogojev dostopa do državne pomoči za finančni sektor, temveč tudi način ocenjevanja načrtov prestrukturiranja in minimalna pravila za porazdelitev bremen z imetniki kapitala in podrejenimi upniki bank v težavah, ki dostopajo do državne pomoči. Zagotavlja tudi, da ostajata raven državne pomoči in izkrivljanje konkurence med bankami in po državah članicah čim nižja. V okolju, kjer so imele države članice vzpostavljene lastne režime kriznega upravljanja in reševanja, je ta okvir zagotovil minimalno raven harmonizacije za krizno upravljanje in reševanje v EU. Vendar je bilo jasno, da so potreba enotna pravila za sanacijo in reševanje bank in velikih investicijskih podjetij, ki bi uskladila in tudi nadgradila pooblastila in orodja, potrebna za učinkovito obvladovanje bančnih kriz v EU.

Direktiva o sanaciji in reševanju bank se mora od 1. januarja 2015 izvajati v vseh državah članicah.<sup>30</sup> Direktiva določa skupna in učinkovita orodja ter pristojnosti za preventivno obravnavo bančne krize ter za upravljanje urejenega propada kreditnih institucij in investicijskih podjetij po celotni EU. Direktiva o sanaciji in reševanju bank predvideva celovit nabor ukrepov, ki zagotavljajo, da se banke in organi ustrezno pripravijo na krize ter da imajo nacionalni organi potrebna orodja za dovolj zgodnje posredovanje v instituciji, ki je v težavah. Poleg tega daje nacionalnim organom usklajena orodja in pristojnosti za reševanje, da lahko ukrepajo hitro in učinkovito, če presodijo, da banka propada ali bo verjetno propadla, ter da učinkovito sodelujejo v primeru propadanja čezmejne banke.

Eden ključnih ciljev direktive o sanaciji in reševanju bank je prenesti stroške propada bank z davkoplačevalcev na delničarje in upnike propadajočih bank ter na celoten bančni sektor, in sicer z njihovimi prispevki v reševalni sklad. To je pomembno zaradi več razlogov, ne nazadnje, da se razreši težava velikih bank, ki naj bi bile prevelike, da bi lahko propadle, zaradi česar – razen če obstaja kredibilna možnost reševanja – obstaja tveganje, da bi jih med finančnimi krizami morali reševati davkoplačevalci na lastne, ogromne stroške. Trgi so te banke pogosto dojemali kot banke z implicitnim državnim jamstvom, kar ne povzroča le težave moralnega tveganja, temveč ustvarja

<sup>30</sup> Direktiva o sanaciji in reševanju bank je začela veljati 2. julija 2014. Države članice so morale do 31. decembra 2014 prenesti direktivo v nacionalno zakonodajo in jo morajo uporabljati od 1. januarja 2015. Določbe o reševanju z zasebnimi sredstvi bodo začele veljati šele 1. januarja 2016.

med bankami tudi neenake pogoje. Na primer, zaradi pričakovanja, da bodo velike banke rešile države, se velike banke v javnofinančno močnih državah lahko financirajo veliko ceneje kot manjše banke ali banke v državah s šibkejšimi javnimi financami. Uvedba verodostojnega okvira za reševanje torej prispeva k prekinitvi povezave med bankami in njihovimi državami, ki se je v zadnji krizi izkazala kot draga in destabilizirajoča. Pomembno orodje za uresničitev tega cilja je orodje reševanja z zasebnimi sredstvi, ki organu za reševanje omogoča, da terjatve široke skupine upnikov odpiše ali jih pretvori v lastniški kapital. Tako bodo izgube in stroške reševanja bank nosili predvsem njihovi delničarji in upniki.

Poleg tega je direktiva o sanaciji in reševanju bank popolnoma v skladu s priporočili Odbora za finančno stabilnost o učinkovitih režimih reševanja za finančne institucije<sup>31</sup> ter tudi s stalnimi prizadevanji za pripravo političnih predlogov o tem, kako se lahko zagotovi pravna varnost v zvezi s čezmejnimi priznavanjem ukrepov reševanja. Direktiva o sanaciji in reševanju bank predstavlja celovit nabor instrumentov, ki zagotavlja, da se propad vsake banke obravnava na urejen način, ki čim bolj zmanjša breme za davkoplačevalce.

## Enotni mehanizem za reševanje – odprava povezanosti bank in njihovih držav

S 1. januarjem 2015<sup>32</sup> je bil EMN dopolnjen z enotnim mehanizmom za reševanje za vse države, ki sodelujejo v EMN. Stopnje odgovornosti in odločanja za nadzor in reševanje bodo usklajene na podlagi usklajenih pravnih okvirov, kot je direktiva o sanaciji in reševanju bank, kar odpravlja prejšnjo institucionalno fragmentacijo. To bo še dodatno prispevalo k oslabitvi povezave med bankami in njihovimi državami, zato bo pomagalo tudi odpreti trg za dolg bank v Evropi.

Enotni mehanizem za reševanje sestavljajo nacionalni organi za reševanje, zbrani okrog Enotnega odbora za reševanje v središču mehanizma. Je popolnoma neodvisna agencija EU, ki se financira s prispevki iz bančnega sektorja. Ima predsednika, podpredsednika in še štiri stalne člane, odvisno od primera pa lahko k sodelovanju pritegne tudi Evropsko komisijo, ECB in nacionalne organe za reševanje iz sodelujočih držav članic. Evropska komisija in ECB imata status stalnih opazovalk, po potrebi pa so k sodelovanju lahko povabljeni tudi drugi opazovalci. Enotni odbor za reševanje bo v celoti operativen od 1. januarja 2016, ko bo ustanovljen enotni sklad za reševanje. Enotni odbor za reševanje bo imel takrat popoln dostop do vrste pristojnosti za reševanje, ki mu jih daje uredba o enotnem mehanizmu za reševanje, vključno z upravljanjem enotnega sklada za reševanje. Vseeno bo v okviru priprav na nadaljnje delo že leta 2015 zbiral informacije in sodeloval z nacionalnimi organi za reševanje in drugimi pristojnimi organi, tudi z ECB.

<sup>31</sup> Glej *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Odbor za finančno stabilnost, objavljeno oktobra 2011 in posodobljeno 15. oktobra 2014.

<sup>32</sup> Medtem ko priprave, ki vključujejo delovanje Odbora ter izdelavo načrtov reševanja in ocen rešljivosti, veljajo od 1. januarja 2015, bo uredba o enotnem mehanizmu za reševanje veljala šele od 1. januarja 2016, kar zadeva pristojnosti pri reševanju.

## Enotni sklad za reševanje – priprave zaključene

Pomemben sestavni del enotnega mehanizma za reševanje bo ustanovitev enotnega sklada za reševanje v letu 2016. Čeprav je sklad ustanovljen z uredbo o enotnem mehanizmu za reševanje, določene elemente v zvezi z delovanjem tega sklada ureja medvladni sporazum med sodelujočimi državami članicami.<sup>33</sup> Ta sporazum zagotavlja pravno podlago v skladu z nacionalnimi ustavnimi določbami za mutualizacijo enotnih skladov za reševanje. Področje uporabe sporazuma je osredotočeno predvsem na ureditev, ki pokriva obdobje, v katerem je enotni sklad za reševanje še v nastajanju. V tem prehodnem obdobju osmih let bo sklad sestavljen iz nacionalnih oddelkov, ki se bodo do konca prehodnega obdobja postopno mutualizirali. Zato sporazum vključuje: (i) prenos prispevkov, ki jih zberejo nacionalni organi za reševanje, v nacionalne oddelke; (ii) zgodnjo mutualizacijo sredstev, ki so na voljo v nacionalnih oddelkih; (iii) zaporedje, v katerem se finančni viri mobilizirajo za sprostitev sredstev iz oddelkov in drugih virov; (iv) po potrebi obnavljanje oddelkov; (v) po potrebi začasno posojanje med nacionalnimi oddelki. Vključuje tudi določbe, ki se uporabljajo v primeru, ko so v enotni mehanizem reševanja prek tesnega sodelovanja z EMN vključene države zunaj euroobmočja.

Ciljni obseg enotnega sklada za reševanje, ki je določen v višini 1% kritih vlog vseh bank v sodelujočih državah, naj bi bil dosežen v osmih letih. Natančen znesek, ki ga bo prispevala posamezna banka, določita Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/63 in Izvedbena uredba Sveta (EU) 2015/81. Posamični prispevki bodo temeljili na: (i) fiksni komponenti, ki temelji na relativnem obsegu obveznosti institucije (brez lastnih sredstev in kritih vlog glede na skupne obveznosti vseh institucij, odobrenih v sodelujočih državah); in (ii) prilagoditvi za tveganja v skladu s profilom tveganja vsake institucije. Ustanovitev enotnega sklada za reševanje bo prinesla postopen prehod z nacionalne ciljne ravni na evropsko ciljno raven sklada za reševanje, kar pomeni, da bodo nacionalni bančni sektorji v enotni sklad za reševanje morda morali prispevati več ali manj, kot bi morali v nacionalni sklad za reševanje na podlagi direktive o sanaciji in reševanju bank. Za preprečevanje nenadnih sprememb uvaja izvedbena uredba Sveta prilagoditveni mehanizem, ki lahko v prehodnem obdobju ublaži te učinke. To se doseže z nelinearnim uvajanjem prispevkov, izračunanih na podlagi enotne ciljne ravni, in nelinearnim odpravljanjem prispevkov, izračunanih na podlagi nacionalnih ciljnih ravni v skladu z direktivo o sanaciji in reševanju bank (glej tabelo 3).

**Tabela 3**

### Razporeditev prispevkov v enotni sklad za reševanje

(v odstotkih)

|   | 1. leto | 2. leto | 3. leto | 4. leto | 5. leto | 6. leto | 7. leto | 8. leto |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| prispevki po direktivi o sanaciji in reševanju bank | 60      | 40      | 33,3    | 26,7    | 20      | 13,3    | 6,7     | 0       |
| prispevki v enotni mehanizem za reševanje           | 40      | 60      | 66,7    | 73,3    | 80      | 86,7    | 93,3    | 100     |

Vir: Izvedbena uredba Sveta (EU) 2015/81 z dne 19. decembra 2014.

<sup>33</sup> Medvladni sporazum so podpisali predstavniki vseh držav članic EU, razen Švedske in Združenega kraljestva. Za države članice podpisnice, ki ne sodelujejo v EMN, bodo pravice in obveznosti, ki izhajajo iz sporazuma, veljale, šele ko bodo sodelovale v EMN.

## Evropski mehanizem za stabilnost, podporni mehanizmi in kreditna zmogljivost enotnega sklada za reševanje

Zagotavljanje učinkovitega in zadostnega financiranja enotnega sklada za reševanje je ključnega pomena za verodostojnost enotnega mehanizma za reševanje. Ker se lahko pojavijo primeri, ko razpoložljiva sredstva v skladu ne bodo zadoščala, hkrati pa naknadni prispevki, ki se lahko zberejo za kritje primanjkljaja, ne bodo takoj dostopni, je treba predvideti način ukrepanja v takih primerih. Uredba o enotnem mehanizmu reševanja določa, da bi bilo treba pristojnost Enotnega odbora za reševanje za pridobivanje alternativnih sredstev za financiranje enotnega sklada za reševanje razširiti, da bi se optimizirali stroški financiranja in ohranila kreditna sposobnost enotnega sklada za reševanje. V letu 2015 je treba narediti konkretne in pomembne korake, da bi dosegli napredek na tem področju.

Poleg tega bo pred koncem osemletnega prehodnega obdobja enotnega sklada za reševanje pripravljen podporni mehanizem za enotni sklad za reševanje. Ta bo poenostavil tudi izposojanje za sklad. Da bo v prehodnem obdobju stalno zagotovljeno dovolj financiranja, medvladni sporazum določa, da morajo države, na katere vpliva določen ukrep reševanja, zagotoviti premostitveno financiranje iz nacionalnih virov ali po potrebi iz Evropskega mehanizma za stabilnost v skladu z dogovorjenimi postopki.

## Sodelovanje med EMR in EMN

Sodelovanje v bančni uniji je ključna prednostna naloga. Okvir kriznega upravljanja EU nalaga organom nadzora in organom za reševanje dolžnost, da med seboj sodelujejo. Interakcija med enotnim mehanizmom nadzora in enotnim mehanizmom za reševanje temelji na treh glavnih stebrih: dopolnjujočih se institucionalnih vlogah, sodelovanju in natančni koordinaciji.

Z institucionalnega vidika je treba opozoriti, da sta nadzor in reševanje dva gradnika bančne unije. EMN in EMR se morata torej dopolnjevati, da bo bančna unija uspešna.

Da bosta svojo vlogo dejansko lahko opravljala, bosta morala tesno sodelovati, saj bosta le tako zagotovila, da se splošni okvir za nadzor in reševanje ter morebitna prekrivanja učinkovito upravljajo. ECB je imenovala predstavnika, ki ima kot stalni opazovalec pravico do udeležbe na izvršnih in plenarnih zasedanjih EMR. Ta predstavnik bo upravičen do sodelovanja v razpravah in bo imel dostop do vseh dokumentov. Podobno lahko ECB povabi predsednika EMR, da kot opazovalec sodeluje v Nadzornem odboru ECB.

## Strukturna reforma bančnega sektorja – preprečiti bankam neposredno sodelovanje v trgovanju za lasten račun z velikim tveganjem

Projekt bančne unije bo dopolnila strukturna reforma bančnega sektorja EU. Evropska komisija je 29. januarja 2014 sprejela zakonodajni predlog, ki obravnava evropske banke, opredeljene kot globalno sistemsko pomembne, in tiste, ki presegajo določene pragove. Predlog vključuje prepoved trgovanja za lasten račun, kot je ozko opredeljeno, z izjemo tistih dejavnosti, ki vključujejo finančne instrumente, ki jih izdajo vlade EU, in dejavnosti gotovinskega poslovanja. Poleg tega je nakazal možnost ločitve določenih trgovalnih dejavnosti, in sicer vzdrževanje trga, kompleksno listinjenje in kompleksni izvedeni finančni instrumenti, če se presežejo določene metrike. ECB je v [mnenju](#)<sup>34</sup> o tej temi na splošno podprla predlog Komisije o prepovedi trgovanja za lasten račun, s ciljem, da se bankam v prihodnje prepreči neposredna udeležba v trgovanju za lasten račun z velikim tveganjem. Z vidika finančne stabilnosti se podpira tudi ločenost določenih trgovalnih dejavnosti od subjektov, ki sprejemajo vloge. Vendar je ECB menila, da je pomembno, da se v zadostni meri ohranijo dejavnosti vzdrževanja trga, saj imajo pomembno vlogo pri povečevanju likvidnosti aktive in tržne likvidnosti, umirjanju volatilnosti cen in povečevanju odpornosti trgov vrednostnih papirjev na šoke. To je nujno za finančno stabilnost, izvajanje denarne politike in njeno nemoteno transmisijo ter za financiranje gospodarstva. Take dejavnosti vzdrževanja trga bi se zato lahko še naprej izvajale v subjektu, ki sprejema vloge. Mnenje podpira tudi ločenost določenih trgovalnih dejavnosti, kadar metrika dejavnosti presega določene pragove, čeprav z višjo stopnjo nadzorne diskrecijske pravice za oceno te ločenosti. V ta namen bi bilo predlagano metriko Komisije mogoče koristno dopolniti z dodatnimi kvalitativnimi in kvantitativnimi informacijami, v katerih so zajeta tudi tveganja iz trgovalnih dejavnosti.

---

<sup>34</sup> CON/2014/83.

# Poglavje 2

## Druge naloge in aktivnosti

### 1 Tržna infrastruktura in plačila

Tržna infrastruktura je temelj finančnih trgov, ker omogoča varen pretok sredstev in finančnega premoženja v gospodarstvu. Njeno nemoteno delovanje je bistvenega pomena za ohranjanje zaupanja v valuto ter za podporo operacijam denarne politike in stabilnosti finančnega sistema v celoti. Integracija tržnih infrastruktur prek nacionalnih meja je v Evropi nujen pogoj, da se doseže resnično enoten trg, kar bo povečalo učinkovitost za potrošnike, podjetja in banke.

Na tem področju je osrednjega pomena Eurosistem. Ta zagotavlja plačilne storitve in storitve poravnave vrednostnih papirjev, izvaja pregled nad infrastrukturami finančnega trga in plačilnimi infrastrukturami ter sodeluje z deležniki na trgu z namenom, da bi vzpostavil integracijo finančnih trgov. Visoko na dnevnem redu Eurosistema sta tudi sodelovanje in dialog z drugimi finančnimi institucijami in centralnimi bankami zunaj euroobmočja na področjih, ki zadevajo regionalna in globalna dogajanja na področju tržne infrastrukture in plačil.

#### 1.1 Integracija in inovacije na področju plačil malih vrednosti

Plačila malih vrednosti so „vsakodnevna“ plačila med posamezniki – fizičnimi osebami, podjetji, nevladnimi organizacijami, državnimi agencijami – ki so razmeroma majhna in navadno niso časovno kritična.

Na tem področju je bil pomemben mejnik dosežen 1. avgusta 2014, ko je bilo uspešno uvedeno enotno območje plačil v eurih (SEPA) za kreditna plačila in direktne obremenitve v euroobmočju, ki potrošnikom in podjetjem omogoča uporabo enega plačilnega računa za vsa kreditna plačila in direktne obremenitve v eurih. Čas za prehod na kreditna plačila in direktne obremenitve v eurih v državah zunaj euroobmočja se izteče 31. oktobra 2016. Eurosistem je usmerjal vzpostavljanje SEPA od zasnove, pospeševal izvedbo tega velikega integracijskega projekta in spodbujal dialog med vsemi udeleženci.

Naslednji korak na področju SEPA so inovacije na področju plačil malih vrednosti s poudarkom na takojšnjih in mobilnih plačilih ter integracija kartičnih plačil. ECB je aprila 2014 objavila poročilo o kartičnih plačilih v Evropi v okviru SEPA z naslovom „[Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#)“, v katerem poziva k izvedbi ideje o „katerikoli kartici na kateremkoli terminalu“.

Eurosistem sodeluje tudi s tržnimi deležniki na področju nadaljnega razvoja integriranega, inovativnega in konkurenčnega trga plačil malih vrednosti v eurih prek

Odbora za plačila malih vrednosti v eurih (ERPB). Prek ERPB zdaj dejavno sodeluje pri poenostavljanju „takojsnjih plačil“ v eurih, tj. plačil, ki potekajo v realnem času od pošiljatelja do prejemnika in prejemniku omogočajo takojšnje izkoriščanje sredstev. ERPB je decembra 2014 začel delo na področju poenostavljanja medosebnih mobilnih plačil in brezstičnih plačil. Objavil je sveženj [priporočil](#), v katerih je obravnaval vprašanja, ki so še odprta po migraciji na SEPA.

## 1.2 Plačilni sistemi za plačila velikih vrednosti v eurih: TARGET2

Eurosistem upravlja infrastrukturo za poravnavo plačil velikih vrednosti v realnem času in nujnih plačil v eurih v centralnobančnem denarju, tj. TARGET2. V okviru sistema TARGET2 se med drugim poravnava operacije denarne politike Eurosistema in medbančne transakcije, s čimer sistem izvaja ključno funkcijo za euroobmočje. TARGET2, ki dosega 24 centralnih bank v EU in okoli 55.000 bank po vsem svetu, je eden največjih plačilnih sistemov na svetu.

Leta 2014 je še naprej nemoteno deloval in bil 100-odstotno razpoložljiv. Poravnanih je bilo skupaj 90.337.036 transakcij, promet pa je znašal 492.431 milijard EUR, kar ustreza dnevni povprečju 354.263 transakcij in prometu v višini 1.931 milijarde EUR. V primerjavi s koncem leta 2013 je bilo ugotovljeno zmanjšanje obsega poravnanih zneskov za 2,4%, kar je bilo posledica manjšega števila plačil strank po zaključku migracije na instrumente SEPA.

Leta 2014 se je nadaljevala migracija sistema TARGET2 na nove panožne standarde (ISO20022). Napredek je bil dosežen tudi pri usklajevanju sistema z uredbo ECB o zahtevah pregleda nad sistemsko pomembnimi plačilnimi sistemi (podrobnosti so v nadaljevanju), zlasti na področju ocenjevanja tveganj, likvidnostnih stresnih testov in [posredne udeležbe](#).

## 1.3 Integrirana in harmonizirana poravnava vrednostnih papirjev: TARGET2-Securities

Od junija 2015 bo nova infrastruktura Eurosistema, [TARGET2-Securities](#) (T2S), zagotavljala poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju preko meja v Evropi. Od junija 2015 do februarja 2017 bo 24 evropskih centralnih depotnih družb račune vrednostnih papirjev preneslo na T2S, 23 nacionalnih centralnih bank pa bo odprlo gotovinske račune v T2S za hkratni in dokončni prenos vrednostnih papirjev v zameno za centralnobančni denar.

Za deležnike T2S je bilo leto 2014 leto intenzivnih testiranj in priprav. Programska oprema T2S, ki so jo razvile Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France in Banca d'Italia, je bila 1. oktobra dana na razpolago za uporabniško testiranje s centralnimi depotnimi družbami in nacionalnimi centralnimi bankami, to je po zaključku Eurosistemovega preskušanja ustreznosti septembra.

Priprave na T2S so omogočile, da panoga vrednostnih papirjev sodeluje pri harmonizaciji čezmejnne poravnave vrednostnih papirjev, pri doseganju večje varnosti in učinkovitosti ter pri vzpostavljanju odprtega konkurenčnega okolja.<sup>35</sup>

## 1.4 Storitve Eurosistema pri upravljanju finančnega premoženja za zavarovanje terjatev

Za subjekte na trgu je možnost preproste mobilizacije finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje, bistvenega pomena za upravljanje s tveganji in likvidnostjo ter za izpolnjevanje regulatornih zahtev.

Eurosistem za lažjo čezmejno uporabo finančnega premoženja kot zavarovanja v svojih posojilnih operacijah ponuja korespondenčni centralnobančni model (CCBM). Leta 2014 sta bili v CCBM uvedeni dve izboljšavi. Zahteva po vrnitvi vrednostnih papirjev nazaj v centralno depotno družbo izdajalko pred njihovo mobilizacijo prek CCBM je bila odpravljena 26. maja, medtem ko so od 29. septembra dostopne tristranske storitve čezmejnega upravljanja z zavarovanjem prek CCBM. Zaradi teh izboljšav lahko nasprotni stranke konsolidirajo svoja imetja v eni ali le nekaj centralnih depotnih družbah, ki jih izberejo sami, in svoje finančno premoženje za zavarovanje terjatev upravljajo učinkoviteje.

Ker so zaradi razmer na trgu in regulatornih sprememb zahteve po zavarovanju večje, je ECB prek [kontaktne skupine za infrastrukturo vrednostnih papirjev v eurih \(COGESI\)](#) tesno sodelovala s panogo, objavila tri poročila o pomembnih vprašanih glede primernosti, razpoložljivosti in mobilnosti finančnega premoženja za zavarovanje terjatev.

## 1.5 Pregled nad tržnimi infrastrukturami in plačilnimi instrumenti

Motnje v infrastrukturi finančnih trgov lahko povzročijo večje motnje v gospodarstvu. Pregledniška funkcija Eurosistema ima glavno vlogo pri zagotavljanju, da se tveganja obvladujejo in v čim večji možni meri preprečijo, tudi ob upoštevanju mednarodnih standardov pregleda in regulatornih sprememb.<sup>36</sup>

ECB je, da bi zagotovila učinkovito upravljanje s tveganji in dobro vodenje, sprejela [uredbo o zahtevah pregleda nad sistemsko pomembnimi plačilnimi sistemi](#), ki je začela veljati 12. avgusta 2014. Uredba je skladna z [Načeli za infrastrukture finančnega trga](#), ki sta jih izdala Odbor za plačila in tržne infrastrukture v BIS (CPMI) in Mednarodna organizacija nadzornikov trgov vrednostnih papirjev (IOSCO). ECB je 20. avgusta 2014 ugotovila, da so štiri sistemi sistemsko pomembni, zato se zanje uporablja nova uredba: TARGET2 (ki ga upravlja sam Eurosistem), EURO1 in STEP2-T (ki ju upravlja EBA CLEARING) ter CORE(FR) (ki ga upravlja STET).

<sup>35</sup> Več informacij o harmonizaciji storitev po opravljenem trgovanju, ki jo je sprožil T2S, je na spletni strani [www.harmonisation.T2S.eu](http://www.harmonisation.T2S.eu).

<sup>36</sup> Več informacij o pregledniških aktivnostih Eurosistema je v [Eurosystem oversight report 2014](#).



Seznam se bo letno preverjal. Eurosistem je analiziral vrzeli, da bi zagotovil skladnost sistema TARGET2 z novimi zahtevami pregleda.

Izčrpno je revidiral tudi standarde pregleda nad plačilnimi sistemi malih vrednosti v eurih, ki niso sistemsko pomembni. Nato je 21. avgusta 2014 objavil [revidirani okvir pregleda nad plačilnimi sistemi malih vrednosti](#), v skladu s katerim za sisteme plačil malih vrednosti, ki niso sistemsko pomembni, veljajo izbrana načela za infrastrukture finančnega trga skladno z ravniyo tveganja, ki jih ti predstavljajo na svojem trgu.

Na področju pregleda nad infrastrukturami za vrednostne papirje in izvedene finančne instrumente so bile glavne dejavnosti v letu 2014 povezane z novo ureditvijo. Eurosistem je nadaljeval delo v kolegijih centralnih nasprotnih strank v zvezi s ponovno odobritvijo centralnih nasprotnih strank EU z velikim obsegom centralnega kliringa v eurih v skladu z [uredbo o evropskih tržnih infrastrukturah](#) in pomagal pri pripravi osnutka tehničnih standardov za [uredbo o centralnih deponitnih družbah](#). Leta 2014 se je nadaljevala tudi pregledniška ocena zasnove T2S, ki bo dokončana, preden začne T2S delovati junija 2015.

Leta 2014 so bili predmet pregleda tudi plačilni instrumenti z namenom, da bi se povečala njihova varnost. Eurosistem je v letu 2014 dokončal oceno 23 mednarodnih in večjih domačih shem kartičnih plačil v euroobmočju v skladu s harmoniziranim Eurosistemovim okvirom pregleda nad shemami kartičnih plačil. Ugotovljeno je bilo, da večina shem kartičnih plačil upošteva ali večinoma upošteva standarde pregleda, zato je Eurosistem začel dialog z operaterji teh shem, da bi se razrešila morebitna odprta vprašanja. ECB je novembra 2014 objavila dva vodnika za ocenjevanje [shem direktnih obremenitev](#) in [shem kreditnih plačil](#) glede na standarde pregleda nad plačilnimi instrumenti.

Eurosistemovi pregledniki so še naprej pomagali tudi pri delu Evropskega foruma o varnosti plačil malih vrednosti (SecuRe Pay), ki je forum za prostovoljno sodelovanje Evropskega bančnega organa in ESCB pri svojih funkcijah regulatorja, nadzornika in preglednika.

## 2 Finančne storitve za druge institucije

### 2.1 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je bila leta 2014 še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči,<sup>37</sup> Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM),<sup>38</sup> Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF)<sup>39</sup> in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS).<sup>40</sup> V okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči je v letu 2014 obdelala plačila obresti za 11 posojil. Na dan 31. decembra 2014 je bil skupni znesek v okviru tega aranžmaja 8,4 milijarde EUR. ECB je leta 2014 v okviru EFSM obdelala plačila ali plačila obresti za 21 posojil, stanje na dan 31. decembra 2014 pa je bilo 46,8 milijarde EUR. ECB je v imenu EFSF obdelala štiri izplačila državam posojilojemalkam (Portugalski in Grčiji) ter več plačil obresti in stroškov za posojila. V imenu EMS je obdelala 26 plačil v zvezi s prispevki članic EMS ali v zvezi z državami posojilojemalkami (Ciper in Španija).

ECB je še naprej odgovorna za obdelavo vseh plačil v zvezi s sporazumom o posojilih Grčiji.<sup>41</sup> Stanje posojil je 31. decembra 2014 znašalo 52,9 milijarde EUR.

### 2.2 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv

V letu 2014 se je v skladu z okvirom, vzpostavljenim leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev na področju upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Posamezne nacionalne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) nudijo celoten sklop storitev centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam po poenotenih pogojih. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira ter poroča Svetu ECB.

Leta 2014 je imelo z Eurosistemom poslovno razmerje vzpostavljeno 296 strank, v primerjavi s 300 leta 2013. Leta 2014 so se pri storitvah skupna imetja (vključujejo imetja denarnih sredstev in vrednostnih papirjev), ki se upravljajo v okviru storitev Eurosistema, zmanjšala za okoli 8% v primerjavi z obsegom konec leta 2013.

<sup>37</sup> 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.

<sup>38</sup> V skladu s členoma 122(2) in 132(1) Pogodbe, členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (EU) št. 407/2010 z dne 11. maja 2010.

<sup>39</sup> V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma z Evropsko družbo za finančno stabilnost).

<sup>40</sup> V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 5.12.1 Splošnih pogojev za sporazume v okviru EMS o aranžmajih za finančno pomoč (*General Terms for ESM Financial Assistance Facility Agreements*)).

<sup>41</sup> 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 v zvezi z upravljanjem združenih dvostranskih posojil v korist Helenske republike in o spremembi Sklepa ECB/2007/7.

Če postane obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita negativna, se povpraševanje po denarnih storitvah Eurosistema, ki se ponujajo v okviru upravljanja rezerv, strmo zmanjša. Konec julija 2014 se je skupna nominalna vrednost denarnih sredstev zmanjšala za 18 milijard EUR v primerjavi s podatki konec junija 2014, kar kaže, da denar pospešeno odteka iz storitev Eurosistema na področju upravljanja rezerv. Hkrati so imetja vrednostnih papirjev v eurih zabeležila rahlo zmanjšanje za 3 milijarde EUR.

V drugi polovici leta 2014 so se imetja denarnih sredstev še naprej zmanjševala, medtem ko je količina vrednostnih papirjev v okviru storitev Eurosistema na področju upravljanja rezerv vztrajno naraščala. Ta gibanja kažejo, da so stranke, potem ko so ocenile učinek negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, ustrezno prilagodile svoje portfelje.

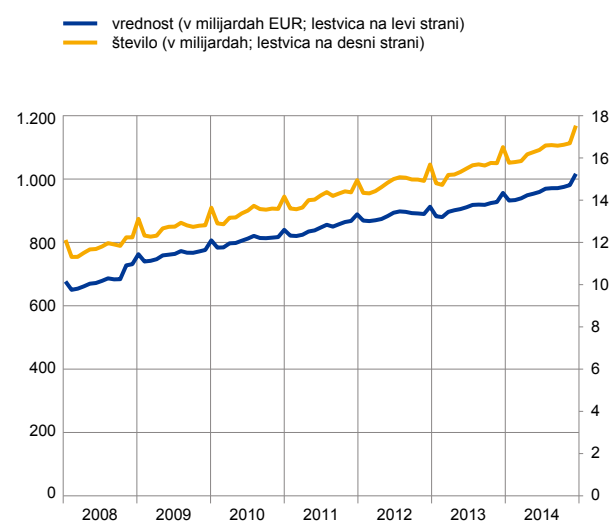
## 3 Bankovci in kovanci

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

### 3.1 Obtok bankovcev in kovancev

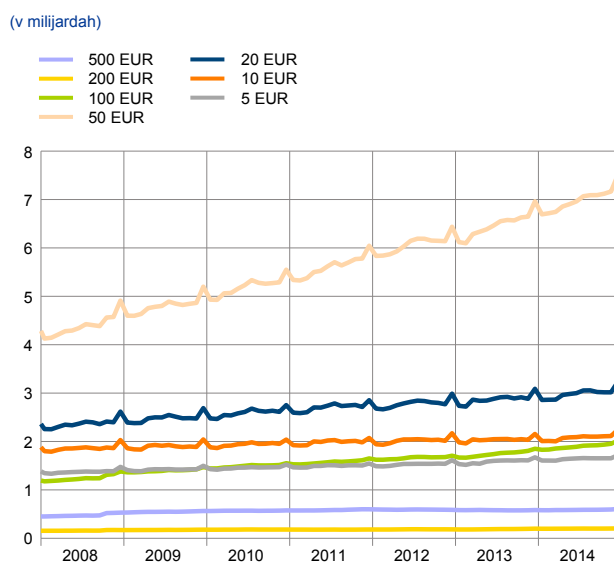
Leta 2014 sta se število in vrednost eurobankovcev v obtoku povečala za okoli 6%. Konec leta je bilo v obtoku 17,5 milijarde eurobankovcev s skupno vrednostjo 1.016,5 milijarde EUR (glej grafa 30 in 31). Pri proizvodnji eurobankovcev sodelujejo nacionalne centralne banke, ki so bile leta 2014 odgovorne za proizvodnjo 8,3 milijarde bankovcev.

**Graf 30**  
Število in vrednost eurobankovcev v obtoku



Vir: ECB.

**Graf 31**  
Število eurobankovcev v obtoku po apoenih



Vir: ECB.

Po ocenah se okoli četrtnina eurobankovcev v obtoku uporablja zunaj euroobmočja, zlasti v sosednjih državah. Leta 2014 so finančne institucije za okoli 146% oziroma 19 milijard EUR povečale neto pošiljke eurobankovcev v regije zunaj euroobmočja. Države zunaj euroobmočja imajo eurobankovce, predvsem bankovce visokih apoenov, kot hranilce vrednosti in za poravnavo transakcij na mednarodnih trgih.

Leta 2014 se je skupno število eurokovancev v obtoku povečalo za 4,6% na 110,9 milijarde. Konec leta 2014 je vrednost kovancev v obtoku znašala 25,0 milijarde EUR, kar je 3,2% več kot konec leta 2013.

Leta 2014 so nacionalne centralne banke euroobmočja preverile pristnost in primernost okoli 33,6 milijarde bankovcev, okoli 5,9 milijarde pa so jih umaknile iz obtoka. Eurosistem si je še naprej prizadeval, da bi proizvajalcem naprav za obdelavo bankovcev pomagal zagotoviti, da bi njihove naprave

izpolnjevale standarde ECB za opremo, ki jo obdelovalci gotovine uporabljajo za preverjanje pristnosti in primernosti eurobankovcev pred ponovnim dajanjem v obtok. Obdelovalci gotovine so s temi napravami obdelali približno 40% vseh eurobankovcev, ki so bili leta 2014 ponovno dani v obtok.

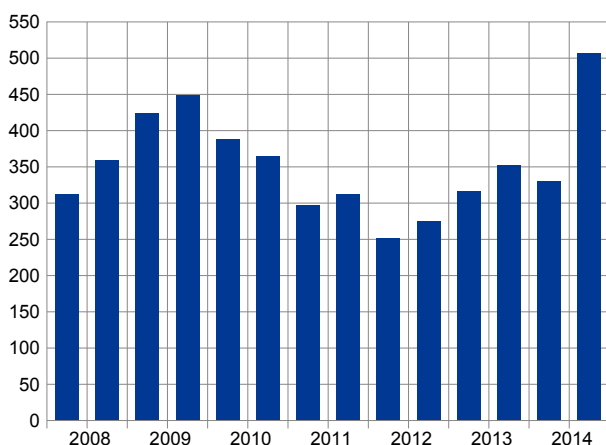
### 3.2 Ponarejeni eurobankovci

Leta 2014 je Eurosistem iz obtoka umaknil okoli 838.000 ponarejenih eurobankovcev. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 32 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Glavna tarča ponarejevalcev so bili bankovci za 20 € in 50 €, ki so leta 2014 predstavljali 54,5% oziroma 29,5% vseh ponaredkov. Povečanje skupnega števila ponaredkov v drugi polovici leta 2014 je bilo zlasti posledica povečanja števila ponarejenih bankovcev za 20 €. Graf 33 prikazuje porazdelitev ponarejenih bankovcev po apoenih.

**Graf 32**

Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka

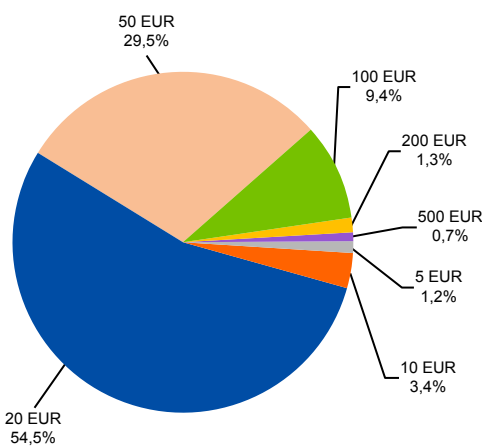
(v tisočih)



Vir: ECB.

**Graf 33**

Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2014



Vir: ECB.

ECB ljudem še vedno svetuje, naj bodo pozorni na možnost goljufij, naj za preverjanje bankovcev uporabijo test „otip-pogled-nagib“ in naj se nikoli ne zanesejo le na en zaščitni element. Profesionalnim uporabnikom gotovine so na voljo tudi redna usposabljanja v Evropi in zunaj nje, poleg tega pa so v podporo prizadevanjem Eurosistema proti ponarejanju na voljo tudi prenovljena informativna gradiva. ECB na tem področju sodeluje tudi z Europolom, Interpolom in Evropsko komisijo.

### 3.3 Druga serija eurobankovcev

Novi bankovec za 10 € je v obtok prišel 23. septembra 2014. To je drugi bankovec iz [serije Europa](#) v obtoku. Enako kot bankovec za 5 €, ki je v obtok prišel maja 2013, ima novi bankovec za 10 € dodatne zaščitne elemente, med drugim portret Evrope

(tj. lik iz grške mitologije) v vodnem znaku in na hologramu. Pred uvedbo novega bankovca za 10 € so ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja izvedle kampanjo za obveščanje javnosti in profesionalnih uporabnikov gotovine o novem bankovcu in njegovih značilnostih. Sprejele so več ukrepov, s katerimi so proizvajalce naprav za obdelavo bankovcev pripravile na uvedbo novega bankovca.

Svet ECB je decembra 2014 sklenil, da bo novi bankovec za 20 € izdan 25. novembra 2015. Bankovci drugih apoenov se bodo uvajali postopno v več letih po naraščajočem vrstnem redu.

## 4 Statistika

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

ESCB je tudi v letu 2014 redno in brez težav pravočasno pripravljala statistične podatke euroobmočja. Poleg tega je precejšnja prizadevanja usmeril v naslednja področja: izvajanje novih mednarodnih standardov na področju celotne statistike ECB, izboljšanje dostopnosti podatkov ESCB oziroma razpoložljivosti in kakovosti podrobnih podatkov ter vzpostavitev novega okvira zbiranja podatkov, ki podpira dodatne pristojnosti ECB za bančni nadzor (glej razdelek 3 v poglavju 1).

### 4.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja

Oktober 2014 je začel ESCB pripravljati statistične podatke po novih mednarodnih in evropskih statističnih standardih za statistiko nacionalnih računov in plačilne bilance, pri čemer gre za proces, ki poteka usklajeno z Eurostatom in Evropskim statističnim sistemom (ESS) ter vključuje širok nabor statističnih podatkov ESCB in ESS. Z izvajanjem Evropskega sistema računov 2010 (ESR 2010) ter šesto izdajo Priročnika MDS za plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb (BPM6) se je izboljšalo evidentiranje finančnih in nefinančnih transakcij ter bilanc stanja v vse bolj globaliziranem in povezanem gospodarstvu.

### 4.2 Druga statistična dogajanja

ESCB je nadaljeval delo v zvezi z izboljšanjem razpoložljivosti in kakovosti statističnih podatkov na podlagi novih ali bistveno izboljšanih mikro podatkovnih zbirk, saj te zagotavljajo večjo prožnost pri izpolnjevanju potreb uporabnikov in prispevajo k zmanjšanju bremena za poročevalce.

ECB je februarja 2014 sprejela pravni akt,<sup>42</sup> ki določa priprave na postopno vzpostavitev dolgoročnega okvira za zbiranje podrobnih podatkov o kreditiranju, tj. podatkov o kreditni izpostavljenosti kreditnih institucij ali drugih posojilnih finančnih institucij v razmerju do posojilojemalcev, na podlagi harmoniziranih zahtev ECB za statistično poročanje. Trenutno poteka delo v zvezi s končnimi zahtevami in končnim časovnim načrtom izvajanja.

ECB je v novembru 2014 sprejela uredbo o zbiranju statistike denarnih trgov. Ta določa poročanje kreditnih institucij o posameznih dnevniških transakcijah, ki zadevajo različne segmente denarnega trga, z drugimi DFI, drugimi nebančnimi finančnimi institucijami in državo ter o grosističnih transakcijah z nefinančnimi družbami.

<sup>42</sup> Sklep ECB/2014/6 z dne 24. februarja 2014 o organizaciji pripravljanih ukrepov za zbiranje podrobnih podatkov o kreditih s strani ESCB in z njim povezano Priporočilo ECB/2014/7.

Pripravo statistike so tudi v letu 2014 podpirali drugi pomembni mikro podatkovni nizi. Podatki po posameznih vrednostnih papirjih v centralizirani zbirki podatkov o vrednostnih papirjih (*Centralised Securities Database, CSDB*) so prispevali k izdelavi novih mesečnih statističnih kazalnikov o izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev in servisiranju dolga s strani vlad držav članic EU, objavljenih v novembru 2014. Podobno se od konca leta 2013 v novo zbirko podatkov o posameznih vrednostnih papirjih v imetju institucionalnih sektorjev in največjih bančnih skupin vnašajo podatki, ki jih zbira ESCB. Zbirka naj bi odločilno prispevala k povečanju zajetja in k izboljšanju kakovosti statističnih podatkov o vrednostnih papirjih.

ECB je v novembru 2014 sprejela novo uredbo<sup>43</sup> o statistiki zavarovalnic, ki ECB v osnovi omogoča, da za namene denarne in finančne stabilnosti ponovno uporabi podatke, ki jih zberejo nadzorni organi na podlagi predlog za kvantitativno poročanje v okviru projekta Solventnost II.

ECB je v letu 2014 še naprej zagotavljala statistično podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB). Med drugim je predsedovala kontaktni skupini ESRB za podatke, ki koordinira statistično delo tako, da združuje evropske nadzorne organe in predstavnike držav članic v pripravljalnem odboru ESRB.

Na mednarodni ravni ima ECB aktivno vlogo kot sopredsedujoča Odboru za usklajevanje statističnih dejavnosti (*Committee for the Coordination of Statistical Activities*), ki spodbuja medagencijsko usklajevanje in skladnost v statističnih praksah, ter kot podpredsedujoča odboru za centralnobančno statistiko (*Irving Fisher Committee on Central Banking Statistics*), ki prispeva k razvoju centralnobančne statistike po vsem svetu. Poleg tega je imel ESCB pomembno vlogo pri uvedbi dodatnega posebnega standarda MDS za objavljanje statističnih podatkov (*Special Data Dissemination Standard Plus*) v novembru 2014, tj. tretje in najvišje stopnje pobud MDS na področju standardov v zvezi s podatki. V prvi skupini devetih držav, ki upoštevajo pobudo MDS, je sedem držav članic EU. Ta uspeh je rezultat stalnih prizadevanj Odbora za statistiko ESCB, usmerjenih v izboljšanje in razširitev podlage za evropsko gospodarsko in finančno statistiko.

### 4.3 Dostopnost statistike – glavni koraki v letu 2014

ECB je v oktobru 2014 vzpostavila novo spletno mesto – „[Naša statistika](#)” – ki je zasnovano tako, da uporabnikom prek grafičnih predstavitev omogoča dostop do ter ponovno uporabo statističnih podatkov o euroobmočju in posameznih državah. Spletno mesto med drugim uporabnikom omogoča, da grafične predstavitve posredujejo naprej ali jih vgradijo na druge spletne strani in v družbene medije.

Poleg tega je bila v decembru 2014 objavljena nova tablična aplikacija „[ECBstatsApp](#)”, ki uporabnikom tabličnih računalnikov<sup>44</sup> zagotavlja preprost dostop do statističnih podatkov, objavljenih v statističnem skladišču ECB (*Statistical Data*

<sup>43</sup> Uredba ECB/2014/50 o zahtevah za statistično poročanje za zavarovalne družbe.

<sup>44</sup> Aplikacija je na voljo za tablične računalnike [Android](#) in [iPad](#).



*Warehouse*) v različnih oblikah, kot so tabele, grafi in zemljevidi. ECB je uvedla tudi novo [spletno storitev](#), prek katere si lahko poklicni in zasebni uporabniki večkrat samodejno prenesejo velike količine statističnih podatkov v svoje podatkovne sisteme.

## 5 Ekonomske raziskave

Ena od bistvenih značilnosti centralnih bank je, da imajo dolgo tradicijo vzpostavljanja trdnih strokovnih temeljev svojim politikam. V času negotovosti in sprememb, kakršen je današnji, je pomembno, da raziskave premikajo meje z zagotavljanjem podlage novim politikam. ECB je na tem področju leta 2014 še naprej dosegala precejšen napredek.

### 5.1 Raziskovalni grozdi v ECB

Ekonomske raziskave v ECB se izvajajo v 11 raziskovalnih skupinah, ki pokrivajo različna pomembna vprašanja. Leta 2014 so bile raziskave osredotočene na pet glavnih področij: (i) finančna nestabilnost in makrobonitetne politike; (ii) transmisija denarne politike s poudarkom na nestandardnih ukrepih denarne politike; (iii) sprememba gospodarske in finančne strukture od začetka krize ter njene posledice za gospodarsko rast; (iv) prepletenost denarne, javnofinančne in nadzorne politike ter spreminjajoči se institucionalni okvir EU (zlasti ustanovitev EMN); (v) orodja za napovedovanje, analizo scenarijev in spremljanje držav.

Zlasti raziskave o učinkovitosti nestandardnih ukrepov v euroobmočju so postregle s pomembnimi ugotovitvami. Zbrane informacije ob napovedi dokončnih denarnih transakcij na primer kažejo, da so verjetno pozitivno vplivale na BDP in kreditiranje v državah v težavah. Videti je, da so gospodarstvo podprle tudi spremembe pravil o primernosti finančnega premoženja za zavarovanje terjatev, sprejete skupaj s programom dodatnih bančnih posojil februarja 2012, v povezavi z zelo dolgoročnimi operacijami refinanciranja, saj se je donosnost ciljnega finančnega premoženja (posojila podjetjem) znižala in obseg nakupov povečal. Analiza možnih učinkov programa nakupa vrednostnih papirjev obenem kaže, da je lahko tak program koristen pri upravljanju tveganj za stabilnost cen v razmerah, kjer ni hude finančne nestabilnosti. Nakupi finančnega premoženja z višjimi premijami donosa so učinkovitejši pri podpiranju gospodarstva, vendar pa tudi bolj tvegani za centralno banko.

Leta 2014 je bila pripravljena široka paleta različnih modelov in orodij v okviru različnih področij raziskovanja. Eno takih orodij ocenjuje tveganje „odsidranja” inflacijskih pričakovanj zaradi prelivanja kratkoročnih pričakovanj v dolgoročna pričakovanja. Rezultati za euroobmočje kažejo, da se je takšno tveganje precej povečalo okoli januarja 2014 in ostalo visoko do konca leta.

### 5.2 Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB

Prispevek raziskovalnih mrež Eurosistema/ESCB je bil leta 2014 še naprej zelo koristen.<sup>45</sup> Pomemben mejnik je bil dosežen junija z zaključkom dela mreže za makrobonitetne raziskave, ustanovljene leta 2010 z namenom, da razvije boljše

<sup>45</sup> Podrobnejše informacije o posameznih mrežah so na [spletni strani ECB](#).

analitične temelje za novo področje makrobonitetne politike.<sup>46</sup> Med glavnimi prispevki mreže je bil razvoj vrste makroekonomskih modelov v zvezi s finančno nestabilnostjo, ki jih v ekonomski literaturi pred krizo praktično ni bilo. S tem so bila zagotovljena potrebna orodja za temeljito analizo makrobonitetnih politik, med katerimi je na primer nov model, ki vključuje neizpolnitev obveznosti bank ter omogoča oceno koristi in stroškov, ki jih prinašajo predpisi o kapitalske ustreznosti. Mreža je razvila tudi koincidenčni kazalnik sistemske finančne nestabilnosti – zdaj splošno uporabljeni sestavljeni kazalnik sistemskega stresa – ter številne modele zgodnjega opozarjanja na sistemske bančne krize, s čimer je potrdila pomembno vlogo, ki jo ima rast kreditiranja in finančnega vzvoda. Mreža je v sodelovanju s strokovnjaki za plačilne sisteme izluščila informacije o nezavarovanem denarnem trgu iz sistema TARGET2. Podatki se lahko uporabijo za izračun kazalnikov in oceno gibanj na eurskem denarnem trgu, zlasti tveganje čezmejne okužbe in sistemski pomen bank. Ugotovila je, da je učinek bančnih tveganj in presežne likvidnosti, ki jo zagotavlja Eurosistem, na medbančno tržno aktivnost odvisen predvsem od javnofinančnega zdravja države, v kateri so banke posojiljemalke.

Druga mreža – mreža za konkurenčnost – je pripravila novo bazo podatkov na podlagi bilanc nefinančnih družb. Njena pomembnejša ugotovitev je, da je imela zadnja kriza kljub upadu zaposlenosti „prečiščevalni učinek“ na gospodarstva EU, saj je pospešila prerazporejanje virov k najproduktivnejšim podjetjem, zlasti v gospodarstvih v težavah. Zaradi krize se je po državah verjetno različno povečal delež podjetij, soočenih s kreditnimi omejitvami, oziroma v različnih percentilih razporeditve produktivnosti, tako da najproduktivnejša podjetja niso utrpela zaradi pomanjkanja kreditov.

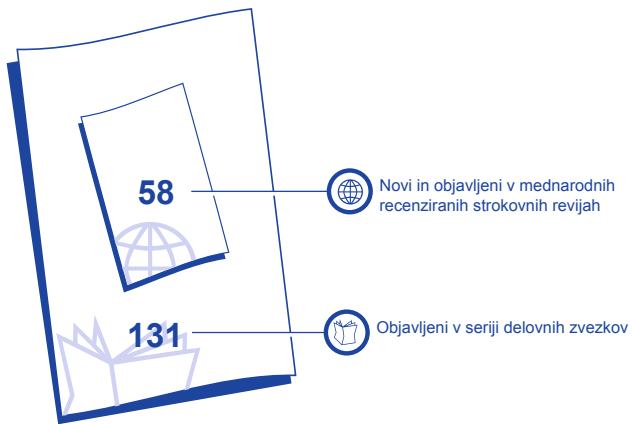
Tretja mreža – mreža za raziskovanje financiranja in porabe gospodinjstev – se je osredotočala na analizo podatkov iz ankete Eurosistema o financiranju in porabi gospodinjstev. Anketa je obravnavala finančno šibkost gospodinjstev euroobmočja, distribucijske učinke inflacije in denarne politike, razlike med državami glede razporeditve premoženja gospodinjstev ter novejša gibanja na področju premoženja, dohodka in servisiranja dolga. Pomembnejša ugotovitev je, da se je razmerje med servisiranjem hipotekarnega dolga in dohodkom posameznih gospodinjstev po krizi na splošno zmanjšalo, vendar je to izničilo povečanje stopnje brezposelnosti in posledično zmanjšanje dohodka.

Ponovno je bila vzpostavljena nekdanja mreža ESCB – mreža za raziskovanje dinamike plač – ki bo opravila tretji val raziskav o cenovnih in plačnih politikah v podjetjih. S tem valom bo ocenjeno, kako so se podjetja prilagodila krizi, in omogočena ocena pomena novejših reform trga dela pri oblikovanju teh prilagoditev. Anketni podatki so že zbrani, študije po posameznih državah pa so v pripravi.

---

<sup>46</sup> Celoten povzetek rezultatov in zaključkov raziskave mreže je v [končnem poročilu](#). ECB sodeluje v makrobonitetni politiki prek svoje vloge v Evropskem odboru za sistemska tveganja in prek makrobonitetnih pristojnosti v okviru enotnega mehanizma nadzora (glej razdelek 3 v poglavju 1).

## Delovni zvezki ECB v letu 2014



## 5.3 Konference in objave

ECB je bila še naprej dejavna pri organizaciji raziskovalnih dogodkov. Poleg številnih seminarjev z vabljenimi govorniki je gostila oziroma pomagala pri organizaciji več konferenc na visoki ravni. Pomembnejši dogodki so bili med drugim [forum ECB o centralnem bančništvu](#) v Sintri, [zaključna konferenca makrobonitetne raziskovalne mreže](#) in [mednarodni raziskovalni forum o denarni politiki](#).

Objavljen je bil velik del rezultatov raziskav ECB. Skupaj je bilo leta 2014 v seriji delovnih zvezkov (*Working Paper Series*) objavljenih 131 novih študij, v mednarodnih strokovnih publikacijah pa 58 študij.

## 6 Pravne dejavnosti in dolžnosti

ECB je v letu 2014 sprejela številne pravne akte in instrumente na področju denarne politike in centralnega bančništva ter v zvezi z novo prevzetimi nadzornimi pristojnostmi. Sprejela je tudi številna mnenja na podlagi zahteve iz Pogodbe, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB. Poleg tega je sodelovala v več sodnih postopkih pred evropskimi sodišči.

### 6.1 Dogajanja na pravnem področju v zvezi z EMN

ECB je leta 2014 v okviru novih nadzornih pristojnosti sprejela več pravnih aktov v zvezi z vzpostavitvijo enotnega mehanizma nadzora (EMN). Večina teh aktov je obravnavanih v letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih leta 2014. V nadaljevanju so predstavljeni pravni akti v zvezi z vzpostavitvijo EMN, ki so relevantni z institucionalnega vidika.

Skladno s členom 25 [uredbe o EMN](#) je Svet ECB poleg ukrepov, ki jih že sprejel v zvezi z ločenostjo med nalogami denarne politike in nadzornimi nalogami po členu 25, sprejel še [sklep o izvajanju ločenosti](#).<sup>47</sup> Sklep vsebuje zlasti določbe o varovanju poslovne skrivnosti in izmenjavi informacij med obema področjema delovanja. Sklep je začel veljati 18. oktobra 2014.

Svet ECB je sprejel [sklep ECB o tesnem sodelovanju](#),<sup>48</sup> ki je začel veljati 27. februarja 2014. Sklep na podlagi člena 7 uredbe o EMN, po katerem lahko države članice EU, katerih valuta ni euro, sodelujejo v EMN na podlagi režima tesnega sodelovanja, določa postopkovne vidike tesnega sodelovanja med ECB in pristojnimi organi sodelujoče države članice.

Svet ECB je 22. januarja 2014 spremenil Poslovnik ECB<sup>49</sup> tako, da zdaj podrobno določa razmerje med Svetom ECB in Nadzornim odborom skladno z zahtevami uredbe o EMN. [Spremenjeni poslovnik](#) tako vzpostavlja vzajemno delovanje med Svetom ECB in Nadzornim odborom v okviru postopka z neugovarjanjem. Skladno s tem postopkom se šteje, da so osnutki odločitev Nadzornega odbora sprejeti, če jim Svet ECB ne ugovarja v določenem roku, ki ni daljši od desetih delovnih dni. Poleg tega so bila v Poslovnik ECB vključena nekatera pravila, ki urejajo postopke Nadzornega odbora. Nadzorni odbor je 31. marca 2014 po posvetovanju s Svetom ECB sprejel svoj [poslovnik](#),<sup>50</sup> ki dopolnjuje Poslovnik ECB in poleg tega vključuje pravila o sestavi usmerjevalnega odbora.

<sup>47</sup> Sklep ECB/2014/39 z dne 17. septembra 2014 o izvajanju ločenosti med funkcijo denarne politike in nadzorno funkcijo Evropske centralne banke, UL L 300, 18. 10. 2014, str. 57.

<sup>48</sup> Sklep ECB/2014/5 z dne 31. januarja 2014 o tesnem sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi sodelujočih držav članic, katerih valuta ni euro, UL L 198, 5. 7. 2014, str. 7.

<sup>49</sup> Sklep ECB/2014/1 z dne 22. januarja 2014 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke, UL L 95, 29. 3. 2014, str. 56.

<sup>50</sup> Sklep z dne 31. marca 2014 o določitvi Poslovnika Nadzornega odbora ECB, UL L 182, 21. 6. 2014, str. 56.

Skladno z uredbo o EMN mora Svet ECB pripraviti in objaviti kodeks ravnanja za zaposlene in vodstvo ECB, vključeno v bančni nadzor. ECB je sprejela pravila etičnega ravnanja v okviru splošne revizije okvira poklicne etike, ki se uporablja za vse zaposlene v ECB. Pravila so začela veljati 1. januarja 2015 in upoštevajo zahtevo iz uredbe o EMN, da je treba določiti in vzdrževati celovite in formalne postopke ter sorazmerne roke, da bi se vnaprej ocenila in preprečila morebitna nasprotja interesov, ki bi jih zaradi poznejše zaposlitve imeli zaposleni v ECB, vključeni v nadzorne dejavnosti. Ker imata Izvršilni odbor in Svet ECB že svoj kodeks ravnanja, je bilo sklenjeno, da je treba vzpostaviti ločen kodeks tudi za Nadzorni odbor. Namen tega kodeksa ravnanja, ki ga je Nadzorni odbor potrdil 12. novembra 2014 in je začel veljati 13. novembra 2014, je zagotoviti splošen okvir visokih etičnih standardov, ki jih morajo upoštevati člani Nadzornega odbora in drugi sodelujoči na sejah, ter vzpostaviti konkretne postopke za obravnavanje potencialnih nasprotij interesov.

## 6.2 Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU

ECB je sodelovala tudi v več sodnih postopkih na ravni EU. Sodišče Evropske unije je 6. februarja 2014 zavrnilo pritožbo Gabi Thesing in Bloomberg Finance LP proti ECB v zadevi C-28/13 P. Sklep Splošnega sodišča EU v njegovi sodbi z dne 29. novembra 2012, da je bila ECB upravičena zavrniti dostop do dveh internih dokumentov v zvezi z javnofinančnim primanjkljajem in javnim dolgom Grčije, je bil potrjen. Evropski sodišči sta se strinjali z obrambo ECB, da bi razkritje navedenih dokumentov konkretno in dejansko oslabilo varstvo javnega interesa, kar zadeva ekonomsko politiko EU in Grčije, ter da je tveganje, da bo varstvo takega javnega interesa oslabiljeno, razumno predvidljivo in ne le hipotetično. Sodišče je priznalo, da ima ECB široko diskrecijsko pravico pri presoji, ali razkritje dokumentov ECB posega v javni interes, kar zadeva ekonomsko, finančno ali denarno politiko EU ali države članice.

Dokončne denarne transakcije, podrobno opisane v sporočilu za javnost ECB z dne 6. septembra 2012, so bile v obliki ustavne pritožbe predložene v odločanje nemškemu zveznemu ustavnemu sodišču. Ustavno sodišče je po obravnavi, opravljeni v juniju 2013, 14. januarja 2014 sklenilo vložiti predlog za sprejetje predhodne odločbe Sodišča Evropske unije na podlagi sklopa vprašanj o razlagi več določb prava EU. Na podlagi tega je Sodišče Evropske unije 14. oktobra 2014 opravilo obravnavo. Generalni pravobranilec Sodišča Evropske unije je predložil svoje mnenje 14. januarja 2015, predhodno odločbo Sodišča pa je mogoče pričakovati v prvi polovici leta 2015. Na podlagi predhodne odločbe bo nemško zvezno ustavno sodišče izreklo končno razsodbo o združljivosti dokončnih denarnih transakcij z nemško ustavo.

Med letom 2014 je več imetnikov vlog in delničarjev ciprskih kreditnih institucij vložilo tožbe proti ECB in drugim institucijam EU, s katerimi so zahtevali odškodnino oziroma razglasitev ničnosti aktov, ki so po njihovem mnenju pripeljali do prestrukturiranja teh kreditnih institucij v okviru programa finančne pomoči Cipru. Splošno sodišče je 12 izmed teh tožb v celoti zavrnilo kot nedopustne. Sodelovanje ECB v procesu, ki je pripeljal do zaključka programa finančne pomoči, je bilo skladno

s Pogodbo o ustanovitvi evropskega mehanizma za stabilnost omejeno na tehnično svetovanje v vlogi ene izmed članic trojke, pri čemer je sodelovala z Evropsko komisijo, ter na izdajo nezavezujočega mnenja o osnutku ciprskega zakona o reševanju kreditnih institucij.<sup>51</sup>

Imetniki grških državnih obveznic so tudi v letu 2014 sprožali pravne spore proti ECB. Pritožniki so trdili, da so, potem ko je grški parlament v februarju 2012 sprejel zakonodajo, ki je povzročila delno prestrukturiranje državnega dolga Grčije, utrpeli finančno izgubo ter da so jim bile kratene temeljne pravice do premoženja in ekonomska svoboda. Splošna vloga ECB v zvezi s tem prestrukturiranjem je bila le svetovalna in v okviru njenega mandata na podlagi Pogodbe o delovanju Evropske unije. Splošno sodišče je enkrat že razsodilo v korist ECB v sporu z imetniki grških državnih obveznic, pri čemer ti niso uspeli dokazati, da jih zadevni ukrepi neposredno in posamično zadevajo, kar je bistven pogoj za dopustnost vsake tožbe. Na Sodišče Evropske unije ni bila vložena nobena pritožba.

### 6.3 Mnenja in svetovanja ECB

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.<sup>52</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*.

ECB je leta 2014 sprejela 11 mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU in 81 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB.

Precejšnje število zahtev za mnenje, ki so jih predložili nacionalni organi, se je nanašalo na ukrepe za stabilnost finančnega trga.<sup>53</sup> ECB je med drugim sprejela mnenja o pogodbah o potrošniških posojilih v forintih ali tuji valuti, ki jih sklepajo fizične osebe na Madžarskem,<sup>54</sup> o osnutku zakona o ustanovitvi odbora za sistemska tveganja v Luksemburgu,<sup>55</sup> o osnutku zakona o vzpostavitvi posebnega pravnega okvira za obravnavo odloženih davčnih terjatev do družb v zasebni in državni lasti, vključno s kreditnimi institucijami, ki so zavezane plačilu davka od dobička pravnih oseb,<sup>56</sup> o ukrepih, ki spremljajo uredbo o EMN v Avstriji,<sup>57</sup> o okviru za reševanje kreditnih in drugih institucij,<sup>58</sup> o izvajanju direktive o reševanju in sanaciji

<sup>51</sup> Glej zadevo T-289/13 Ledra Advertising Ltd proti Komisiji in ECB, 2014, odstavek 45.

<sup>52</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>53</sup> Glej npr. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 in CON/2014/67.

<sup>54</sup> CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 in CON/2014/87.

<sup>55</sup> CON/2014/46.

<sup>56</sup> CON/2014/66.

<sup>57</sup> CON/2014/43.

<sup>58</sup> CON/2014/60.

kreditnih institucij<sup>59</sup> ter o javnem dostopu do določenih informacij o slabih posojilih nekaterih bank.<sup>60</sup>

V zvezi z neodvisnostjo centralnih bank je ECB med drugim predložila mnenje o pravnih predpisih v zvezi s prejemki članov organov odločanja nacionalne centralne banke in njenih zaposlenih,<sup>61</sup> o spremembah v upravljanju centralne banke Banca d'Italia,<sup>62</sup> o uporabi sredstev, ki izhajajo iz morebitnega znižanja prejemkov zaposlenih in članov organov odločanja v Banca d'Italia,<sup>63</sup> ter o pravilih o nasprotju interesov za visoke uslužbenke centralne banke Banco de España.<sup>64</sup>

Druga mnenja ECB so se nanašala na osnutek belgijskega zakona o zaokroževanju zneskov plačil v eurih<sup>65</sup> ter na spremembe poslovnika slovaškega parlamenta, ki naj bi zagotovile ustrezno in pravočasno posvetovanje z ECB o osnutkih pravnih predpisov, ki jih predlagajo poslanci parlamenta in parlamentarni odbori.<sup>66</sup>

Zabeleženih je bilo 25 primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja, pri čemer so bili primeri, opisani v nadaljevanju, nedvomni in pomembni.<sup>67</sup>

Belgijske oblasti se niso posvetovale z ECB o spremembi zakona z dne 21. decembra 1994 o različnih socialnih določbah z namenom uvedbe komplementarnih kazalnikov za merjenje kakovosti življenja, človekovega razvoja, družbenega napredka in vzdržnosti domačega gospodarstva. Centralni banki Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique je bila naložena obveznost, da v letnem poročilu objavi povzetek rezultatov komplementarnih kazalnikov, ki jih pripravlja inštitut za nacionalne račune.

Čeprav se je ciprsko ministrstvo za finance z ECB posvetovalo o nekaterih spremembah zakona o reševanju kreditnih in drugih institucij, so bile spremembe izglasovane kot zakon, preden je ECB o tem izdala mnenje.<sup>68</sup>

ECB je bila zaprosena za mnenje o osnutku sprememb zakona o ustanovitvi helenskega sklada za finančno stabilnost. Vendar pa je grški parlament osnutek sprememb sprejel le nekaj dni pozneje, še preden je lahko ECB izdala ustrezno mnenje.<sup>69</sup> Naslednji grški pravni predpisi sploh niso bili predloženi ECB v posvetovanje: zakon št. 4281/2014, ki se nanaša na vlogo Bank of Greece

---

<sup>59</sup> CON/2014/67.

<sup>60</sup> CON/2014/39.

<sup>61</sup> CON/2014/7, CON/2014/12 in CON/2014/38.

<sup>62</sup> CON/2014/19.

<sup>63</sup> CON/2014/38.

<sup>64</sup> CON/2014/22.

<sup>65</sup> CON/2014/6.

<sup>66</sup> CON/2014/54.

<sup>67</sup> Ti vključujejo (i) primere, v katerih se nacionalni organ o osnutku pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, ni posvetoval z ECB, ter (ii) primere, v katerih se je nacionalni organ uradno posvetoval z ECB, vendar ji ni zagotovil dovolj časa, da bi preučila osnutek pravnih predpisov in sprejela svoje mnenje pred sprejetjem.

<sup>68</sup> CON/2014/60.

<sup>69</sup> CON/2014/29.



pri zagotavljanju skladnosti s kodeksom ravnanja za upravljanje problematičnih zasebnih dolgov, zakon o določbah o zunajsodnem prestrukturiranju dolga podjetij do finančnih institucij,<sup>70</sup> sprememba<sup>71</sup> zakona št. 3213/2003, ki je med drugim guvernerju, viceguvernerjem, izvršnim direktorjem in direktorjem centralne banke Bank of Greece naložil obveznost prijave premoženja, ter zakon št. 4308/2014 o grških računovodskih standardih in s tem povezanih določbah, ki zadevajo Bank of Greece. Osnutek pravnih predpisov o odloženih davčnih terjatvah do pravnih oseb, vključno s kreditnimi institucijami, ter spremembe teh določb so bili predloženi ECB v posvetovanje, vendar so bili sprejeti, preden je ECB o tej zadevi sprejela mnenje.

Luksemburške oblasti se z ECB niso posvetovale o zakonu z dne 28. julija 2014 o imobilizaciji delnic in enot premoženja, izdanih na prinosnika.

Osnutka madžarskega zakona o nekaterih ukrepih v zvezi s pogodbami o potrošniških posojilih in zakona o pravilih za določene pogodbe o potrošniških posojilih sta bila predložena ECB v posvetovanje, vendar sta bila sprejeta kmalu zatem, še preden je lahko ECB sprejela svoji mnenji.<sup>72</sup> Prav tako madžarske oblasti ECB niso zagotovile dovolj časa, da bi sprejela mnenje o osnutku zakona o vzpostavitvi okvira za reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij, osnutku zakona o splošnih pogojih pogodb o potrošniških posojilih ter osnutku zakona o pretvorbi posojil v tuji valuti.<sup>73</sup>

Poleg tega so bili zaznani nedvomni in ponavljajoči se primeri, v katerih se z ECB niso posvetovali Ciper, Grčija, Irsko, Italija, Madžarska in Slovenija.

## 6.4 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa

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

<sup>70</sup> Zadevne določbe so vključene v zakon št. 4307/2014, ki v grško zakonodajo prenaša tri okvirne sklepe Sveta o uporabi načela vzajemnega priznavanja v kazenskih zadevah (uradni list grške vlade A 246/15. 11. 2014).

<sup>71</sup> Zakon o ukrepih za podporo in rast grškega gospodarstva, organizacijskih zadevah ministrstva za finance in drugih določbah (uradni list grške vlade A 160/8. 8. 2014).

<sup>72</sup> CON/2014/59 in CON/2014/72.

<sup>73</sup> CON/2014/62, CON/2014/85 in CON/2014/87.

članic ali institucije in organi EU. V skladu z uvodnimi izjavami Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93 je prepovedano uporabljati nakupe dolžniških instrumentov javnega sektorja na sekundarnem trgu za to, da bi se zaobšli cilji iz člena 123 Pogodbe. Takšni nakupi ne smejo postati oblika posrednega denarnega financiranja javnega sektorja.

Dejavnosti spremljanja, ki so se izvajale v letu 2014, potrjujejo, da so bile določbe členov 123 in 124 Pogodbe in povezanih uredb Sveta v obravnavanem obdobju na splošno upoštevane.

Spremljanje je razkrilo, da vse nacionalne centralne banke v EU nimajo vzpostavljene politike obrestovanja vlog javnega sektorja, ki bi bila v celoti skladna z zgornjo mejo obrestovanja.<sup>74</sup> Nekatere nacionalne centralne banke morajo tako zagotoviti, da je zgornja meja obrestovanja vlog javnega sektorja enaka nezavarovani obrestni meri čez noč, tudi če je ta negativna.

Zmanjšanje sredstev, povezanih z institucijo IBRC, v centralni banki Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland med letom 2014 je korak v smeri nujne in polne odtujitve teh sredstev. Vseeno bi bolj ambiciozen časovni načrt prodaje, zlasti dolgoročnih zadolžnic s spremenljivo obrestno mero, nadalje ublažil vztrajno in resno zaskrbljenost zaradi denarnega financiranja.

Magyar Nemzeti Bank je uvedla več programov, ki niso povezani z denarno politiko, med katerimi so program nepremičninskih investicij, program spodbujanja finančne pismenosti in program nakupov madžarskih umetnin, ter premestila bivše zaposlene v madžarskem finančnem nadzornem organu v centralno banko. Ob velikem številu programov, njihovem obsegu in velikosti bi bili lahko ti programi potencialno v nasprotju s prepovedjo denarnega financiranja, saj bi se lahko razlagali, kot da Magyar Nemzeti Bank prevzema naloge vlade ali kako drugače omogoča finančne ugodnosti vladi. ECB bo natančno spremljala te operacije in tako zagotovila, da njihovo izvajanje ne bo privedlo do nasprotja s prepovedjo denarnega financiranja.

---

<sup>74</sup> Zgornja meja obrestovanja je določena v Sklepu ECB/2014/8 o prepovedi denarnega financiranja in obrestovanju vlog države s strani nacionalnih centralnih bank ter v Smernici ECB/2014/9 o domačih poslih upravljanja s sredstvi in obveznostmi s strani nacionalnih centralnih bank, kot je bila spremenjena s Smernico ECB/2014/22.

## 7 Institucionalno okolje

### 7.1 Širitev euroobmočja

#### Sprejetje eura v Litvi – pomemben korak v smeri evropskega povezovanja

Svet Evropske unije je 23. julija 2014 sprejel [sklep](#), da lahko Litva s 1. januarjem 2015 uvede euro kot svojo valuto, s čimer se je število držav euroobmočja povečalo z 18 na 19. Sklep Sveta je temeljil na konvergenčnih poročilih, ki sta ju [ECB](#) in [Evropska komisija](#) objavili junija 2014, po razpravah v Evropskem svetu, [mnenju Evropskega parlamenta](#), [predlogu Evropske komisije](#) in [priporočilu Euroskupine](#). Istega dne je Svet EU sprejel tudi [uredbo](#) o določitvi nepreklicnega menjalnega razmerja med litovskim litasom in eurom. Menjalno razmerje je bilo določeno na ravni 3,45280 LTL za euro, kar je bilo enako centralnemu tečaju litovskega litasa v času sodelovanja Litve v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II).

#### Logistika zamenjave gotovine – uspešna operacija

Litva je 1. januarja 2015 uvedla euro kot svojo valuto. Zamenjava gotovine je potekala nemoteno, po dvotedenskem obdobju dvojnega obtoka litovskega litasa in eura so eurobankovci in eurokovanci postali edino zakonito plačilno sredstvo v Litvi.

Deutsche Bundesbank, ki je delovala kot logistična nasprotna stranka, je priskrbelo 132 milijonov bankovcev v vrednosti 4,76 milijarde EUR. Lietuvos bankas, centralna banka Litve, bo to posojilo v obliki bankovcev odplačala leta 2016. Lietuvos bankas je kovanje 370 milijonov eurokovancev v vrednosti 120,6 milijona EUR naročila pri litovski kovnici.

Po vrednosti je bilo 12% izposojenih eurobankovcev in skoraj 55% naročenih eurokovancev dobavljenih bankam za napolnitev bankomatov in oskrbo trgovcev na drobno ter drugih profesionalnih uporabnikov gotovine z eurogotovino pred datumom zamenjave. Poleg tega je bilo za distribucijo splošni javnosti pripravljenih približno 900.000 začetnih paketov eurokovancev v vrednosti 11,59 EUR po paketu, da bi se tako zmanjšala količina drobiža, ki bi jo morali v prvih dneh januarja hraniti trgovci na drobno.

V obdobju šestih mesecev od 1. januarja 2015 je mogoče litase brezplačno zamenjati za eure po centralnem tečaju v vseh bančnih poslovalnicah, ki izvajajo gotovinske storitve. To storitev so še 60 dni po datumu zamenjave opravljale številne pošte in nekatere kreditne zadruga.

Lietuvos bankas bo bankovce in kovance litovskega litasa odkupovala neomejeno dolgo.

#### Informacijska kampanja ob uvedbi eura

ECB je v tesnem sodelovanju z Lietuvos bankas pripravila izčrpno informacijsko kampanjo, da bi širšo javnost in profesionalne uporabnike gotovine seznanila

z videzom in zaščitnimi elementi eurobankovcev in eurokovancev ter s ključnimi dejstvi in datumi v zvezi z zamenjavo gotovine.

Komunikacijska orodja v medijski kampanji so vključevala dva televizijska oglasa, tiskane, zunanje in spletne oglase, različne vrste tiskanih publikacij, posebne spletne strani in razstavo ECB o euru, ki je bila od 23. oktobra 2014 do 5. januarja 2015 na ogled v palači velikih vojvod v Vilni. Komunikacijski partnerji (pretežno banke, supermarketi, javni organi in velike trgovske verige) so dobili dostop do gradiv, ki jih je pripravila ECB, ter so jih lahko ponudili strankam in zaposlenim.

Poleg ukrepov, namenjenih širši javnosti, je 25. septembra 2014 potekala konferenca na visoki ravni, namenjena predstavnikom vlade, civilne družbe in medijev, ki so se je udeležili predsednik ECB, predsednik sveta Lietuvos bankas, podpredsednik Evropske komisije za ekonomske in monetarne zadeve in euro ter litovski predsednik vlade in finančni minister.

## 7.2 Vključitev Lietuvos bankas v Eurosistem

### Pravni vidiki

V skladu s členom 140 Pogodbe je ECB preverila skladnost statuta Lietuvos bankas in druge ustrezne litovske zakonodaje s členom 131 Pogodbe. ECB je pozitivno ocenila skladnost litovske zakonodaje s Pogodbo in Statutom ESCB.

Ekonomsko-finančni svet se je posvetoval z ECB o predlogih za spremembo uredb Sveta, s katerima je bila omogočena uvedba eura v Litvi ter določeno nepreklicno menjalno razmerje med eurom in litovskim litasom. ECB je pozdravila predlagani uredbi in pripomnila, da bosta omogočili uvedbo eura kot litovske valute po odpravi odstopanja za Litvo v skladu s postopkom, določenim v členu 140(2) Pogodbe.

ECB in Lietuvos bankas sta sprejeli številne pravne instrumente, da bi zagotovili integracijo Lietuvos bankas v Eurosistem 1. januarja 2015. ECB je sprejela potrebne pravne instrumente, s katerimi je zagotovila vplačilo preostalega kapitala in prenos deviznih rezerv na ECB, ter določila ključ za razdelitev bankovcev, ki se uporablja od 1. januarja 2015. Svet ECB je v skladu s členom 27.1 Statuta ESCB sprejel priporočilo o zunanjem revizorju Lietuvos bankas za revidiranje letnih računovodskih izkazov od poslovnega leta 2015. ECB je pregledala tudi svoj pravni okvir in uvedla spremembe, potrebne zaradi članstva Lietuvos bankas v Eurosistemu. Med drugim je bil opravljen pregled litovske zakonodaje, s katero se izvaja pravni okvir Eurosistema za denarno politiko in TARGET2, kar je litovskim nasprotnim strankam omogočilo, da lahko od 2. januarja 2015 sodelujejo v operacijah odprtega trga v Eurosistemu. ECB je sprejela tudi sklep o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura v Litvi. Za Lietuvos bankas je prenehal veljati tudi sporazum ERM II.

Zaradi uvedbe eura v Litvi in vključitve njene centralne banke v Eurosistem je bilo treba spremeniti tudi nekatere litovske pravne instrumente. ECB je bila zaprosena za mnenje o nacionalni zakonodaji, ki ureja prehod na euro, in o okviru obveznih rezerv.

## Operativni vidiki

ECB je izvedla tudi tehnične priprave za polno vključitev Lietuvos bankas v Eurosistem. Skladno z določbami Pogodbe je Lietuvos bankas v Eurosistem vstopila z natanko enakimi pravicami in obveznostmi, kot jih imajo nacionalne centralne banke držav članic EU, ki so že prej uvedle euro.

Tehnične priprave na vključitev Lietuvos bankas v Eurosistem so obsegale širok sklop področij, zlasti finančno poročanje in računovodstvo, operacije denarne politike, upravljanje deviznih rezerv in devizne operacije, plačilne sisteme, statistiko in proizvodnjo bankovcev. Na področju operacij so priprave vključevale obsežno testiranje instrumentov, postopkov in tehničnih sistemov za izvajanje operacij denarne politike in deviznih operacij.

Za 90 litovskih kreditnih institucij, objavljenih na [spletnem mestu ECB](#), je s 1. januarjem 2015 začela veljati obveznost izpolnjevanja obveznih rezerv Eurosistema. Vstop Litve v euroobmočje je zelo malo spremenil likvidnostne razmere v Eurosistemu. Skupne obvezne rezerve kreditnih institucij euroobmočja so se povečale za 0,15% (154 milijonov EUR). Zaradi neto avtonomnih likvidnostnih dejavnikov v Litvi za obdobje od 1. do 27. februarja 2015 se je likvidnost zmanjšala, zato so se likvidnostne potrebe celotnega bančnega sektorja euroobmočja v povprečju povečale za 0,8% (4,1 milijarde EUR).

## Prispevki v kapital in devizne rezerve ECB

Skupni delež vpisanega kapitala Lietuvos bankas znaša 44,7 milijona EUR, kar je enako 0,4132% vpisanega kapitala ECB, ki je 1. januarja 2015 znašal 10,825 milijarde EUR. Lietuvos bankas je ob vstopu v ESCB 1. maja 2004 vplačala 7% od svojega deleža vpisanega kapitala ECB kot prispevek k operativnim stroškom ECB. Po povečanju kapitala ECB 29. decembra 2010 se je ta prispevek zmanjšal na 3,75%. V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB je morala Lietuvos bankas 1. januarja 2015 vplačati preostali del vpisanega kapitala v višini 43,1 milijona EUR.

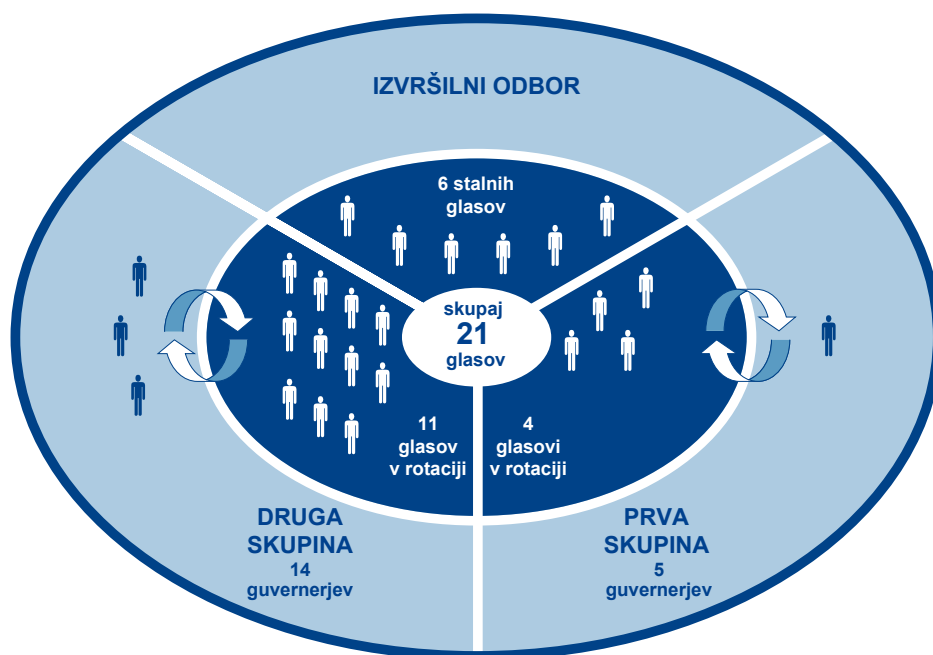
Litva je svoj prispevek v devizne rezerve ECB vplačala na začetku januarja 2015 (85% v ameriških dolarjih in 15% v zlatu). Da bi Lietuvos bankas zmanjšala skupne stroške, povečala učinkovitost in ustvarila primerno velik portfelj glede na skupni znesek deviznih rezerv ECB v ameriških dolarjih, je sklenila združiti svoj prispevek z deviznimi rezervami Banco de Portugal z delitvijo vseh funkcij in odgovornosti pri upravljanju skupnega portfelja, kot so pred tem storile druge nacionalne centralne banke.

## Rotacija glasovalnih pravic v Svetu ECB

Z vstopom Litve v euroobmočje in s sodelovanjem predsednika sveta Lietuvos bankas v Svetu ECB se je začel izvajati sistem rotacije glasovalnih pravic v Svetu ECB, kot je določeno v členu 10.2 Statuta ESCB. Statut in [Sklep ECB/2008/29](#)

z dne 18. decembra 2008<sup>75</sup> določata, da se, takoj ko je v Svetu ECB zastopanih 19 guvernerjev, število članov z glasovalno pravico omeji na 21. Ker rotacija za člane Izvršilnega odbora ne velja, si preostalih 15 glasov po sistemu rotacije delijo guvernerji. Zato so bili guvernerji razdeljeni na dve skupini na podlagi ekonomskih in finančnih kriterijev. V prvi skupini je pet guvernerjev, ki si delijo štiri glasovalne pravice, v drugi skupini pa vsi preostali guvernerji, ki si delijo 11 glasovalnih pravic. Rotacija se izvaja vsak mesec, kar pomeni, da se vsak mesec spremeni sestava članov z glasovalnimi pravicami (po **razporedu**). Sistem temelji na petih temeljnih načelih, in sicer na: (i) načelu „en član, en glas“; (ii) načelu sodelovanja, ki zagotavlja, da člani obdržijo pravico do sodelovanja na sejah in nastopanja, čeprav nimajo glasovalne pravice; (iii) načelu reprezentativnosti, ki je doseženo z razdelitvijo guvernerjev v skupine; (iv) načelu robustnosti, kar pomeni, da bo sistem prenesel morebitne nadaljnje širitve; (v) načelu preglednosti.<sup>76</sup>

### Sistem rotacije z dvema skupinama v Svetu ECB z 19 državami v euroobmočju



<sup>75</sup> S katerim je bil preložen začetek sistema rotacije glasovalnih pravic v Svetu ECB.

<sup>76</sup> Za podrobnejši opis sistema rotacije glasovalnih pravic v Svetu ECB glej [Pogosta vprašanja](#) na spletni strani ECB.

## 8 Mednarodni in evropski odnosi

### 8.1 Evropski odnosi

Medtem ko se je Evropa še naprej ukvarjala s posledicami gospodarske in finančne krize, je ECB vzdrževala tesen dialog z evropskimi institucijami in forumi, zlasti z Evropskim parlamentom, Evropskim svetom, Ekonomsko-finančnim svetom (ECOFIN), Euroskupino in Evropsko komisijo.

Leta 2014 so bili opravljeni odločni koraki za odpravo fragmentacije finančnega sektorja in popravilo finančnega sektorja v euroobmočju s sporazumom o enotnem mehanizmu za reševanje med Svetom EU in Evropskim parlamentom ter z vzpostavitvijo enotnega mehanizma nadzora. Hkrati je gospodarski položaj v euroobmočju vplival na dnevne rede sej Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta, na katerih so redno sodelovali predsednik ECB in drugi člani Izvršilnega odbora. Na sejah Evropskega sveta in zasedanjih vrha držav euroobmočja, kamor je bil povabljen predsednik ECB, je močno izstopala nujnost koherentne strategije denarnih, javnofinančnih, finančnih in strukturnih politik za ponovno vzpostavitev rasti v Evropi.

Vrh držav euroobmočja z dne 24. oktobra 2014 je predsednika Komisije pozval, naj v tesnem sodelovanju s predsednikom vrha držav euroobmočja, predsednikom Euroskupine in predsednikom ECB pripravi naslednje korake za boljše gospodarsko upravljanje v euroobmočju s ciljem, da bi se razvili konkretni mehanizmi za boljše usklajevanje gospodarskih politik, konvergenco in solidarnost.

#### 8.1.1 2014 – nov začetek za Evropo

Evropski državljani so leta 2014 izvolili nov Evropski parlament. Takrat je bil prvič v praksi uporabljen člen 17 Pogodbe o delovanju Evropske unije in Evropski parlament je izvolil, in ne le potrdil, predsednika nove Evropske komisije. Nova Komisija, ki ji predseduje Jean-Claude Juncker, je začela svoj mandat 1. novembra 2014. Podpredsednik Komisije za euro in socialni dialog, Valdis Dombrovskis, se je 6. novembra 2014 udeležil seje Sveta ECB. Notranja struktura Komisije se je precej spremenila. Med drugim se je potreba podjetij po dostopu do bolj razpršenih virov financiranja upoštevala v ustanovitvi novega generalnega direktorata za finančno stabilnost, finančne storitve in unijo kapitalskih trgov, ki ima nalogo vzpostaviti unijo kapitalskih trgov EU. Evropski svet je poleg tega izvolil Donalda Tuska za drugega stalnega predsednika, ki bo tudi predsednik vrha držav euroobmočja.

ECB je odgovorna za svoja dejanja predvsem demokratično izvoljenim predstavnikom evropskih državljanov v Evropskem parlamentu. Leta 2014 je predsednik ECB sodeloval na štirih rednih zaslišanjih Odbora za ekonomske in monetarne zadeve Evropskega parlamenta, ki so bila [3. marca](#), [14. julija](#), [22. septembra](#) in [17. novembra](#). Na teh zaslišanjih so evropske poslance še naprej zelo zanimali nestandardni ukrepi denarne politike ECB, slabšanje gospodarskih obetov, vključno z nizko inflacijo, in vztrajna finančna fragmentacija. Na zaslišanju

3. marca se je predsednik zahvalil odhajajočim poslancem za konstruktivno vlogo v številnih zakonodajnih dosjejih. Poleg rednih zaslišanj predsednika je podpredsednik ECB 7. aprila 2014 odboru predstavil letno poročilo ECB za leto 2013, Parlament pa je o tem 25. februarja 2015 sprejel resolucijo.

ECB uresničuje obveznosti, ki jih nalaga odgovornost, tudi z rednim poročanjem in odgovori na pisna vprašanja poslancev. Leta 2014 je odgovorila na 46 vprašanj poslancev in odgovore objavila na svoji spletni strani. Večina vprašanj je bila osredotočena na izvajanje denarne politike ECB, gospodarske obete in razmere v državah v programu makroekonomskih prilagoditev EU/MDS.

Evropski parlament je leta 2014 zaključil poročilo na visoki ravni na lastno pobudo o delu Evropske komisije, MDS in ECB v zvezi s temi programi. Član Izvršilnega odbora Benoît Cœuré je 13. februarja 2014 sodeloval pri [izmenjavi mnenj](#), kjer je pojasnil vlogo ECB v tem okviru. Sodeloval je tudi na evropskem parlamentarnem tednu o evropskem semestru za usklajevanje ekonomskih politik. ECB je priskrbel tudi podatke za razprave Evropskega parlamenta in Sveta o zakonodajnih predlogih na področjih, za katera je pristojna, tako da je pojasnila svoja pravna mnenja ustreznim nasprotnim strankam, na primer v primeru uredbe o enotnem mehanizmu za reševanje ali druge direktive o plačilnih storitvah.

### 8.1.2 Medinstitucionalni odnosi pri nadzornih nalogah ECB

Uredba o EMN, ki določa naloge ECB na področju bančnega nadzora, določa tudi okvir odgovornosti ECB do Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z zadevnimi nalogami. Ta okvir je podrobneje določen v medinstitucionalnem sporazumu med Evropskim parlamentom in ECB ter v memorandumu o soglasju med Svetom EU in ECB.

V skladu s tem okvirom se je predsednica Nadzornega odbora EMN leta 2014 udeležila dveh rednih javnih zaslišanj ([18. marca](#) in [3. novembra](#)) ter dveh priložnostnih izmenjav mnenj (4. februarja in 3. novembra) z Odborom za ekonomske in monetarne zadeve. ECB je odboru redno pošiljala tudi zaupne zapisnike sej Nadzornega odbora. Na spletni strani ECB je bilo objavljenih deset odgovorov na pisna vprašanja poslancev.

Predsednica Nadzornega odbora se je leta 2014 udeležila štirih sej Ekonomsko-finančnega sveta in Euroskupine, od 4. novembra pa je začela izvajati svoje dolžnosti, ki jih nalaga odgovornost do Sveta prek Euroskupine.

## 8.2 Mednarodni odnosi

V zelo dinamičnem in občasno zahtevnem mednarodnem okolju je ECB sodelovala v razpravah mednarodnih institucij in forumov, kjer so obravnavali svetovna gospodarska, finančna in denarna vprašanja. Nadalje je razvijala svoje mednarodne odnose s centralnimi bankami v razvitih gospodarstvih in gospodarstvih v vzponu.



Razprave na svetovni ravni o ukrepih centralnih bank so pokazale, da prevladuje splošno soglasje, da so spodbujevalno naravnane denarne politike v razvitih gospodarstvih, vključno z nekonvencionalnimi ukrepi denarne politike, podpirale globalno okrevanje. Hkrati je prevladalo spoznanje, da je treba upoštevati nenamerne posledice in možne učinke prelivanja na druge države, zlasti v času, ko se nekatera razvita gospodarstva premikajo v smeri denarne normalizacije.

## 8.2.1 G20

V okolju šibkega svetovnega gospodarskega okrevanja so bile razprave v okviru G20 osredotočene na potrebo po spodbujanju globalne gospodarske rasti in reševanju kratkoročnih tveganj za gospodarske obete. Zato so bili voditelji G20 na vrhu v Brisbanu še naprej odločeni v svoji zavezanosti k doseganju močne, vzdržne in uravnotežene rasti ter k ustvarjanju delovnih mest. V skladu s cilji, sprejetimi februarja v Sydneyju, so članice G20 predstavile strategije rasti, katerih cilj je povečati skupno raven BDP za (vsaj) 2% v petih letih. Te zaveze, skupaj z drugimi ukrepi za povečanje naložb (na primer globalne pobude za infrastrukturo, ki je bila prav tako dogovorjena v Brisbanu), okrepitev trgovine in konkurence, spodbuditev zaposlenosti in okrepitev stabilnosti finančnega sistema ter pravičnosti mednarodnega davčnega sistema, bi morale podpreti trajnostni in vključujoči razvoj. Voditelji G20 so v svojem akcijskem načrtu iz Brisbana poudarili, da bodo članice G20 druga drugi odgovorne za uresničevanje teh zavez.

## 8.2.2 Politike v zvezi z MDS in drugo mednarodno finančno arhitekturo

ECB je sodelovala na razpravah v MDS o mednarodni finančni arhitekturi in podpirala usklajevanje skupnih evropskih stališč na tem področju. Osrednja tema številnih razprav je bila, kaj se je mogoče naučiti iz te krize in kako preprečiti verjetnost pojava prihodnjih hudih kriz.

Triletni pregled nadzora, ki ga je leta 2014 pripravil MDS, je ocenil prispevek nadzora MDS h glavnemu cilju sklada, ki je spodbujanje svetovne gospodarske in finančne stabilnosti. Bistveno je, da se pri nadzoru sklada in svetovanju v celoti upoštevajo posebni okviri oblikovanja politik in pristojnosti na ravni posameznih držav članic EU kot tudi na ravni euroobmočja in EU, zato da bi se zagotovil doslednejši in učinkovitejši nadzor, tudi z vidika najnovejših reform za krepitev evropskega gospodarskega upravljanja in spremljanja, zlasti v euroobmočju. Centralne banke EU so o tej temi razpravljale v [poročilu](#) delovne skupine za vprašanja MDS v okviru Odbora ESCB za mednarodne odnose. MDS je leta 2014 s podporo držav članic nekoliko spremenil preventivne instrumente posojanja. Ti instrumenti, vključno s fleksibilno kreditno linijo ter preventivno in likvidnostno linijo, so bili uvedeni leta 2009 v odziv na svetovno finančno krizo kot okrepitev orodij MDS za preprečevanje krize in spodbujanje zaupanja v upravičene članice. Njihova vloga v svetovni finančni varnostni mreži je koristna, hkrati pa dopolnjujejo prizadevanja držav za nadaljnjo krepitev odpornosti svojih gospodarstev. Države članice EU so opozorile, da mora MDS ostati močan in imeti dovolj sredstev, ter potrdile pomen MDS kot institucije, ki temelji na kvotah. Daljnosežne reforme kvot in upravljanja sklada, dogovorjene

leta 2010, zamujajo in zavirajo razprave o naslednjem splošnem pregledu kvot. EU poudarja pomen MDS kot kvotne institucije. Vse države članice EU so ratificirale reformo o kvotah in upravljanju iz leta 2010 ter ratifikacijo teh reform v vseh članicah MDS vidijo kot prednostno nalogo. Članice MDS so obravnavale tudi možno smer reform posojilnega okvira sklada v kontekstu ranljivosti zaradi državnega dolga. Z vidika EU bi moral biti cilj vseh sprememb krepiti posojilni okvir sklada.

### 8.2.3 Tehnično sodelovanje

ECB je še naprej širila tehnično sodelovanje s centralnimi bankami zunaj EU, s posebnim poudarkom na centralnih bankah v državah, ki bi se lahko pridružile EU, in v nastajajočih tržnih gospodarstvih G20. V prvem primeru je cilj sodelovanja izboljšati tehnično pripravljenost centralnih bank, da prevzamejo vloge in obveznosti prihodnjih članic ESCB. ECB je začela izvajati [program sodelovanja Eurosistema s centralno banko Črne gore](#) ter enega [s centralno banko Albanije, centralno banko Kosova in centralno banko Makedonije](#). Te dejavnosti se izvajajo skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami, financira pa jih EU. Tehnično sodelovanje dopolnjuje redno spremljanje ter analizo držav kandidatk EU in potencialnih držav kandidatk, ki ju izvaja ECB, in politični dialog z njihovimi centralnimi bankami. ECB je začela organizirati tudi regionalne seminarje o vprašanjih, ki so v obojestranskem interesu. ECB in centralna banka Srbije sta julija podpisali [sporazum o sodelovanju za preprečevanje in odkrivanje ponarejenih eurobankovcev v Srbiji](#). Na globalnem trgu je ECB na podlagi memorandumov o soglasju še naprej razvijala sodelovanje z nastajajočimi tržnimi gospodarstvi G20. Te dejavnosti vsebujejo tehnični in politični element, njihov cilj pa je spodbujati boljše razumevanje politik ECB in deliti tehnično znanje in izkušnje ter najboljše prakse na področju centralnega bančništva.

## Zunanje komuniciranje

### Predstavitev denarne politike in bančnega nadzora evropskim državljanom

Komuniciranje centralnih bank je danes v središču denarne politike, pravzaprav je to samo po sebi orodje denarne politike. Transparentna centralna banka lahko učinkoviteje izvaja svojo politiko. Če splošna javnost in finančni trgi razumejo, kako se bo ECB verjetno odzvala v določenih okoliščinah, lahko oblikujejo razumna pričakovanja glede prihodnje denarne politike. Tako se spremembe denarne politike hitro prenašajo v finančne spremenljivke, kar lahko skrajša proces transmisije denarne politike na odločitve o naložbah in potrošnji ter pospešijo potrebne ekonomske prilagoditve.

Komuniciranje ECB sta leta 2014 določala zlasti potreba po obveščanju o denarni politiki v neugodnih časih ter vzpostavljanje enotnega mehanizma nadzora.

### Ustvarjanje zaupanja: obveščanje o denarni politiki

Ustvarjanje zaupanja med 338 milijoni državljanov euroobmočja je precejšen komunikacijski izziv. ECB od 1. januarja 2015 deluje v 19 državah, ki uporabljajo 16 različnih jezikov. S to raznolikostjo se spopada tako, da v Eurosistemu sodeluje z 19 nacionalnimi centralnimi bankami, kar pomeni, da ima ECB sodelavce v vseh državah, ki lahko zagotovijo, da bo sporočilo ECB slišano in razumljeno tudi v lokalnem okolju. ECB sodeluje pri ustvarjanju zaupanja tudi tako, da je odprta za javnost. Že od samega začetka je bila prva na področju transparentnosti. Bila je prva večja centralna banka, ki je prirejala redne **tiskovne konference** po vsaki seji denarne politike. ECB od prebivalstva vsak mesec prejme okoli 4.000 vprašanj in nanje odgovori. V teh težkih časih, ko mora denarna politika uporabljati nekonvencionalna orodja, pa ECB ne more stati na mestu. Na začetku leta 2015 je začela objavljati povzetke sej Sveta ECB, na katerih razpravlja o denarni politiki. Tudi na ta način razlaga ukrepe ECB in razprave, na podlagi katerih so bili ti sprejeti.

### Odgovornost in transparentnost: uresničevanje vodilnih načel komuniciranja ECB

Dejavnosti ECB na področju komuniciranja so bile osredotočene na spodbujevalno naravnano denarno politiko ECB in na priprave na prevzem pristojnosti za bančni nadzor. Velika večina vseh javnih govorov, ki so jih imeli člani Izvršilnega odbora, se je navezovala na te teme.

Vsi člani Izvršilnega odbora so prispevali k boljšemu splošnemu poznavanju ter razumevanju nalog in politik Eurosistema, in sicer z zaslišanji pred Evropskim

ECB na Twitterju  
@ecb



4.840 tvitov  
197.000 sledilcev

parlamentom in intervjuji za medije. Da bi se ECB neposredno približala javnosti, je pripravila novo [spletno mesto o bančnem nadzoru](#) in razširila uporabo družbenih medijev. ECB je na svoji spletni strani objavila številna [vprašanja in odgovore](#) o pomembnih zadevah, na primer o razširjenem programu nakupa vrednostnih papirjev in negativni obrestni meri za odprto ponudbo mejnega depozita. Njen [uporabniški račun na Twitterju](#) ima okoli 200.000 sledilcev. Z njim opozarja na publikacije in pomembne govore, [YouTube](#) uporablja za objavljanje video vsebin, [Flickr](#) pa za fotografije.

## Razjasnitev denarne politike: konferenca v Sintri

Prvi forum ECB o centralnem bančništvu, ki je potekal od 25. do 27. maja 2014 v Sintri na Portugalskem, je pritegnil centralne banke, akademske kroge in vladne predstavnike, ki so razpravljali o tekočih gospodarskih vprašanjih v euroobmočju. Pozdravljen je bil kot glavna konferenca evropske denarne politike in se je že uveljavil kot večji dogodek tega leta. Leta 2015 bo forum ECB o centralnem bančništvu od 21. do 23. maja, prav tako v Sintri.

## Predstavitev denarja: novi eurobankovci

Komunikacijske dejavnosti so bile leta 2014 osredotočene tudi na [eurobankovce](#), zlasti v povezavi s pripravami na zamenjavo valute v Litvi in z izdajo novega bankovca za 10 €, ki je drugi apoen nove serije eurobankovcev. ECB je s številnimi komunikacijskimi orodji obveščala javnost in uporabnike gotovine o novem bankovcu in njegovih posodobljenih zaščitnih elementih.

## Vzpostavljanje enotnega mehanizma nadzora: komunikacijski izziv

Dolgoletni proces vzpostavljanja enotnega mehanizma nadzora in hkratnega pregleda zdravja bank, ki bodo pod nadzorom ECB, je na trenutke spominjal na maraton. Leto komunikacijskih izzivov se je zaključilo z objavo [rezultatov celovite ocene](#), izčrpnega pregleda 130 bank, 26. oktobra 2014, in z uradnim začetkom bančnega nadzora ECB nekaj dni pozneje. Izzivi so bili različni: od usklajevanja sporočil 18 različnim nacionalnim nadzornim organom do razvoja odnosov z novim občinstvom novinarjev s področja bančnega nadzora, ki niso dobro poznali ECB, pa tudi pojasnjevanja tehničnih podrobnosti in utemeljevanja razlogov za ta podvig.

## Preseganje zapletenosti

V okviru prizadevanj, da bi ECB čim bolj transparentno predstavila način pregledovanja bank, je objavila vse s tem povezane tehnične priročnike. Predstavljeni so bili na rednih tehničnih sestankih in v [videu](#), ki pojasnjuje priročnike o razkritju.

## Obveščanje različnih zainteresiranih strani

Finančni trgi so zelo tesno spremljali rezultate celovite ocene. Zato je morala ECB zagotoviti, da so bili analitiki nenehno dobro obveščeni. V konferenčnem klicu s strokovnjaki ECB je na dan objave rezultatov celovite ocene sodelovalo skoraj 200 analitikov. ECB je organizirala tudi javna posvetovanja za širšo javnost in zainteresirane strani, kot to zahteva uredba o EMN, ter se pogosto in tesno povezovala z nasprotnimi strankami v Evropskem bančnem organu, Evropskem organu za vrednostne papirje in trge ter samimi bankami. V več evropskih prestolnicah in v ZDA je vse leto redno obveščala tudi akademike in možganske truste.

# **Letni računovodski izkazi**

2014

# Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2014

## 1 Namen poslovnega poročila ECB

Poslovno poročilo je sestavni del letnega finančnega poročanja ECB. Vsebuje kontekstualne informacije, ki bralcem omogočajo, da lažje razumejo poslovanje ECB, njen operativni okvir ter vpliv, ki ga imajo različne operacije ECB na njene računovodske izkaze.

V poročilu so informacije o ključnih virih in postopkih ECB ter informacije o upravljanju in vodenju banke. Ker ECB svoje dejavnosti in operacije izvaja v podporo ciljem denarne politike, je treba njene finančne rezultate obravnavati v povezavi z ukrepi denarne politike. V poročilu so zato tudi informacije o glavnih tveganjih, s katerimi se sooča ECB, o tem, kako na ta tveganja vplivajo njene operacije, o razpoložljivih finančnih virih ter o vplivu ključnih dejavnosti ECB na njene računovodske izkaze.

## 2 Glavni cilji in naloge

Poglavitni cilj ECB je ohranjati stabilnost cen. Med glavnimi nalogami ECB, kot so opredeljene v Statutu ESCB, so izvajanje denarne politike v Evropski uniji, opravljanje deviznih poslov, upravljanje uradnih deviznih rezerv držav članic euroobmočja in spodbujanje nemotenega delovanja plačilnih sistemov.

ECB je 4. novembra 2014 prevzela še naloge bančnega nadzora, katerih cilj je zaščititi varnost in trdnost kreditnih institucij ter stabilnost finančnega sistema v Evropski uniji.

## 3 Glavni viri in postopki

### 3.1 Upravljanje in vodenje ECB

Organi odločanja v ECB so Izvršilni odbor, Svet ECB in Razširjeni svet ECB.<sup>1</sup> Struktura upravljanja in vodenja ECB vključuje še Revizijski odbor na visoki ravni ter več plasti zunanjih in notranjih kontrol.

---

<sup>1</sup> Nadaljnje informacije o organih odločanja ECB so na voljo na spletni strani ECB (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.sl.html>).

### 3.1.1 Revizijski odbor

Da bi še bolj okrepili upravljanje in vodenje ECB in Eurosistema, Revizijski odbor pomaga Svetu ECB pri izvajanju pristojnosti na naslednjih področjih: celovitost finančnih informacij, pregled nad notranjimi kontrolami, skladnost z veljavnimi zakoni, predpisi in kodeksi ravnanja ter izvajanje revizijskih funkcij ECB in Eurosistema. Revizijski odbor tako na podlagi svojega mandata proučuje računovodske izkaze ECB in ocenjuje, ali dajejo resnično in pošteno sliko in so bili pripravljeni v skladu s sprejetimi računovodskimi pravili. Revizijskemu odboru ECB predseduje Erkki Liikanen (guverner Suomen Pankki – Finlands Bank), v njem pa sta še dva druga člana Sveta ECB (Vitor Connstâncio in Christian Noyer) ter dva zunanja člana (Hans Tietmeyer in Jean-Claude Trichet).

### 3.1.2 Plasti zunanjih kontrol

Statut ESCB predvideva dve plasti zunanjih kontrol: zunanjega revizorja, ki je imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB, in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB. Poročila Evropskega računskega sodišča so skupaj z odgovorom ECB objavljena na spletni strani ECB<sup>2</sup> in v *Uradnem listu Evropske unije*. Za trdnejše zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se vsakih pet let uporabi načelo rotacije revizijskih družb. Dobre prakse za izbiro zunanjih revizorjev in določitev njihovega mandata dajejo vsaki centralni banki Eurosistema ključne usmeritve na tem področju. Svetu ECB tudi omogočajo, da svoja priporočila Svetu EU oblikuje na podlagi harmoniziranih, konsistentnih in transparentnih izbirnih meril. Leta 2013 je bil za zunanjega revizorja ECB do konca poslovnega leta 2017 imenovan Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

### 3.1.3 Plasti notranjih kontrol

V ECB je bil vzpostavljen tristopenjski sistem notranjih kontrol, ki obsega, prvič, kontrole upravljanja, drugič, različne funkcije pregleda nad tveganji in nad skladnostjo s predpisi ter, tretjič, neodvisna revizijska zagotovila.

#### Kontroling virov

V okviru sistema notranjih kontrol v ECB je za proračunska vprašanja v prvi vrsti pristojno in odgovorno vsako poslovno področje samo. Oddelek za proračun, kontroling in organizacijo, ki deluje v okviru generalnega direktorata Kadrovska služba, proračun in organizacija, razvija okvir za strateško načrtovanje virov ECB, pripravlja in spremlja strateško načrtovanje ter pripravlja s tem povezan operativni proračun. Te naloge se izvajajo v sodelovanju s poslovnimi področji, pri čemer se

<sup>2</sup> Glej <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.sl.html>.



uporablja načelo ločitve,<sup>3</sup> rezultati pa se odrazijo v letnih delovnih načrtih oddelkov. Poleg tega oddelki izvajajo tudi načrtovanje in kontroliranje virov, analizo stroškov in koristi ter naložbeno analizo za projekte ECB in ESCB. Porabo v skladu s sprejetim proračunom redno spremljata Izvršilni odbor, ki se pri tem opira na nasvete Oddelka za proračun, kontroliranje in organizacijo, ter Svet ECB, ki mu pri tem pomaga Odbor za proračun (BUCOM), v katerem so strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. V skladu s členom 15 Poslovnika ECB odbor BUCOM podpira delo Sveta ECB tako, da podrobno preuči predlog letnega proračuna ECB in zahteve Izvršilnega odbora za dodatna proračunska sredstva, preden se ti pošljejo v sprejetje Svetu ECB.

## Funkcije pregleda nad finančnimi tveganji

Kar zadeva finančna tveganja, je direktorat ECB Upravljanje s tveganji pristojen za oblikovanje politik in postopkov, ki zagotavljajo ustrezno raven zaščite pred finančnimi tveganji (a) v Eurosistemu, vključno z ECB, pri izvajanju operacij denarne politike in (b) v ECB pri upravljanju deviznih rezerv, zlata in investicijskih portfeljev v eurih. Direktorat Upravljanje s tveganji ocenjuje in predlaga izboljšave v Eurosistemovem operativnem okviru denarne in tečajne politike z vidika upravljanja s tveganji. Odbor za upravljanje s tveganji (RMC), v katerem so strokovnjaki iz centralnih bank Eurosistema, ravno tako pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema s tem, da upravlja in obvladuje finančna tveganja, ki izhajajo iz tržnih operacij, tako v kontekstu Eurosistemovih operacij denarne politike kot tudi v kontekstu portfelja deviznih rezerv ECB. Kar zadeva omenjene dejavnosti, Odbor za upravljanje s tveganji med drugim prispeva k spremljanju, merjenju in poročanju finančnih tveganj v Eurosistemovi bilanci stanja ter k opredelitvi in preverjanju s tem povezanih metodologij in okvirov.

## Funkcije pregleda nad operativnimi tveganji

V skladu z okvirom upravljanja z operativnimi tveganji je vsaka organizacijska enota sama odgovorna za upravljanje s svojimi operativnimi tveganji in za izvajanje lastnih kontrol, da bi zagotovile učinkovitost in uspešnost svojega delovanja. Odbor za operativna tveganja je pristojen za opredelitev in vzdrževanje okvira upravljanja z operativnimi tveganji, pri čemer zagotavlja metodološko podporo in usposabljanje ter pripravlja splošno oceno tveganj v celotni ECB. Odbor za operativna tveganja podpira Izvršilni odbor pri izvajanju pregleda nad upravljanjem z operativnimi tveganji v ECB. Poleg tega Odbor za organizacijski razvoj, v katerem so strokovnjaki iz centralnih bank Eurosistema, zagotavlja drugo plast kontrol v sklopu upravljanja z operativnimi tveganji na ravni Eurosistema in pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema.

<sup>3</sup> Načelo ločitve se nanaša na zahtevo iz uredbe o enotnem mehanizmu nadzora, da ECB nadzorniške naloge opravlja ločeno in brez poseganja v naloge, ki se nanašajo na denarno politiko, in v katerekoli druge naloge.

## Neodvisna zagotovila

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 dajejo notranji revizorji ECB neodvisna in objektivna zagotovila ter nudijo svetovalne storitve, kar prispeva k sistematičnemu ocenjevanju in izboljševanju učinkovitosti na področju upravljanja s tveganji, kontrol ter procesov upravljanja in vodenja. Dejavnosti notranje revizije v ECB potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev. Poleg tega Odbor notranjih revizorjev, tj. eden od odborov Eurosistema/ESCB, v katerem so strokovnjaki za notranjo revizijo iz ECB, nacionalnih centralnih bank in pristojnih nacionalnih organov, prispeva k doseganju ciljev Eurosistema/ESCB in enotnega mehanizma nadzora (EMN) tako, da daje neodvisna, objektivna zagotovila in nudi svetovalne storitve, katerih cilj je nadgraditi in izboljšati izvajanje nalog Eurosistema/ESCB in EMN.

### 3.1.4 Ukrepi proti goljufijam

Evropski parlament in Svet EU sta leta 1999 sprejela uredbo,<sup>4</sup> ki med drugim dovoljuje, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah EU. Svet ECB je leta 2004 potrdil pravni okvir, ki vključuje pogoje za preiskave s strani urada OLAF v ECB v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj.

### 3.1.5 Program za preprečevanje pranja denarja in preprečevanje financiranja terorizma

V letu 2007 je ECB vzpostavila notranji program za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. Funkcija znotraj ECB, odgovorna za ugotavljanje skladnosti s predpisi, 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. Pri tem je posebna pozornost namenjena omejevalnim ukrepom, ki jih je sprejela EU, in javnim izjavam, ki jih je dala Projektna skupina za finančno ukrepanje. Okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma je dopolnjen z notranjim sistemom poročanja, s čimer je zagotovljeno, da se vse relevantne informacije sistematično zberejo in ustrezno posredujejo Izvršilnemu odboru.

---

<sup>4</sup> Uredba (ES) št. 1073/1999.

## 3.2 Zaposleni

Priprave na uvedbo enotnega mehanizma nadzora 4. novembra 2014 so imele zelo velik vpliv na zaposlovanje v ECB. Povprečno število zaposlenih (v ekvivalentu polnega delovnega časa), ki imajo z ECB sklenjeno pogodbo o zaposlitvi, se je povečalo s 1.683 v letu 2013 na 2.155 v letu 2014. Ob koncu leta 2014 je bilo v ECB zaposlenih 2.577 oseb. To področje je podrobneje predstavljeno v pojasnilu št. 31 »Stroški dela« v letnih računovodskih izkazih.

Dveletni program kariernih prehodov, uveden januarja 2013, se je uspešno končal, pri čemer je 45 zaposlenih prejelo pomoč pri nadaljevanju svoje poklicne poti zunaj ECB.

## 3.3 Upravljanje portfeljev

ECB ima dve vrsti naložbenih portfeljev, in sicer devizni naložbeni portfelj v ameriških dolarjih in japonskih jeni ter naložbeni portfelj lastnih sredstev, izražen v eurih. Sredstva v zvezi s pokojninskim programom ECB so naložena v portfelju, ki ga upravlja zunanji ponudnik. Poleg tega ima ECB tudi vrednostne papirje v eurih za namene denarne politike, kupljene v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in treh programov nakupa kritih obveznic.

## 3.4 Priprava računovodskih izkazov ECB

Letne računovodske izkaze ECB pripravi Izvršilni odbor v skladu z računovodskimi usmeritvami, ki jih določi Svet ECB.<sup>5</sup>

Za pripravo izkazov je v sodelovanju z drugimi poslovnimi področji pristojen oddelek Finančno poročanje in finančna politika v generalnem direktoratu Uprava, ki skrbi tudi za to, da je vsa dokumentacija pravočasno predložena zunanjim revizorjem in organom odločanja.

Odbor ECB za upravljanje bilance, v katerem so predstavniki tržnih operacij, računovodstva, finančnega poročanja, upravljanja s tveganji in proračuna, sistematično spremlja in ocenjuje vse dejavnike, ki bi lahko vplivali na bilanco stanja ECB ter na njen izkaz poslovnega izida. Preden se letni računovodski izkazi in z njimi povezani dokumenti predložijo v sprejetje Izvršilnemu odboru, jih ta odbor pregleda.

Opravi se lahko tudi notranja revizija postopkov finančnega poročanja ter letnih računovodskih izkazov ECB. Poročila o notranji reviziji, ki lahko vsebujejo revizijska priporočila posameznim poslovnim področjem, se predložijo Izvršilnemu odboru.

Letne računovodske izkaze ECB revidirajo tudi neodvisni zunanji revizorji, ki jih predlaga Svet ECB in odobri Svet EU. Zunanji revizorji pregledajo vse poslovne

<sup>5</sup> Glej pojasnila k računovodskim usmeritvam.

knjige in račune ECB ter imajo neomejen dostop do vseh informacij o njenih transakcijah. Zunanji revizorji izrazijo mnenje o tem, ali letni računovodski izkazi predstavljajo resničen in pošten prikaz finančnega položaja ECB in rezultatov njenih operacij, v skladu z računovodskimi usmeritvami, ki jih je sprejel Svet ECB. Pri tem ovrednotijo ustreznost notranjih kontrol, ki se uporabljajo pri pripravi in predstavitvi letnih računovodskih izkazov, in ocenijo primernost uporabljenih računovodskih usmeritev.

Potem ko Izvršilni odbor odobri njihovo izdajo, se letni računovodski izkazi skupaj z mnenjem zunanjih revizorjev in vso pripadajočo dokumentacijo posredujejo v pregled Revizijskemu odboru, zatem pa Svetu ECB v odobritev.

Letne računovodske izkaze ECB odobri Svet ECB v februarju vsakega leta in takoj zatem se objavijo. Od leta 2015 naprej se letni računovodski izkazi objavljajo skupaj s poslovnim poročilom in konsolidirano bilanco stanja Eurosistema.

## 4 Upravljanje s tveganji

ECB je izpostavljena tako finančnim kot tudi operativnim tveganjem. Upravljanje s tveganji je zato odločilna komponenta njenih aktivnosti in se izvaja prek stalnega procesa ugotavljanja, ocenjevanja, zmanjševanja in spremljanja tveganj.

### 4.1 Finančna tveganja

Finančna tveganja izhajajo iz osnovnih dejavnosti ECB in iz izpostavljenosti, povezanih z njimi, še posebej iz (i) deviznih rezerv in zlata, (ii) investicijskih portfeljev v eurih in (iii) imetij vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike v okviru treh programov nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Med finančna tveganja, ki izhajajo iz teh izpostavljenosti in dejavnosti, sodijo kreditna, tržna in likvidnostna tveganja. ECB odloča o razporejanju naložb in izvaja ustrezne okvire upravljanja s tveganji in skrbnosti, pri čemer upošteva cilje in namene različnih portfeljev, finančne izpostavljenosti ter želene ravni tveganja, ki so jih določili organi odločanja. Za trajno doseganje takšnih želenih ravni ECB redno spremlja in meri tveganja, sprejema ustrezne ukrepe za zmanjšanje tveganj, kadar je to potrebno, ter redno preverja razporejanje naložb in okvire upravljanja s tveganji.

Finančna tveganja je mogoče številčno ovrednotiti s pomočjo različnih meril tveganja. Za oceno takšnih tveganj ECB uporablja tehnike ocenjevanja tveganj, ki jih je razvila sama in temeljijo na skupnem okviru simulacije tržnih in kreditnih tveganj. Osrednji modelski koncepti, tehnike in predpostavke, na katerih temeljijo merila tveganj, se opirajo na tržne standarde.<sup>6</sup> Da bi v celoti razumeli potencialno tvegane dogodke, ki

<sup>6</sup> Verjetnost neizpolnitve obveznosti in spremembe bonitetne ocene je izpeljana iz študij neizpolnjevanja obveznosti in sprememb bonitetnih ocen, ki so jih objavile največje bonitetne agencije. Volatilnost, korelacija in splošneje sogibanje spremenljivk kreditnega in tržnega tveganja se modelirajo s pomočjo večfaktorskega pristopa s kopulo, kalibriranega na podlagi zgodovinskih podatkov.

bi se lahko pojavili različno pogosto in z različno stopnjo resnosti, ECB uporablja dve vrsti statističnih meril, in sicer tvegano vrednost (VaR) in pričakovano izgubo,<sup>7</sup> ki se izračunavata pri številnih ravneh zaupanja. Za boljše razumevanje in dopolnitev statistične ocene tveganj se uporabljata tudi analiza občutljivosti in analiza stresnih scenarijev.

Merjeno kot VaR pri 95-odstotni ravni zaupanja v obdobju enega leta (VaR95%) je finančno tveganje, ki mu je ECB izpostavljena prek finančnega premoženja, 31. decembra 2014 skupaj znašalo 8,6 milijarde EUR, kar je isto kot ocenjeno skupno tveganje na dan 31. decembra 2013.<sup>8</sup>

#### 4.1.1 Kreditno tveganje

ECB upravlja s kreditnim tveganjem, ki obsega kreditno tveganje zaradi neplačila in tveganje spremembe bonitete,<sup>9</sup> predvsem prek politik razporejanja naložb, meril primernosti, skrbnih pregledov, sistemov omejevanja izpostavljenosti ter v nekaterih kreditnih operacijah tudi s pomočjo različnih tehnik zavarovanja. Kontrole in omejitve tveganj, s pomočjo katerih ECB določa svojo izpostavljenost kreditnemu tveganju, se glede na vrsto operacij razlikujejo med seboj, kar je posledica zastavljenih ali naložbenih ciljev različnih portfeljev in tveganj, ki so značilna za osnovne instrumente.

Imetja deviznih rezerv v ECB so izpostavljena tako kreditnemu tveganju zaradi neplačila kot tveganju spremembe bonitete. Tovrstna tveganja pa so majhna, saj so rezerve naložene v premoženje visoke kreditne kvalitete.

Imetja zlata v ECB niso izpostavljena kreditnemu tveganju, saj se zlato ne posoja tretjim osebam.

Namen naložbenega portfelja v eurih je Evropski centralni banki zagotavljati prihodke, s katerimi krije stroške poslovanja, medtem ko hkrati ohranja investirani kapital. Zato ima donosnost pri teh imetjih razmeroma večjo vlogo v razporejanju naložb in v okviru za obvladovanje tveganj kot pri deviznih rezervah ECB. Kljub temu se kreditno tveganje pri teh imetjih vzdržuje na zmerni ravni.

<sup>7</sup> Tvegana vrednost (VaR) je opredeljena kot najvišji prag morebitne izgube iz portfelja finančnega premoženja, ki po statističnem modelu in ob dani verjetnosti (ravni zaupanja) v določenem časovnem obdobju ne bo presežen. Pričakovana izguba je koherentno merilo tveganja, ki je bolj konservativno kot VaR, če uporabimo isto časovno obdobje in isto raven zaupanja, saj meri povprečno izgubo, tehtano z verjetnostjo, ki bi se lahko pojavila v najslabšem možnem scenariju, ki presega prag VaR. V tem kontekstu je izguba opredeljena kot razlika med neto vrednostjo portfeljev ECB, kot je prikazana v bilanci stanja na začetku časovnega obdobja, in simulirano vrednostjo ob koncu časovnega obdobja.

<sup>8</sup> Ocene tveganja v tem poslovnem poročilu so bile pripravljene s pomočjo konsistentnega sklopa metodologij in predpostavk glede izpostavljenosti, merjenih na dan 31. decembra 2013 in 31. decembra 2014.

<sup>9</sup> Kreditno tveganje zaradi neplačila je opredeljeno kot tveganje nastanka finančne izgube zaradi »dogodka neizpolnitve obveznosti«, ki izhaja iz nezmožnosti dolžnika (nasprotne stranke ali izdajatelja), da bi pravočasno izpolnil svoje finančne obveznosti. Tveganje spremembe bonitete je tveganje nastanka finančne izgube zaradi prevrednotenja finančnega premoženja po poslabšanju kreditne kvalitete in bonitetne ocene.

Vrednostni papirji, ki so bili pridobljeni za namene denarne politike v okviru programa nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve in se torej ne vrednotijo po tržnih cenah. Zaradi tega tveganje spremembe bonitete, povezano s temi izpostavljenostmi, nima neposrednega vpliva na računovodske izkaze ECB. Vseeno so lahko ti vrednostni papirji izpostavljeni kreditnemu tveganju zaradi neplačila, medtem ko lahko poslabšanje njihove kreditne kvalitete vpliva na računovodske izkaze ECB prek rednega analiziranja in pripoznavanja oslabitev. Pri programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se je profil kreditnega tveganja določal z razporejanjem preteklih nakupov po različnih državah, kar so narekovala zahteve denarne politike. V primeru portfeljev treh programov nakupa kritih obveznic se kreditno tveganje zaradi neplačila vzdržuje na zmerni ravni s pomočjo razporejanja naložb, omejitev izpostavljenosti in okvirov primernosti, tako da je portfelj kritih obveznic razpršen in ima visoko kreditno kvaliteto. Kreditno tveganje zaradi neplačila se pri programu nakupa listinjenih vrednostnih papirjev upravlja s pomočjo celovitega procesa skrbnega pregledovanja, ki dopolnjuje uporabljena merila primernosti, s čimer se zagotavlja nakup samo visoko kakovostnih, preprostih in preglednih listinjenih vrednostnih papirjev. Raven kreditnega tveganja, povezanega z vrednostnimi papirji v imetju za namene denarne politike, je tako znotraj tolerančnih ravni ECB.

#### 4.1.2 Tržno tveganje<sup>10</sup>

Glavni vrsti tržnega tveganja, ki mu je izpostavljena ECB pri upravljanju svojih imetij, sta valutno tveganje in blagovno tveganje (sprememba cene zlata).<sup>11</sup> ECB je izpostavljena tudi obrestnemu tveganju.<sup>12</sup>

#### Valutno tveganje in blagovno tveganje

ECB je izpostavljena valutnemu tveganju in blagovnemu tveganju zaradi imetij deviznih rezerv in zlata. Zaradi velikosti njenih izpostavljenosti ter volatilnosti deviznih tečajev in cene zlata imajo valutna tveganja in blagovna tveganja prevladujočo vlogo v profilu finančnega tveganja v ECB.

Glede na vlogo, ki jo imajo zlato in devizne rezerve v denarni politiki, ECB ne skuša odpraviti valutnih in blagovnih tveganj. Ta tveganja se v glavnem zmanjšujejo z razpršenostjo imetij po različnih valutah in zlatu, čeprav razporejanje naložb usmerja predvsem morebitna potreba denarne politike, da poseže na trgih.

<sup>10</sup> Tržno tveganje je tveganje nastanka finančne izgube zaradi gibanja tržnih cen in obrestnih mer, ki ni povezano s kreditnimi dogodki.

<sup>11</sup> Valutno tveganje je tveganje nastanka finančne izgube iz pozicij v tujih valutah zaradi nihanja deviznih tečajev. Blagovno tveganje je tveganje nastanka finančne izgube iz imetij blaga zaradi nihanja tržnih cen.

<sup>12</sup> Obrestno tveganje je opredeljeno kot tveganje nastanka finančne izgube zaradi upada tržne vrednosti finančnega instrumenta, ki je posledica neugodnih sprememb v uporabljenih obrestnih merah (stopnjah donosa).

Valutna in blagovna tveganja največ prispevajo k skupnem profilu tveganosti ECB. Največji del teh tveganj izhaja iz volatilnosti cene zlata in tečaja ameriškega dolarja. V skladu s pravili Eurosistema je mogoče stanje na računih prevrednotenja zlata in ameriškega dolarja, ki je 31. decembra 2014 znašalo 12,1 milijarde EUR (2013: 10,1 milijarde EUR) oziroma 6,2 milijarde EUR (2013: 1,7 milijarde EUR), uporabiti za nevtraliziranje učinka prihodnjih neugodnih gibanj cen osnovnih instrumentov, s čimer bi se ublažil ali celo preprečil negativen vpliv na izkaz poslovnega izida ECB.

### Obrestno tveganje

Vrednostni papirji, ki so bili pridobljeni za namene denarne politike v okviru programa nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve in se torej ne vrednotijo po tržnih cenah. Tako niso neposredno izpostavljeni obrestnemu tveganju.

Nasprotno so devizne rezerve ECB in naložbeni portfelji v eurih večinoma naloženi v vrednostne papirje s fiksno donosnostjo, ki se prevrednotijo po tržnih cenah in so zato izpostavljeni obrestnemu tveganju. Obrestno tveganje, ki izhaja iz teh portfeljev, se obvladuje s pomočjo politik razporejanja naložb in omejitev tržnega tveganja, s čimer ostaja tržno tveganje omejeno na ravneh, ki so skladne z želenim razmerjem med tveganjem in donosnostjo za različne portfelje. Z vidika modificiranega trajanja<sup>13</sup> portfeljev s fiksnim donosom različna želeni razmerja med tveganjem in donosnostjo privedejo do tega, da je modificirano trajanje pri naložbenih portfeljih v eurih daljše kot pri imetjih deviznih rezerv.

Obrestno tveganje, ki mu je izpostavljena ECB, je omejeno in je ostalo tekom leta 2014 približno stabilno na nizki ravni.

#### 4.1.3 Likvidnostno tveganje

Glede na vlogo eura kot pomembne rezervne valute, vlogo ECB kot centralne banke ter strukturo njenih sredstev in obveznosti je edino pomembno likvidnostno tveganje, ki mu je izpostavljena ECB, tveganje nastanka finančne izgube zaradi nezmožnosti, da bi se finančno premoženje v primernem časovnem okviru unovčilo po veljavni tržni vrednosti. V tem pogledu glavna izpostavljenost ECB likvidnostnemu tveganju ob stabilnih portfeljih ECB in njihovih specifičnih ciljnih izhaja iz deviznih rezerv, saj bi bilo treba za poseg na deviznem trgu v kratkem časovnem obdobju unovčiti velike zneske teh imetij.

Likvidnostno tveganje v zvezi z deviznimi rezervami ECB se obvladuje z razporejanjem naložb in omejitvami, ki zagotavljajo, da je zadostno velik delež imetij

<sup>13</sup> Modificirano trajanje je merilo, ki kaže, kako se vrednost portfeljev odziva na vzporedne premike v krivulji donosnosti.

ECB naložen v finančno premoženje, ki ga je mogoče unovčiti hitro in z zanemarljivim vplivom na ceno.

Profil likvidnostnega tveganja v ECB je leta 2014 ostal približno nespremenjen.

## 4.2 Operativno tveganje

V primeru ECB je operativno tveganje opredeljeno kot tveganje negativnih posledic za finančno stanje, poslovanje in ugled, ki so posledica ljudi,<sup>14</sup> neustreznega ali neuspešnega internega vodenja in poslovnih procesov, neuspešnih sistemov, na katerih temeljijo procesi, ali zunanjih dogodkov (npr. naravnih nesreč ali napadov od zunaj). Glavni cilji upravljanja z operativnimi tveganji v ECB so (a) prispevati k temu, da bo ECB dosegla svoje poslanstvo in cilje, ter (b) zaščititi njen ugled in drugo premoženje pred izgubo, zlorabo ali poškodbo.

Okvir upravljanja z operativnimi tveganji določa, da so poslovna področja odgovorna za ugotavljanje in ocenjevanje svojih operativnih tveganj, za odzivanje nanje in poročanje o njih ter za spremljanje tovrstnih tveganj. V tem kontekstu daje politika toleriranja tveganj v ECB usmeritve glede strategij odzivanja na tveganja ter glede postopkov sprejemanja tveganj. Usmeritve so povezane z matriko tveganj, ki temelji na lestvici za razvrščanje posledic in verjetnosti tveganj (pri tem se uporabljajo kvantitativni in kvalitativni kriteriji).

Funkcija upravljanja z operativnimi tveganji in z neprekinjenim poslovanjem je pristojna za to, da vzdržuje okvir upravljanja z operativnimi tveganji in okvir neprekinjenega poslovanja ter da zagotavlja metodološko podporo lastnikom tveganja v zvezi z dejavnostmi na teh področjih. Poleg tega pripravlja tudi letna in priložnostna poročila o operativnih tveganjih, namenjena Odboru za operativna tveganja in Izvršilnemu odboru, ter podpira organe odločanja v vlogi preglednika nad upravljanjem z operativnimi tveganji ECB. Omenjena funkcija koordinira in izvaja program neprekinjenega poslovanja, redno testira in presoja ureditev na področju neprekinjenega poslovanja z vidika kritičnih operacij ECB ter podpira skupino za krizno upravljanje, njene podporne strukture in poslovna področja v primeru hudih motenj v poslovanju.

## 5 Finančni viri

### 5.1 Kapital

Zaradi sprejetja enotne valute v Latviji 1. januarja 2014 je Latvijas Banka na ta datum vplačala znesek v višini 29,4 milijona EUR. Zaradi tega plačila in prilagoditve uteži nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala je vplačani kapital ECB na dan

<sup>14</sup> Izraz »ljudje« je uporabljen v širšem smislu in zajema vsakršne negativne učinke, ki so posledica dejanj zaposlenih ter pomanjkljivega kadrovanja ali kadrovskih politik.



31. decembra 2014 znašal 7.697 milijonov EUR. Podrobnejše informacije o kapitalu ECB so v pojasnilu št. 16.1 »Kapital« v letnih računovodskih izkazih.

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

Zaradi precejšnje izpostavljenosti finančnim tveganjem, opisanim v razdelku 4, ECB vzdržuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Obseg in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ocenita letno glede na vrsto dejavnikov, med katerimi so predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realiziranih izpostavljenosti tveganju v tekočem poslovnem letu, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in ocena 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 2013 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 7.530 milijonov EUR. Latvijas Banka je 1. januarja 2014 prispevala znesek v višini 30,5 milijona EUR. Svet ECB je ob upoštevanju rezultatov ocene tveganj sklenil, da velikost rezervacije za tveganja z 31. decembrom 2014 poveča na 7.575 milijonov EUR. Ta znesek je enak vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. decembra 2014.

## 5.3 Računi prevrednotenja

Nerealizirani dobiček iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev (razen tistih, ki se vrednotijo po odplačni vrednosti) se v izkazu poslovnega izida ne prizna kot prihodek, temveč se prenese neposredno na račune prevrednotenja, ki so v bilanci stanja ECB prikazani na strani obveznosti. Ker je mogoče ta stanja uporabiti za nevtraliziranje učinka prihodnjih neugodnih gibanj cen oziroma tečajev, predstavljajo finančni blažilnik, ki krepi odpornost ECB proti osnovnim tveganjem.

Skupni znesek računov prevrednotenja iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev je konec decembra 2014 znašal 20,2 milijarde EUR.<sup>15</sup> Nadaljnje informacije so v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in v pojasnilu št. 15 »Računi prevrednotenja« v pojasnilih k bilanci stanja.

<sup>15</sup> Poleg tega postavka v bilanci stanja »Računi prevrednotenja« vključuje tudi ponovno merjenje pozaposlitvenih zaslužkov.

## 6

## Vpliv ključnih dejavnosti na računovodske izkaze

V tabeli je pregled glavnih operacij in funkcij, ki jih ECB izvaja pri izpolnjevanju svojega mandata, skupaj z njihovim vplivom na računovodske izkaze ECB.

| Operacija/funkcija   | Vpliv na letne računovodske izkaze ECB  |
|--|---|
| Operacije denarne politike   | Standardne operacije denarne politike decentralizirano izvajajo nacionalne centralne banke Eurosistema. Te operacije torej nimajo neposrednega vpliva na letne računovodske izkaze ECB.   |
| Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike (programi nakupa kritih obveznic, program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev) | Vrednostni papirji, ki jih kupi ECB, se knjižijo kot »Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike«. Imetja v teh portfeljih se obračunajo po odplačni vrednosti in vsaj enkrat na leto se izvede test oslabitve. Časovne razmejitve za natečene kuponske obresti in amortizacija diskontov/premij so vključene v izkaz poslovnega izida. <sup>16</sup>   |
| Investicijske aktivnosti (upravljanje deviznih rezerv in lastnih sredstev)   | Devizne rezerve ECB so prikazane bilančno <sup>17</sup> oziroma se do datuma poravnave beležijo na zabilančnih računih.<br>Portfelj lastnih sredstev ECB je prikazan bilančno, in sicer predvsem v postavki »Druga finančna sredstva«.<br>Neto obrestni prihodki, vključno s časovnimi razmejitvami za natečene kuponske obresti in amortizacijo diskontov/premij, so vključeni v izkaz poslovnega izida. <sup>18</sup> Nerealizirane cenovne in tečajne izgube ter realizirani dobiček in izgube iz prodaje vrednostnih papirjev so prav tako vključeni v izkaz poslovnega izida, <sup>19</sup> medtem ko je nerealizirani dobiček knjižen bilančno v postavki »Računi prevrednotenja«.  |
| Plačilni sistemi (TARGET2)   | Stanja znotraj Eurosistema, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena sama neto pozicija sredstev ali obveznosti. Obrestovanje teh stanj je v izkazu poslovnega izida upoštevano v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.   |
| Bankovci v obtoku  | ECB je dodeljen delež v višini 8% skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku. Ta delež je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank, ki se obrestujejo po obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Te obresti se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«.<br>Izdatke, ki izhajajo iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri dostavi novih bankovcev) ter med nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri pokrivanju primanjkljaja s presežnimi zalogami bankovcev), centralno pokriva ECB. Ti izdatki so v izkazu poslovnega izida prikazani v postavki »Storitve tiskanja bankovcev«. |
| Bančni nadzor  | Letni stroški, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil za nadzor, ki se zaračunajo nadzorovanim subjektom. Nadomestila za nadzor se od začetka novembra 2014 knjižijo v izkazu poslovnega izida po obračunskem načelu, in sicer v postavki »Neto prihodki iz provizij«.   |

<sup>16</sup> V postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.

<sup>17</sup> Zlasti v postavkah »Zlato in terjatve v zlato«, »Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti« in »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«.

<sup>18</sup> Prihodki, povezani z deviznimi rezervami ECB, so razkriti v postavki »Obrestni prihodki od deviznih rezerv«, medtem ko so obrestni prihodki in odhodki iz lastnih sredstev prikazani v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.

<sup>19</sup> V postavkah »Delni odpis finančnih sredstev in pozicij« in »Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij«.

## 7 Poslovni izid za leto 2014

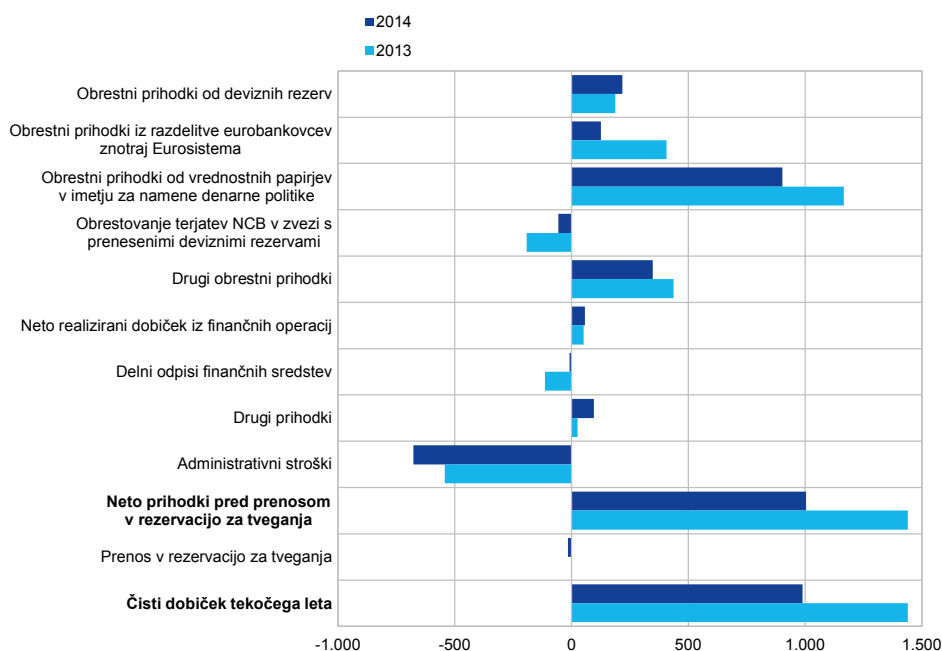
Leta 2014 je čisti dobiček ECB po prenosu v rezervacijo za tveganja v višini 15 milijonov EUR (2013: 0,4 milijona EUR) znašal 989 milijonov EUR (2013: 1.440 milijonov EUR).

Graf 1 kaže komponente izkaza poslovnega izida ECB za leto 2014 in primerjavo z letom 2013.

### Graf 1

#### Razčlenitev izkaza poslovnega izida ECB v letih 2014 in 2013

(v milijonih EUR)



Vir: ECB.

## Glavni poudarki

- Leta 2014 so se neto obrestni prihodki, ki so leta 2013 znašali 2.005 milijonov EUR, znižali na 1.536 milijonov EUR, in sicer predvsem zaradi (a) nižjih obrestnih prihodkov od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku, kar je bilo posledica nižje povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v letu 2014, in (b) znižanja obrestnih prihodkov iz vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ter prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic, kar je bilo posledica unovčenja vrednostnih papirjev. Ta gibanja so bila deloma izravnana z nižjimi obrestnimi odhodki za terjatve nacionalnih centralnih bank euroobmočja iz naslova deviznih rezerv, prenesenih na ECB.
- Zaradi splošnega povečanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v dolarskem portfelju in v portfelju lastnih sredstev ECB so se v letu 2014 znatno zmanjšali delni odpisi, ki so v tem letu znašali 8 milijonov EUR (2013: 115 milijonov EUR).
- Skupni administrativni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so v letu 2014 znašali 677 milijonov EUR, v primerjavi s 527 milijoni EUR leta 2013. Povečanje gre v glavnem pripisati stroškom, ki so nastali v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora. Velika večina stroškov, nastalih v povezavi z gradnjo nove stavbe ECB, je bila kapitalizirana in je izključena iz te postavke.
- ECB se je v nove prostore preselila novembra 2014. Zaradi tega so bili kapitalizirani izdatki, ki so nastali do tega trenutka, preneseni s postavke »Sredstva v gradnji in izdelavi« v ustrezne postavke sredstev. Amortizacija se je v skladu z amortizacijsko politiko ECB začela januarja 2015.
- Sprememba v računovodskih usmeritvah: kot omenjeno v pojasnilih k računovodskim usmeritvam, se je spremenila obravnava vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike. Ti vrednostni papirji se zdaj obračunavajo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve, ne glede na to, kako dolgo so v imetju. Ta sprememba ni imela nobenega vpliva na poslovni izid ECB.

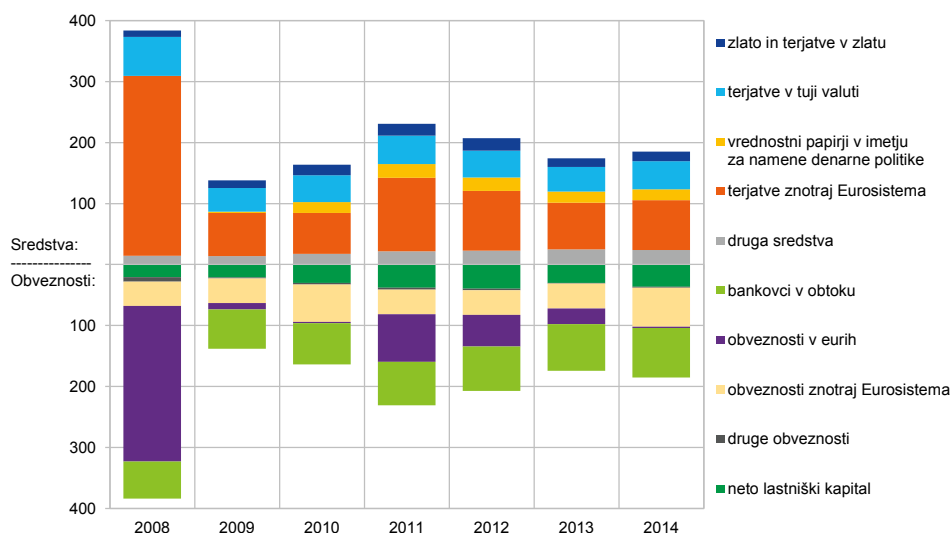
## Dolgoročna gibanja v računovodskih izkazih ECB

V grafih 2 in 3 so prikazana gibanja v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida ECB ter v posameznih komponentah v obdobju 2008–2014.

**Graf 2**

Gibanja v bilanci stanja ECB v obdobju 2008–2014

(v milijardah EUR)

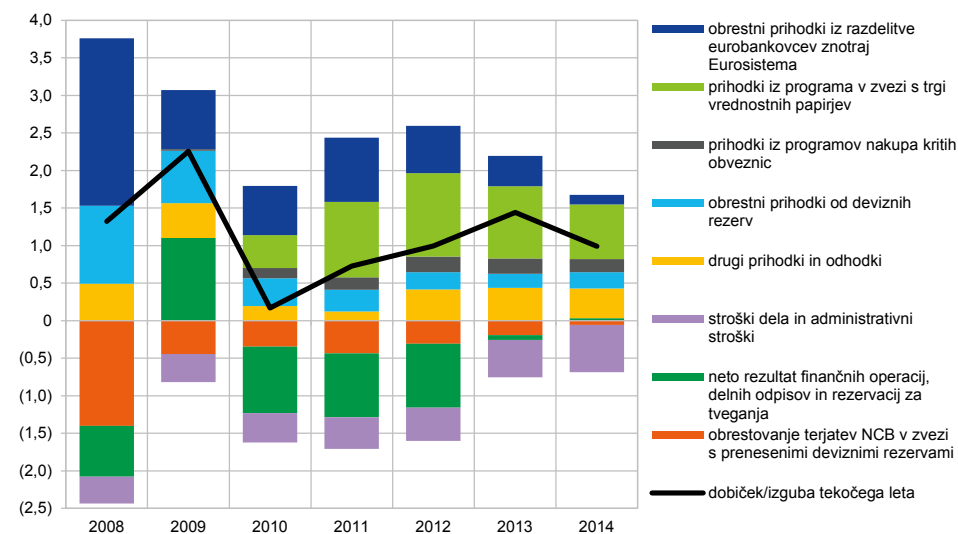


Vir: ECB.

**Graf 3**

Gibanja v izkazu poslovnega izida ECB v obdobju 2008–2014

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Bilanca stanja ECB se je od leta 2008 precej zmanjšala. Ker so se razmere pri financiranju v ameriških dolarjih za nasprotno stranke Eurosistema izboljšale, so se Eurosistemove operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih zmanjšale. Posledično zmanjšanje terjatev ECB znotraj Eurosistema in obveznosti v eurih je bil glavni dejavnik skupnega zmanjšanja bilance stanja ECB v tem obdobju. Zmanjšanje so le deloma odtehtali (a) povečanje bankovcev v obtoku, (b) nakupi vrednostnih papirjev za namene denarne politike in (c) zvišanje neto kapitala, ki ga sestavljajo kapital ECB, rezervacija za splošna tveganja in računi prevrednotenja.

Na obseg čistega dobička ECB v istem obdobju so vplivali naslednji dejavniki.

- Obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja se je znižala, s čimer so se precej zmanjšali prihodki ECB od izdajanja denarja. Povprečna obrestna mera je v letu 2014 znašala 0,16% (v primerjavi s 4% leta 2008), zaradi česar so se obrestni prihodki iz bankovcev v obtoku zmanjšali z 2,2 milijarde EUR v letu 2008 na 0,1 milijarde EUR v letu 2014.
- Znesek v višini 3,6 milijarde EUR je bil prenesen v rezervacijo za splošna tveganja, ki pokriva tečajno, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Zaradi zneskov, prenesenih v to rezervacijo, se je končni dobiček zmanjšal v enakem znesku.
- Prihodki od deviznih rezerv so se postopno zniževali predvsem zaradi zmanjšanja donosnosti sredstev v ameriških dolarjih in zaradi posledičnega upada obrestnih prihodkov od dolarskega portfelja. Neto prihodki od deviznih rezerv so leta 2014 znašali 0,2 milijarde EUR, v primerjavi z 1,0 milijarde EUR leta 2008.
- Nakupi vrednostnih papirjev za namene denarne politike v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in programov nakupa kritih obveznic so v zadnjih petih letih v povprečju ustvarili 55% skupnih neto obrestnih prihodkov ECB.

# Računovodski izkazi ECB

## Bilanca stanja na dan 31. decembra 2014

| SREDSTVA  | Številka<br>pojasnila | 2014<br>EUR            | 2013<br>EUR            |
|---|-----------------------|------------------------|------------------------|
| <b>Zlato in terjatve v zlatu</b>  | 1                     | <b>15.980.317.601</b>  | <b>14.063.991.807</b>  |
| <b>Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>                                     | 2                     |                        |                        |
| Terjatve do MDS   | 2.1                   | 669.336.060            | 627.152.259            |
| Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva | 2.2                   | 43.730.904.005         | 38.764.255.039         |
|   |                       | <b>44.400.240.065</b>  | <b>39.391.407.298</b>  |
| <b>Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>                                       | 2.2                   | <b>1.783.727.949</b>   | <b>1.270.792.764</b>   |
| <b>Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>   | 3                     |                        |                        |
| Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila                                   | 3.1                   | 0                      | 535.000.000            |
| <b>Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih</b>                             | 4                     | <b>2.120.620</b>       | <b>9.487</b>           |
| <b>Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih</b>                                      | 5                     |                        |                        |
| Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike  | 5.1                   | 17.787.948.367         | 18.159.937.704         |
| <b>Terjatve znotraj Eurosistema</b>   | 6                     |                        |                        |
| Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema                          | 6.1                   | 81.322.848.550         | 76.495.146.585         |
| <b>Druga sredstva</b>   | 7                     |                        |                        |
| Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva   | 7.1                   | 1.249.596.659          | 971.175.790            |
| Druga finančna sredstva   | 7.2                   | 20.626.359.858         | 20.466.245.900         |
| Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov  | 7.3                   | 319.624.726            | 104.707.529            |
| Aktivne časovne razmejitve  | 7.4                   | 725.224.031            | 977.552.068            |
| Razno   | 7.5                   | 1.092.627.246          | 1.739.308.724          |
|   |                       | <b>24.013.432.520</b>  | <b>24.258.990.011</b>  |
| <b>Skupaj sredstva</b>  |                       | <b>185.290.635.672</b> | <b>174.175.275.656</b> |

| <b>OBVEZNOSTI</b>   | <b>Številka<br/>pojasnila</b> | <b>2014<br/>EUR</b>    | <b>2013<br/>EUR</b>    |
|---|-------------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>Bankovci v obtoku</b>                                    | 8                             | 81.322.848.550         | 76.495.146.585         |
| <b>Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih</b>  | 9                             |                        |                        |
| Druge obveznosti  | 9.1                           | 1.020.000.000          | 1.054.000.000          |
| <b>Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>       | 10                            | 900.216.447            | 24.765.513.795         |
| <b>Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b> | 11                            |                        |                        |
| Depoziti, stanja in druge obveznosti                        | 11.1                          | 458.168.063            | 18.478.777             |
| <b>Obveznosti znotraj Eurosistema</b>                       | 12                            |                        |                        |
| Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv             | 12.1                          | 40.553.154.708         | 40.309.644.425         |
| Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)                 | 12.2                          | 23.579.372.965         | 119.857.494            |
|   |                               | <b>64.132.527.673</b>  | <b>40.429.501.919</b>  |
| <b>Druge obveznosti</b>                                     | 13                            |                        |                        |
| Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov      | 13.1                          | 178.633.615            | 185.010.549            |
| Pasivne časovne razmejitev                                  | 13.2                          | 96.191.651             | 370.542.207            |
| Razno   | 13.3                          | 869.549.503            | 786.331.706            |
|   |                               | <b>1.144.374.769</b>   | <b>1.341.884.462</b>   |
| <b>Rezervacije</b>  | 14                            | 7.688.997.634          | 7.619.546.534          |
| <b>Računi prevrednotenja</b>                                | 15                            | 19.937.644.696         | 13.358.190.073         |
| <b>Kapital in rezerve</b>                                   | 16                            |                        |                        |
| Kapital   | 16.1                          | 7.697.025.340          | 7.653.244.411          |
| <b>Dobiček tekočega leta</b>                                |                               | <b>988.832.500</b>     | <b>1.439.769.100</b>   |
| <b>Skupaj obveznosti</b>                                    |                               | <b>185.290.635.672</b> | <b>174.175.275.656</b> |



## Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2014

|  | Številka<br>pojasnila | 2014<br>EUR            | 2013<br>EUR            |
|--|-----------------------|------------------------|------------------------|
| Obrestni prihodki od deviznih rezerv   | 24.1                  | 217.003.159            | 187.279.973            |
| Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema  | 24.2                  | 125.806.228            | 406.310.130            |
| Drugi obrestni prihodki  | 24.4                  | 2.512.243.088          | 6.477.297.658          |
| <i>Obrestni prihodki</i>   |                       | <i>2.855.052.475</i>   | <i>7.070.887.761</i>   |
| Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami                | 24.3                  | (57.015.146)           | (192.248.631)          |
| Drugi obrestni odhodki   | 24.4                  | (1.262.336.836)        | (4.873.777.652)        |
| <i>Obrestni odhodki</i>  |                       | <i>(1.319.351.982)</i> | <i>(5.066.026.283)</i> |
| <b>Neto obrestni prihodki</b>  | <b>24</b>             | <b>1.535.700.493</b>   | <b>2.004.861.478</b>   |
| Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij   | 25                    | 57.260.415             | 52.122.402             |
| Delni odpis finančnih sredstev in pozicij  | 26                    | (7.863.293)            | (114.607.365)          |
| Prenos v/z rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata |                       | (15.009.843)           | (386.953)              |
| <b>Neto rezultat finančnih operacij, delnih odpisov in rezervacij za tveganja</b>                          |                       | <b>34.387.279</b>      | <b>(62.871.916)</b>    |
| <b>Neto prihodki/odhodki iz provizij</b>   | <b>27, 28</b>         | <b>28.158.654</b>      | <b>(2.126.773)</b>     |
| <b>Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah</b>  | <b>29</b>             | <b>780.935</b>         | <b>1.168.907</b>       |
| <b>Drugi prihodki</b>  | <b>30</b>             | <b>67.253.502</b>      | <b>26.107.807</b>      |
| <b>Skupaj neto prihodki</b>  |                       | <b>1.666.280.863</b>   | <b>1.967.139.503</b>   |
| Stroški dela   | 31                    | (301.142.390)          | (240.523.980)          |
| Administrativni stroški  | 32                    | (353.579.537)          | (268.183.737)          |
| Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev  |                       | (15.312.728)           | (10.468.686)           |
| Storitve tiskanja bankovcev  | 33                    | (7.413.708)            | (8.194.000)            |
| <b>Dobiček tekočega leta</b>   |                       | <b>988.832.500</b>     | <b>1.439.769.100</b>   |

Frankfurt na Majni, 10. februar 2015

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, načelo časovne neomejenosti 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 nabavno ceno ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti mogoče 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 za namene denarne politike), zlata ter vseh drugih bilančnih in zabilančnih sredstev in obveznosti v tuji valuti. Transakcije s finančnimi sredstvi in obveznostmi se v računovodskih izkazih evidentirajo na podlagi datuma poravnave.

Z izjemo promptnih transakcij z vrednostnimi papirji se transakcije s finančnimi instrumenti v tuji valuti evidentirajo na zabilančnih računih na datum sklenitve posla. Na datum poravnave se zabilančne knjižbe stornirajo, transakcije pa se knjižijo v bilanco stanja. Nakupi in prodaje tujih valut vplivajo na neto valutno pozicijo na datum sklenitve posla, ko se izračunajo tudi realizirani rezultati, ki izhajajo iz prodaj. Natečene obresti, premije in diskonti v zvezi s finančnimi instrumenti v tuji valuti se izračunajo in evidentirajo dnevno ter dnevno vplivajo tudi na valutno pozicijo.

<sup>1</sup> Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v Sklepu ECB/2010/21 z dne 11. novembra 2010, UL L 35, 9. 2. 2011, str. 1. Ta sklep je bil zadnjič spremenjen s Sklepom ECB/2014/55 z dne 15. decembra 2014, OJ L 68, 13.3.2015, str. 54.

<sup>2</sup> Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo harmoniziran pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosystema.

## 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 2014, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 31. decembra 2014.

Posebna pravica črpanja (SDR) je opredeljena kot košarica valut. Za prevrednotenje posebnih pravic črpanja, ki so v imetju ECB, je bila njihova vrednost izračunana kot tehtana vsota deviznih tečajev štirih glavnih valut (ameriškega dolarja, eura, japonskega jena in britanskega funta), pretvorjena v euro na dan 31. decembra 2014.

## Vrednostni papirji

### *Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike*

Pred letom 2014 so se vsi vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike vodili kot vrednostni papirji v posesti do zapadlosti in skladno s tem vrednotili po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve. Leta 2014 je Svet ECB sklenil, da se vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike obračunavajo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve, ne glede na njihov namen. Zaradi te spremembe ni bila potrebna sprememba primerljivih postavk za leto 2013, saj so se vsi tovrstni obstoječi vrednostni papirji že vrednotili po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

### *Drugi vrednostni papirji*

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju za namene denarne politike) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi ustrezne krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Opcije, vgrajene v vrednostne papirje, za namene vrednotenja niso ločene. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2014, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2014. 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.<sup>3</sup> Realizirani dobiček in izguba iz prodaje tujih valut, zlata in vrednostnih papirjev se preneseta 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 računu prevrednotenja.

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

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

Premije ali diskonti za kupljene vrednostne papirje se izračunajo in prikažejo kot del obrestnih prihodkov ter amortizirajo med preostalim obdobjem do zapadlosti 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 nasprotne stranke za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o začasni prodaji se evidentirajo kot prejete zavarovane vloge na strani obveznosti v bilanci stanja. Vrednostni papirji, prodani v okviru takšnih pogodb, ostanejo v bilanci stanja ECB.

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

---

<sup>3</sup> Pri administrativnih časovnih razmejitvah in rezervacijah se uporablja spodnji prag v višini 100.000 EUR.

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 2014 ni ECB v zvezi s takšnimi transakcijami prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine.

## Zabilančni instrumenti

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

Obrestni instrumenti se prevrednotijo po posameznih postavkah. Dnevne spremembe gibljivih kritij nedospelih terminskih pogodb na obrestno mero 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 prilagodi glede na dogodke, ki so se pojavili med datumom letne bilance stanja in datumom, ko Izvršilni odbor odobri predložitev letnih računovodskih izkazov Svetu ECB v potrditev, če ti dogodki pomembno vplivajo na stanje sredstev in obveznosti na datum bilance stanja.

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

## Stanja znotraj ESCB/Eurosistema

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

postavko »Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)« ali pod postavko »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,<sup>4</sup> se razkrijejo pod postavko »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«.

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

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

## Obravnava osnovnih sredstev

Osnovna sredstva, vključno z neopredmetenimi osnovnimi sredstvi, vendar z izjemo zemljišč in umetniških del, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Zemljišča in umetniška dela se vrednotijo po nabavni vrednosti. Pri amortizaciji nove stavbe ECB se stroški dodelijo ustreznim komponentam sredstev, ki bodo amortizirani v skladu z ocenjeno dobo koristnosti sredstev. Amortizacija se obračunava linearno od četrtertletja, ko je določeno sredstvo postalo na voljo za uporabo, do konca pričakovane dobe koristnosti sredstva. Pri glavnih skupinah sredstev se uporablja naslednja doba koristnosti:

|   |                   |
|---|-------------------|
| Zgradbe   | 20, 25 ali 50 let |
| Tehnična infrastruktura                                     | 10 ali 15 let     |
| Tehnična oprema   | 4, 10 ali 15 let  |
| Računalniki in strojna/programska oprema ter motorna vozila | 4 leta            |
| Pohištvo  | 10 let            |

Dolžina amortizacijske dobe pri kapitaliziranih izdatkih za zgradbe in obnovo, povezanih z obstoječimi najetimi prostori ECB, se prilagodi tako, da se upoštevajo dogodki, ki vplivajo na pričakovano dobo koristnosti sredstva.

Osnovna sredstva z nakupno vrednostjo do 10.000 EUR se odpišejo v letu nabave.

Osnovna sredstva, ki izpolnjujejo merila za kapitalizacijo, vendar so še vedno v fazi gradnje ali razvoja, se evidentirajo pod postavko »Sredstva v gradnji in izdelavi«. S tem povezani stroški bodo preneseni v ustrezne postavke osnovnih sredstev, ko bodo ta sredstva na voljo za uporabo.

<sup>4</sup> Na dan 31. decembra 2014 so naslednje centralne banke zunaj euroobmočja sodelovale v sistemu TARGET2: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

## Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluži in drugi dolgoročni zasluži v ECB

ECB za svoje zaposlene in za člane Izvršilnega odbora ter za člane Nadzornega odbora, zaposlene v ECB, upravlja programa z določenimi zasluži.

Pokojninski program za zaposlene se financira s sredstvi, ki jih ima sklad za dolgoročne zasluži zaposlenih. Obvezni prispevek ECB znaša 19,5%, obvezni prispevek zaposlenih pa 6,7% osnovne plače. Ti prispevki so izkazani v stebru z določenimi zasluži. Zaposleni lahko prostovoljno vplačujejo dodatne prispevke v steber določenih prispevkov, ki jih je mogoče uporabiti za dodatne zasluži.<sup>5</sup> Ti dodatni zasluži se določijo na podlagi zneska prostovoljnih prispevkov ter donosa naložb iz teh prispevkov.

Za pozaposlitvene in druge dolgoročne zasluži članov Izvršilnega odbora ECB in članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB, je vzpostavljen sistem financiranja brez skladov. Za zaposlene se sistem financiranja brez skladov uporablja za pozaposlitvene zasluži razen pokojnin in za druge dolgoročne zasluži.

### *Neto obveznost za določene zasluži*

Obveznost, ki se v zvezi s programoma z določenimi zasluži prizna v bilanci stanja v postavki »Druge obveznosti«, je sedanja vrednost obveze za določene zasluži na datum bilance stanja, zmanjšana za pošteno vrednost sredstev programa, s katerimi se ta obveza financira.

Obvezo za določene zasluži letno izračunajo neodvisni aktuarji z uporabo metode predvidene pomembnosti enot. Sedanja vrednost obveze iz naslova določenih zaslužkov se izračuna tako, da se ocenjeni prihodnji denarni tokovi diskontirajo z uporabo obrestne mere, ki je določena na podlagi tržne donosnosti visokokakovostnih podjetniških obveznic v eurih na datum bilance stanja, ki imajo podobno zapadlost kot pokojninska obveza.

Aktuarski dobički in izgube lahko nastanejo zaradi izkustvenih prilagoditev (če se dejstva razlikujejo od predhodnih aktuarskih predpostavk) in sprememb v aktuarskih predpostavkah.

### *Neto stroški za določene zasluži*

Neto stroški za določene zasluži so razdeljeni v komponente, ki se poročajo v izkazu poslovnega izida, ponovne izmere pozaposlitvenih zaslužkov pa se v bilanci stanja prikažejo v postavki »Računi prevrednotenja«.

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

<sup>5</sup> Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana s prostovoljnimi prispevki, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka dalje vključi v obvezo za določene zasluži.

- (a) stroške sprotnega službovanja v tekočem letu iz naslova določenih zaslužkov;
- (b) neto obresti od čiste obveze za določene zasluške po diskontni stopnji;
- (c) ponovne izmere drugih pozaposlitvenih zaslužkov, zajete v celoti.

Neto znesek, prikazan v postavki »Računi prevrednotenja«, obsega naslednje postavke:

- (a) aktuarski dobički in izgube iz obveze za določene zasluške;
- (b) dejanski donos od sredstev programa razen zneskov, ki so zajeti v neto obrestih od neto obveznosti za določene zasluške;
- (c) vse spremembe, ki so posledica omejitve zgornje meje sredstva, razen zneskov, ki so zajeti v neto obrestih od neto obveznosti za določene zasluške.

Te zneske letno vrednotijo neodvisni aktuarji z namenom, da se v računovodskih izkazih prikaže ustrezna obveznost.

## Bankovci v obtoku

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo eurobankovce.<sup>6</sup> Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim bankam Eurosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.<sup>7</sup>

Evropski centralni banki je bil dodeljen 8-odstotni delež od skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se razkrije na strani obveznosti bilance stanja v postavki »Bankovci v obtoku«. Delež ECB v skupni izdaji bankovcev je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki se obrestujejo,<sup>8</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 izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«.

<sup>6</sup> Sklep ECB/2010/29 z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26, z vsemi spremembami.

<sup>7</sup> »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.

<sup>8</sup> 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.



## Vmesna razdelitev dobička

Prihodki ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodki ECB iz naslova vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike, kupljenih v okviru (a) programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, (b) tretjega programa nakupa kritih obveznic in (c) programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, zapadejo v plačilo nacionalnim centralnim bankam v istem poslovnem letu, v katerem so nastali. Če Svet ECB ne določi drugače, ECB te prihodke razdeli januarja naslednje leto z vmesno razdelitvijo dobička.<sup>9</sup> Razdelijo se v celoti, razen če je čisti dobiček ECB v tekočem letu manjši od njenega prihodka od eurobankovcev v obtoku in od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru zgoraj naštetih programov, 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.

## Prerazvrstitev

Osnovna sredstva z nakupno vrednostjo do 10.000 EUR so se v preteklosti v celoti odpisala v letu nabave, njihova nakupna vrednost pa je bila evidentirana pod postavko »Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev«. Zaradi narave teh odhodkov je ECB leta 2014 sklenila, da te zneske vključi pod postavko »Administrativni stroški«. Primerljivi zneski za leto 2013 so bili prilagojeni, kot sledi:

|   | Objavljeno v letu 2013<br>EUR | Popravek zaradi<br>prerazvrstitve<br>EUR | Novo izkazani znesek<br>EUR |
|---|-------------------------------|--|-----------------------------|
| Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev | (18.581.856)                  | 8.113.170                                | (10.468.686)                |
| Administrativni stroški                                       | (260.070.567)                 | (8.113.170)                              | (268.183.737)               |

Prerazvrstitev ni vplivala na čisti dobiček za leto 2013.

## Drugo

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, Izvršilni odbor meni, da uporabniki računovodskih izkazov z objavo izkaza denarnih tokov ne bi dobili pomembnejših dodatnih informacij.

V skladu s členom 27 Statuta ESCB in na podlagi priporočila Sveta ECB je Svet EU odobril imenovanje družbe Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za zunanjega revizorja ECB za obdobje petih let do konca poslovnega leta 2017.

<sup>9</sup> Sklep ECB/2014/57 z dne 15. decembra 2014 o vmesni razdelitvi prihodka Evropske centralne (prenovitev). Sklep še ni objavljen v *Uradnem listu EU*.

## Pojasnila k bilanci stanja

### 1 Zlato in terjatve v zlatu

Na dan 31. decembra 2014 je imela ECB 16.178.193 unč<sup>10</sup> čistega zlata (2013: 16.142.871 unč). Stanje se je povečalo predvsem zato, ker je Latvijas Banka ob sprejetju enotne valute v Latviji na ECB prenesla 35.322 unč zlata<sup>11</sup>. Vseeno se je eurska vrednost zlata v imetju ECB povečala predvsem zaradi velikega povečanja cene zlata v letu 2014 (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam ter pojasnilo št. 15 »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 2014. Izhaja iz dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) o kupoprodaji posebnih pravic črpanja, po katerem je ta pooblaščen, da v imenu ECB prodaja ali kupuje SDR za eure v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. Posebne pravice črpanja se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Povečanje eurske protivrednosti imetij SDR je predvsem posledica apreciacije SDR v razmerju do eura tekom leta 2014.

#### 2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, posojila in druge terjatve do tujine; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti

Ti dve postavki obsegata stanja pri bankah in posojila v tuji valuti ter naložbe v vrednostne papirje, izražene v ameriških dolarjih in japonskih jenih.

| Terjatve do nerezidentov euroobmočja | 2014<br>EUR           | 2013<br>EUR           | Sprememba<br>EUR     |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Tekoči računi                        | 2.618.332.591         | 939.722.501           | 1.678.610.090        |
| Vloge denarnega trga                 | 1.035.952.558         | 1.001.428.468         | 34.524.090           |
| Pogodbe o začasnem nakupu            | 986.131.163           | 87.738.380            | 898.392.783          |
| Naložbe v vrednostne papirje         | 39.090.487.693        | 36.735.365.690        | 2.355.122.003        |
| <b>Skupaj</b>                        | <b>43.730.904.005</b> | <b>38.764.255.039</b> | <b>4.966.648.966</b> |

<sup>10</sup> To je enako 503,2 tone.

<sup>11</sup> Prenos v protivrednosti 30,8 milijona EUR je bil izveden s 1. januarjem 2014.

| Terjatve do rezidentov euroobmočja | 2014<br>EUR          | 2013<br>EUR          | Sprememba<br>EUR   |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Tekoči računi                      | 4.035.172            | 4.242.115            | (206.943)          |
| Vloge denarnega trga               | 1.599.827.033        | 1.266.550.649        | 333.276.384        |
| Pogodbe o začasnem nakupu          | 179.865.744          | 0                    | 179.865.744        |
| <b>Skupaj</b>                      | <b>1.783.727.949</b> | <b>1.270.792.764</b> | <b>512.935.185</b> |

Te postavke so se v letu 2014 povečale predvsem zaradi apreciacije japonskega jena in ameriškega dolarja do eura.

Poleg tega je Latvijas Banka ob sprejetju enotne valute v Latviji 1. januarja 2014 na ECB prenesla devizne rezerve v japonskih jeni v vrednosti 174,5 milijona EUR.

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih in japonskih jeni<sup>12</sup> na dan 31. decembra 2014 so bila naslednja:

|                | 2014<br>v milijonih valute | 2013<br>v milijonih valute |
|----------------|----------------------------|----------------------------|
| Ameriški dolar | 45.649                     | 45.351                     |
| Japonski jen   | 1.080.094                  | 1.051.062                  |

### 3 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih

#### 3.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila

Na dan 31. decembra 2013 je ta postavka obsegala 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, da bi podprla svoje domače operacije povečevanja likvidnosti.

Na dan 31. decembra 2014 ni bilo več nobenih s tem povezanih terjatev.

### 4 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2014 je ta postavka vključevala tekoče račune pri rezidentih euroobmočja.

<sup>12</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« ter upoštevajo terminske transakcije v tuji valuti in valutne zamenjave v zabilančnih postavkah. Cenovni prihodki od finančnih instrumentov v tuji valuti, ki so posledica prevrednotenja, niso vključeni.

## 5 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih

### 5.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

Na dan 31. decembra 2014 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru vseh treh programov nakupa kritih obveznic, v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev.

Nakupi v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic so bili zaključeni do 30. junija 2010, medtem ko se je drugi program nakupa kritih obveznic končal 31. oktobra 2012. Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bil zaključen 6. septembra 2012.

Svet ECB je 2. oktobra 2014 objavil operativne podrobnosti tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Ta dva programa, ki bosta trajala vsaj dve leti, bosta spodbudila kreditiranje gospodarstva euroobmočja, pozitivno vplivala na druge trge in posledično prispevala k popuščanju naravnosti denarne politike ECB. V okviru teh dveh programov lahko ECB in nacionalne centralne banke na primarnem in sekundarnem trgu kupujejo krite obveznice v eurih, izdane v euroobmočju, ter nadrejene in zajamčene vmesne tranše listinjenih vrednostnih papirjev v eurih, ki so jih izdali subjekti s sedežem v euroobmočju.

Vrednostni papirji, kupljeni v okviru vseh petih programov, se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve (glej »Vrednostni papirji« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Letni testi oslabitve se izvajajo na osnovi ocenjenih izterljivih zneskov ob koncu leta. Svet ECB je bil mnenja, da ugotovljeni znaki oslabitve niso vplivali na ocenjene prihodnje denarne tokove, ki naj bi jih prejela ECB. Zato v letu 2014 ni bila evidentirana nobena izguba iz naslova teh vrednostnih papirjev.

Odplačna vrednost teh vrednostnih papirjev ter njihova tržna vrednost<sup>13</sup> (ki ni evidentirana v bilanci stanja ali izkazu poslovnega izida, ampak je navedena samo za primerjavo) znašata:

|   | 2014<br>EUR           |                       | 2013<br>EUR           |                       | Sprememba<br>EUR     |                    |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
|   | Odplačna<br>vrednost  | Tržna vrednost        | Odplačna<br>vrednost  | Tržna vrednost        | Odplačna<br>vrednost | Tržna vrednost     |
| Prvi program nakupa kritih obveznic             | 2.395.178.568         | 2.576.479.183         | 3.710.724.329         | 3.880.523.066         | (1.315.545.761)      | (1.304.043.883)    |
| Drugi program nakupa kritih obveznic            | 1.249.397.951         | 1.367.880.767         | 1.459.074.444         | 1.559.027.391         | (209.676.493)        | (191.146.624)      |
| Tretji program nakupa kritih obveznic           | 2.298.798.185         | 2.314.787.199         | -                     | -                     | 2.298.798.185        | 2.314.787.199      |
| Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev     | 10.100.343.269        | 11.247.795.991        | 12.990.138.931        | 13.689.860.491        | (2.889.795.662)      | (2.442.064.500)    |
| Program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev | 1.744.230.394         | 1.742.441.349         | -                     | -                     | 1.744.230.394        | 1.742.441.349      |
| <b>Skupaj</b>                                   | <b>17.787.948.367</b> | <b>19.249.384.489</b> | <b>18.159.937.704</b> | <b>19.129.410.948</b> | <b>(371.989.337)</b> | <b>119.973.541</b> |

<sup>13</sup> Tržne vrednosti so okvirne in izpeljane iz tržnih cen. Kadar te niso bile na voljo, so bile tržne cene ocenjene z uporabo internih modelov Eurosistema.

Odplačna vrednost portfeljev v okviru (a) prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic in (b) programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se je zmanjšala zaradi unovčenja vrednostnih papirjev.

Svet ECB redno ocenjuje finančna tveganja, povezana z vrednostnimi papirji v imetju ECB v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev ter vseh treh programov nakupa kritih obveznic.

## 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«).

## 7 Druga sredstva

### 7.1 Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva

Na dan 31. decembra 2014 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

|   | 2014<br>EUR          | 2013<br>EUR          | Sprememba<br>EUR   |
|---|----------------------|----------------------|--------------------|
| <b>Nabavna vrednost</b>                   |                      |                      |                    |
| Zemljišča in zgradbe                      | 997.154.850          | 170.824.151          | 826.330.699        |
| Tehnična infrastruktura                   | 212.838.181          | 72.341               | 212.765.840        |
| Računalniška strojna in programska oprema | 71.812.322           | 76.353.659           | (4.541.337)        |
| Oprema, pohištvo in motorna vozila        | 82.854.876           | 13.746.611           | 69.108.265         |
| Sredstva v gradnji in izdelavi            | 16.163.065           | 847.217.209          | (831.054.144)      |
| Druga osnovna sredstva                    | 8.241.408            | 7.751.953            | 489.455            |
| <b>Skupaj nabavna vrednost</b>            | <b>1.389.064.702</b> | <b>1.115.965.924</b> | <b>273.098.778</b> |
| <b>Odpisana vrednost</b>                  |                      |                      |                    |
| Zemljišča in zgradbe                      | (88.477.513)         | (86.542.592)         | (1.934.921)        |
| Tehnična infrastruktura                   | (72.342)             | (72.341)             | (1)                |
| Računalniška strojna in programska oprema | (38.380.961)         | (45.004.046)         | 6.623.085          |
| Oprema, pohištvo in motorna vozila        | (11.908.686)         | (12.797.447)         | 888.761            |
| Druga osnovna sredstva                    | (628.541)            | (373.708)            | (254.833)          |
| <b>Skupaj odpisana vrednost</b>           | <b>(139.468.043)</b> | <b>(144.790.134)</b> | <b>5.322.091</b>   |
| <b>Neto knjigovodska vrednost</b>         | <b>1.249.596.659</b> | <b>971.175.790</b>   | <b>278.420.869</b> |

Novi prostori ECB so novembra 2014 postali vseljivi, zato je bila nabavna vrednost prenesena iz postavke »Sredstva v gradnji in izdelavi« v ustrezne postavke.

Nabavna vrednost v postavkah »Zemljišča in zgradbe«, »Tehnična infrastruktura« ter »Oprema, pohištvo in motorna vozila« se je povečala predvsem zaradi tega prenosa, pa tudi zaradi dejavnosti v zadnjih dveh mesecih leta 2014 v zvezi z novimi prostori ECB.

Poleg tega je bil prispevek mesta Frankfurt v višini 15,3 milijona EUR za ohranitev Grossmarkthalle, ki je bil v preteklih letih razkrit v postavki »Pasivne časovne razmejitve« pobotan z nabavno vrednostjo nove stavbe.

## 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 komponent:

|                                   | 2014<br>EUR           | 2013<br>EUR           | Sprememba<br>EUR   |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| Tekoči računi v eurih             | 4.684.410             | 4.620.701             | 63.709             |
| Vrednostni papirji v eurih        | 19.091.635.302        | 18.068.315.142        | 1.023.320.160      |
| Pogodbe o začasnem nakupu v eurih | 1.488.138.078         | 2.351.403.533         | (863.265.455)      |
| Druga finančna sredstva           | 41.902.068            | 41.906.524            | (4.456)            |
| <b>Skupaj</b>                     | <b>20.626.359.858</b> | <b>20.466.245.900</b> | <b>160.113.958</b> |

Neto povečanje v tej postavki v letu 2014 je bilo predvsem posledica (a) reinvestiranja obrestnih prihodkov, ustvarjenih v portfelju lastnih sredstev, in (b) povečanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v eurih.

## 7.3 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2014 (glej pojasnilo št. 22 »Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije«). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej »Zabilančni instrumenti« in »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi prihodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 20 »Obrestne zamenjave«).

<sup>14</sup> Pogodbe o začasni prodaji v okviru upravljanja portfelja lastnih sredstev se evidentirajo pod postavko »Razno« na strani obveznosti (glej pojasnilo št. 13.3 »Razno«).

## 7.4 Aktivne časovne razmejitve

V letu 2014 je ta postavka vključevala natečene kuponske obresti od vrednostnih papirjev, vključno s plačanimi obrestmi ob nakupu, v višini 603,9 milijona EUR (2013: 708,3 milijona EUR) (glej pojasnilo št. 2.2 »Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«, pojasnilo št. 5 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih« ter pojasnilo št. 7.2 »Druga finančna sredstva«).

Vključevala je tudi natečene obresti od terjatev do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v zvezi s stanji v sistemu TARGET2 za december 2014 v višini 25,5 milijona EUR (2013: 155,1 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 10,0 milijona EUR (2013: 69,2 milijona EUR).

Pod to postavko se evidentirajo tudi (a) nezaračunani prihodki od skupnih projektov Eurosistema (glej pojasnilo št. 30 »Drugi prihodki«), (b) nezaračunani prihodki v povezavi z enotnim mehanizmom nadzora (glej pojasnilo št. 28 »Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami«), (c) natečeni obrestni prihodki od drugih finančnih sredstev in (d) raznovrstna predplačila.

## 7.5 Razno

Ta postavka je vključevala predvsem natečene zneske iz vmesne razdelitve dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 12.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

Vključevala je tudi:

- (a) stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2014, in so nastala zaradi pretvorbe teh transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustreznih valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, s katero so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam);
- (b) terjatev do nemškega zveznega ministrstva za finance 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 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih

### 9.1 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.

## 10 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2014 je ta postavka vključevala znesek v višini 0,9 milijarde EUR (2013: 24,6 milijarde EUR), ki je obsegal stanja, ki jih imajo pri ECB nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja in druge centralne banke ter izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 ali so njihova protipostavka. V letu 2014 so se ta stanja zmanjšala zaradi plačil nerezidentov euroobmočja rezidentom euroobmočja, zaradi česar so se povečala stanja nacionalnih centralnih bank v euroobmočju v sistemu TARGET2 v razmerju do ECB (glej pojasnilo št. 12.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

V letu 2013 je ta postavka vključevala znesek v višini 0,2 milijarde EUR, ki je nastal na podlagi dogovora o začasnih povratnih valutnih zamenjavah z ameriško centralno banko. V okviru tega dogovora ECB od ameriške centralne banke s transakcijo zamenjave prejme ameriške dolarje s ciljem, da bi nasprotnim strankam Eurosistema ponudila kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati ECB izvede verižne transakcije zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, ki pridobljena sredstva uporabijo za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedejo v obliki povratnih transakcij. Zaradi verižnih transakcij zamenjave med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami nastanejo stanja znotraj Eurosistema. V letu 2014 je Svet ECB sklenil, da zaradi precejšnjega izboljšanja razmer na področju financiranja v ameriških dolarjih in nizkega povpraševanja po operacijah za povečevanje dolarske likvidnosti postopno zmanjša ponudbo teh operacij. Na dan 31. decembra 2014 ni bilo več nobenih s tem povezanih terjatev. V prihodnje bo ECB redno preverjala, ali so te operacije potrebne, upoštevajoč dejstvo, da z vzpostavljenimi stalnimi dogovori o zamenjavah obstaja okvir za zagotavljanje dolarske likvidnosti nasprotnim strankam, če je to potrebno zaradi razmer na trgu.

## 11 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti

### 11.1 Depoziti, stanja in druge obveznosti

Ta postavka vključuje obveznosti, ki so nastale s pogodбами o začasni prodaji, sklenjene z nerezidenti euroobmočja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB.



## 12 Obveznosti znotraj Eurosistema

### 12.1 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.

Zaradi prilagoditve uteži nacionalnih centralnih bank v kapitalskem ključu ECB (glej pojasnilo št. 16 »Kapital in rezerve«) in zaradi prenosa deviznih rezerv Latvijas Banke ob uvedbi eura v Latviji so se te obveznosti povečale za 243.510.283 EUR.

|  | Od 1. januarja 2014<br>EUR | Na dan 31. decembra 2013<br>EUR |
|--|----------------------------|---------------------------------|
| Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique | 1.435.910.943              | 1.401.024.415                   |
| Deutsche Bundesbank                                      | 10.429.623.058             | 10.871.789.515                  |
| Eesti Pank   | 111.729.611                | 103.152.857                     |
| Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland      | 672.637.756                | 643.894.039                     |
| Bank of Greece   | 1.178.260.606              | 1.129.060.170                   |
| Banco de España  | 5.123.393.758              | 4.782.873.430                   |
| Banque de France   | 8.216.994.286              | 8.190.916.316                   |
| Banca d'Italia   | 7.134.236.999              | 7.218.961.424                   |
| Central Bank of Cyprus                                   | 87.679.928                 | 77.248.740                      |
| Latvijas Banka   | 163.479.892                | -                               |
| Banque centrale du Luxembourg                            | 117.640.617                | 100.776.864                     |
| Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta          | 37.552.276                 | 36.798.912                      |
| De Nederlandsche Bank                                    | 2.320.070.006              | 2.298.512.218                   |
| Oesterreichische Nationalbank                            | 1.137.636.925              | 1.122.511.702                   |
| Banco de Portugal  | 1.010.318.483              | 1.022.024.594                   |
| Banka Slovenije  | 200.220.853                | 189.499.911                     |
| Národná banka Slovenska                                  | 447.671.807                | 398.761.127                     |
| Suomen Pankki – Finlands Bank                            | 728.096.904                | 721.838.191                     |
| <b>Skupaj</b>  | <b>40.553.154.708</b>      | <b>40.309.644.425</b>           |

Terjatev centralne banke Latvijas Banke je bila določena v višini 163.479.892 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 Latvijas Banke 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 Latvijas Banke k rezervam in rezervacijam, ki so enakovredne rezervam ECB na dan 31. decembra 2013 (glej pojasnili št. 14 »Rezervacije« in št. 15 »Računi prevrednotenja«).

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 nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami«).

## 12.2 Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)

Ta postavka je v letu 2014 vključevala predvsem stanja v sistemu TARGET2, ki so jih imele nacionalne centralne banke euroobmočja do ECB (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Neto povečanje te postavke je predvsem posledica poravnave plačil nerezidentov euroobmočja rezidentom euroobmočja v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«). K povečanju neto obveznosti v letu 2014 je prispevalo tudi zmanjšanje zneskov v zvezi z verižnimi transakcijami zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih. Vpliv teh dveh dejavnikov se je deloma izravnal z unovčenjem vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so bili poravnani na računih v sistemu TARGET2.

Obrestovanje pozicij v sistemu TARGET2, z izjemo stanj, ki izhajajo iz verižnih transakcij zamenjave v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja.

Ta postavka vključuje tudi znesek, ki ga ECB dolguje nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

|   | 2014<br>EUR           | 2013<br>EUR        |
|---|-----------------------|--------------------|
| Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2                           | (590.153.944.468)     | (687.997.098.717)  |
| Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2                         | 612.892.597.646       | 686.747.265.644    |
| Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB | 840.719.787           | 1.369.690.567      |
| <b>Druge (terjatve)/obveznosti znotraj Eurosistema (neto)</b>           | <b>23.579.372.965</b> | <b>119.857.494</b> |

## 13 Druge obveznosti

### 13.1 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2014 (glej pojasnilo št. 22 »Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije«). 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«).

## 13.2 Pasivne časovne razmejitve

Na dan 31. decembra 2014 sta bili glavni postavki v tej skupini natečene obresti od obveznosti do nacionalnih centralnih bank za celo leto 2014 iz naslova njihovih terjatev v zvezi z deviznimi rezervami, prenesenimi na ECB (glej pojasnilo št. 12.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«), ter natečene obresti od obveznosti do nacionalnih centralnih bank iz stanj v sistemu TARGET2 za zadnji mesec leta 2014. Ti zneski so bili poravnani v januarju 2015. Pod to postavko se evidentirajo tudi časovne razmejitve od finančnih instrumentov in druge pasivne časovne razmejitve.

|                                   | 2014<br>EUR       | 2013<br>EUR        | Sprememba<br>EUR     |
|-----------------------------------|-------------------|--------------------|----------------------|
| Devizne rezerve, prenesene na ECB | 57.015.146        | 192.248.631        | (135.233.485)        |
| TARGET2                           | 26.309.091        | 155.757.290        | (129.448.199)        |
| Druge pasivne časovne razmejitve  | 12.867.414        | 22.536.286         | (9.668.872)          |
| <b>Skupaj</b>                     | <b>96.191.651</b> | <b>370.542.207</b> | <b>(274.350.556)</b> |

## 13.3 Razno

V letu 2014 je ta postavka vključevala nedospele povratne transakcije v višini 150,1 milijona EUR (2013: 480,4 milijona EUR), ki so bile izvedene v zvezi z upravljanjem lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 7.2 »Druga finančna sredstva«).

Vključevala je tudi stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2014 (glej pojasnilo št. 22 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«). Ta stanja so nastala zaradi pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

### Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluški in drugi dolgoročni zasluški<sup>15</sup>

Ta postavka je vključevala tudi neto obveznost ECB za določene zasluške iz naslova pozaposlitvenih in drugih dolgoročnih zaslužkov zaposlenih in članov Izvršilnega odbora ECB ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB, ki je znašala 459,7 milijona EUR (2013: 131,9 milijona EUR).

#### Bilanca stanja

Zneski, ki so bili v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi zasluški zaposlenih priznani v bilanci stanja, so bili naslednji:

<sup>15</sup> V vseh tabelah v tem pojasnilu so v stolpcu z naslovom »Odbora« navedeni zneski za Izvršilni odbor ECB in Nadzorni odbor od leta 2014 dalje.

|   | 2014            | 2014            | 2014            | 2013            | 2013            | 2013            |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | Zaposleni       | Odbora          | Skupaj          | Zaposleni       | Odbora          | Skupaj          |
|   | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR |
| Sedanja vrednost obveze   | 1.087,1         | 24,5            | 1.111,6         | 650,6           | 17,8            | 668,4           |
| Poštena vrednost sredstev programa                                    | (651,9)         | -               | (651,9)         | (536,5)         | -               | (536,5)         |
| <b>Neto obveznost za določene zasluzke, priznana v bilanci stanja</b> | <b>435,2</b>    | <b>24,5</b>     | <b>459,7</b>    | <b>114,1</b>    | <b>17,8</b>     | <b>131,9</b>    |

V letu 2014 je sedanja vrednost obveze do zaposlenih v višini 1.087,1 milijona EUR (2013: 650,6 milijona EUR) vključevala zasluzke, ki se financirajo brez skladov, v višini 170,3 milijona EUR (2013: 109,4 milijona EUR) iz naslova pozaposlitvenih zasluzkov razen pokojnin ter iz naslova drugih dolgoročnih zasluzkov. Sistem financiranja brez skladov je vzpostavljen tudi za pozaposlitvene in druge dolgoročne zasluzke članov Izvršilnega odbora ECB in članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB.

### Izkaz poslovnega izida

Zneski, priznani v izkazu poslovnega izida za leto 2014, so naslednji:

|   | 2014            | 2014            | 2014            | 2013            | 2013            | 2013            |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | Zaposleni       | Odbora          | Skupaj          | Zaposleni       | Odbora          | Skupaj          |
|   | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR |
| Stroški sprotnega službovanja                                       | 41,7            | 1,2             | 42,9            | 45,9            | 1,4             | 47,3            |
| Neto obresti od neto obveznosti za določene zasluzke                | 4,5             | 0,7             | 5,2             | 8,6             | 0,6             | 9,2             |
| <i>od tega:</i>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <i>Stroški obveze</i>   | 25,1            | 0,7             | 25,8            | 24,4            | 0,6             | 25,0            |
| <i>Prihodki od sredstev programa</i>                                | (20,6)          | -               | (20,6)          | (15,8)          | -               | (15,8)          |
| (Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere drugih dolgoročnih zasluzkov | 7,8             | 0,3             | 8,1             | (3,2)           | 0               | (3,2)           |
| <b>Skupaj vključeno med »stroške dela«</b>                          | <b>54,0</b>     | <b>2,2</b>      | <b>56,2</b>     | <b>51,3</b>     | <b>2,0</b>      | <b>53,3</b>     |

### Spremembe v obvezi za določene zasluzke, sredstvih programa in rezultatih ponovne izmere

Spremembe v sedanji vrednosti obveze za določene zasluzke so bile naslednje:

|   | 2014            | 2014            | 2014            | 2013            | 2013            | 2013            |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | Zaposleni       | Odbora          | Skupaj          | Zaposleni       | Odbora          | Skupaj          |
|   | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR | v milijonih EUR |
| Začetna obveza za določene zasluzke           | 650,6           | 17,8            | 668,4           | 677,8           | 17,8            | 695,6           |
| Stroški sprotnega službovanja                 | 41,7            | 1,2             | 42,9            | 45,9            | 1,4             | 47,3            |
| Obrestni stroški od obveze                    | 25,1            | 0,7             | 25,8            | 24,4            | 0,6             | 25,0            |
| Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa | 14,0            | 0,1             | 14,1            | 12,3            | 0,1             | 12,4            |
| Plačani zasluzki                              | (7,1)           | (0,8)           | (7,9)           | (5,5)           | (1,1)           | (6,6)           |
| (Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere        | 362,8           | 5,5             | 368,3           | (104,3)         | (1,0)           | (105,3)         |
| <b>Končna obveza za določene zasluzke</b>     | <b>1.087,1</b>  | <b>24,5</b>     | <b>1.111,6</b>  | <b>650,6</b>    | <b>17,8</b>     | <b>668,4</b>    |

Skupna izguba zaradi ponovne izmere obveze za določene zasluzke v višini 368,3 milijona EUR je v letu 2014 nastala predvsem zaradi zmanjšanja diskontne stopnje s 3,75% v letu 2013 na 2,0% v letu 2014. Za primerjavo je v letu 2013 dobiček zaradi ponovne izmere v višini 105,3 milijona EUR nastal predvsem zaradi nižjih pretvorbenih faktorjev, uporabljenih pri izračunu bodočih izplačil pokojnin, ter zaradi zvišanja diskontne stopnje s 3,50% v letu 2012 na 3,75% v letu 2013

Spremembe v poštenu vrednosti sredstev programa za zaposlene v stebru z določenimi zasluzki so bile v letu 2014 naslednje:

|  | 2014<br>v milijonih<br>EUR | 2013<br>v milijonih<br>EUR |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Začetna poštena vrednost sredstev programa       | 536,5                      | 439,3                      |
| Obrestni prihodki od sredstev programa           | 20,6                       | 15,8                       |
| Dobiček zaradi ponovne izmere                    | 49,7                       | 39,8                       |
| Prispevki, ki jih plača delodajalec              | 36,4                       | 33,2                       |
| Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa    | 14,0                       | 12,3                       |
| Plačani zasluzki                                 | (5,3)                      | (3,9)                      |
| <b>Končna poštena vrednost sredstev programa</b> | <b>651,9</b>               | <b>536,5</b>               |

Dobiček zaradi ponovne izmere sredstev programa v letih 2014 in 2013 je odražal dejstvo, da je bil dejanski donos enot sklada višji od ocenjenih obrestnih prihodkov od sredstev programa.

V letu 2014 je po vrednotenju financiranja pokojninskega programa ECB za zaposlene, ki so ga 31. decembra 2013 izvedli aktuarji ECB, Svet ECB sklenil, da dodatne letne prispevke, plačljive do leta 2023, zmanjša z 10,3 milijona EUR na 6,8 milijona EUR. Ta sklep bo ponovno pregledan po prejemu naslednjega vrednotenja financiranja, ki je načrtovano za leto 2015. Zmanjšanje se je več kot izravnalo s (a) povečanjem prispevkov ECB v pokojninski program za zaposlene (glej »Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluzki in drugi dolgoročni zasluzki« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) in s (b) povečanjem števila udeležencev programa v kontekstu priprav na vzpostavitev enotnega mehanizma nadzora (glej pojasnilo št. 31 »Stroški dela«). Tako so se vrednosti v postavki »Prispevki, ki jih plača delodajalec« povečale na 36,4 milijona EUR (2013: 33,2 milijona EUR).

Spremembe rezultatov ponovne izmere (glej pojasnilo št. 15 »Računi prevrednotenja«) so bile v letu 2014 naslednje:

|   | 2014<br>v milijonih<br>EUR <sup>16</sup> | 2013<br>v milijonih<br>EUR |
|---|--|----------------------------|
| Začetni dobiček/(izguba) zaradi ponovne izmere  | 4,8                                      | (137,1)                    |
| Prihodki od sredstev programa   | 49,7                                     | 39,8                       |
| Dobiček/(izguba) od obveze  | (368,3)                                  | 105,3                      |
| Izguba/(dobiček), priznana v izkazu poslovnega izida  | 8,1                                      | (3,2)                      |
| <b>Končni dobiček/(izguba) zaradi ponovne izmere, vključen v postavki »Računi prevrednotenja«</b> | <b>(305,6)</b>                           | <b>4,8</b>                 |

<sup>16</sup> Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

## Glavne predpostavke

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namene računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, uporabljene za izračun obveznosti iz pokojninskega programa, so naslednje:

|  | 2014<br>% | 2013<br>% |
|--|-----------|-----------|
| Diskontna stopnja                                    | 2,00      | 3,75      |
| Pričakovani donos od sredstev programa <sup>17</sup> | 3,00      | 4,75      |
| Splošna prihodnja rast plač <sup>18</sup>            | 2,00      | 2,00      |
| Prihodnja rast pokojnin <sup>19</sup>                | 1,40      | 1,40      |

Poleg tega so prostovoljni prispevki zaposlenih v steber določenih prispevkov v letu 2014 znašali 110,6 milijona EUR (2013: 96,5 milijona EUR). Ta sredstva se investirajo v sredstva programa, vendar zaradi njih nastane tudi ustreza obveza v enaki vrednosti.

## 14 Rezervacije

Ta postavka obsega predvsem rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub, zlasti odhodkov iz vrednotenja, ki se ne pokrijejo z računi prevrednotenja. Velikost in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ugotavljata letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem. V tej oceni se upošteva 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 uporablja daljše časovno obdobje. Ta rezervacija skupaj s splošnim rezervnim skladom ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2013 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 7.529.669.242 EUR. Poleg tega je Latvijas Banka 1. januarja 2014 prispevala znesek v višini 30.476.837 EUR.<sup>20</sup> Ob upoštevanju rezultatov svoje ocene je Svet ECB sklenil, da 31. decembra 2014 v

<sup>17</sup> Te predpostavke so bile uporabljene pri izračunu tistega dela obveze ECB za določene zasluzke, ki se financira s sredstvi z osnovno kapitalsko garancijo.

<sup>18</sup> Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do največ 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev programa.

<sup>19</sup> V skladu s pravili ECB o pokojninskem programu se bodo pokojnine zviševale letno. Če bi bila splošna prilagoditev plač zaposlenih v ECB manjša od inflacije, potem bo tudi zvišanje pokojnin skladno s splošno prilagoditvijo plač. Če bi bila splošna prilagoditev plač večja od inflacije, potem se bo ta prilagoditev uporabila tudi pri določitvi zvišanja pokojnin pod pogojem, da finančno stanje pokojninskih programov ECB dopušča takšno zvišanje.

<sup>20</sup> V skladu s členom 48.2 Statuta ESCB.

rezervacijo prenese znesek v višini 15.009.843 EUR. Zaradi tega prenosa se je čisti dobiček ECB za leto 2014 zmanjšal na 988.832.500 EUR, obseg rezervacije pa se je povečal na 7.575.155.922 EUR. Po povečanju vplačanega kapitala ECB v letu 2014 (glej pojasnilo št. 16 »Kapital in rezerve«) je ta znesek enak vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. decembra 2014.

## 15 Računi prevrednotenja

Ta postavka vključuje predvsem stanja prevrednotenja, ki izhajajo iz nerealiziranega dobička od sredstev, obveznosti in zabilančnih instrumentov (glej »Priznavanje prihodkov«, »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti«, »Vrednostni papirji« in »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Vključuje tudi ponovno izmero neto obveznost ECB za določene zasluge iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov (glej »Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluge in drugi dolgoročni zasluge v ECB« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 13.3 »Razno«).

Ob uvedbi enotne valute v Latviji je Latvijas Banka 1. januarja 2014 k tem stanjem prispevala znesek v višini 54,1 milijona EUR.

|   | 2014<br>EUR           | 2013<br>EUR           | Sprememba<br>EUR     |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Zlato   | 12.065.394.836        | 10.138.805.097        | 1.926.589.739        |
| Tuja valuta   | 7.046.435.041         | 2.540.202.558         | 4.506.232.483        |
| Vrednostni papirji in drugi instrumenti                                 | 1.131.424.399         | 674.356.531           | 457.067.868          |
| Neto obveznost za določene zasluge iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov | (305.609.580)         | 4.825.887             | (310.435.467)        |
| <b>Skupaj</b>   | <b>19.937.644.696</b> | <b>13.358.190.073</b> | <b>6.579.454.623</b> |

Obseg računov prevrednotenja se je povečal predvsem zaradi deprecijacije eura v razmerju do ameriškega dolarja in zlata v letu 2014.

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečaji:

| Devizni tečaj     | 2014    | 2013    |
|-------------------|---------|---------|
| USD za EUR        | 1,2141  | 1,3791  |
| JPY za EUR        | 145,23  | 144,72  |
| EUR za SDR        | 1,1924  | 1,1183  |
| EUR za unčo zlata | 987,769 | 871,220 |

## 16 Kapital in rezerve

### 16.1 Kapital

#### (A) Sprememba kapitalskega ključa ECB

Na podlagi člena 29 Statuta ESCB se deleži nacionalnih centralnih bank v kapitalnem ključu ECB tehtajo glede na delež, ki ga ima posamezna država članica v celotnem prebivalstvu in v bruto domačem proizvodu Evropske unije, pri čemer sta

si deleža enakovredna, Evropski centralni banki pa ju sporoči Evropska komisija. Te uteži se prilagodijo vsakih pet let in vsakič, ko se EU pridruži nova država članica. Tretja takšna prilagoditev od ustanovitve ECB je bila opravljena 1. januarja 2014.

Na podlagi Sklepa Sveta 2003/517/ES z dne 15. julija 2003 o statističnih podatkih, ki bodo uporabljeni za prilagoditev ključa za vpis kapitala Evropske centralne banke,<sup>21</sup> so se deleži nacionalnih centralnih bank v kapitalskem ključu 1. januarja 2014 prilagodili, kot sledi:

|  | Kapitalski ključ od<br>1. januarja 2014<br>% | Kapitalski ključ na dan<br>31. decembra 2013<br>% |
|--|--|---|
| Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique                   | 2,4778                                       | 2,4176  |
| Deutsche Bundesbank  | 17,9973                                      | 18,7603   |
| Eesti Pank   | 0,1928                                       | 0,1780  |
| Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland                        | 1,1607                                       | 1,1111  |
| Bank of Greece   | 2,0332                                       | 1,9483  |
| Banco de España  | 8,8409                                       | 8,2533  |
| Banque de France   | 14,1792                                      | 14,1342   |
| Banca d'Italia   | 12,3108                                      | 12,4570   |
| Central Bank of Cyprus   | 0,1513                                       | 0,1333  |
| Latvijas Banka   | 0,2821                                       | -   |
| Banque centrale du Luxembourg  | 0,2030                                       | 0,1739  |
| Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta                            | 0,0648                                       | 0,0635  |
| De Nederlandsche Bank  | 4,0035                                       | 3,9663  |
| Oesterreichische Nationalbank  | 1,9631                                       | 1,9370  |
| Banco de Portugal  | 1,7434                                       | 1,7636  |
| Banka Slovenije  | 0,3455                                       | 0,3270  |
| Národná banka Slovenska  | 0,7725                                       | 0,6881  |
| Suomen Pankki – Finlands Bank  | 1,2564                                       | 1,2456  |
| <b>Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja</b>                       | <b>69,9783</b>                               | <b>69,5581</b>                                    |
| Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)                          | 0,8590                                       | 0,8644  |
| Česká národní banka  | 1,6075                                       | 1,4539  |
| Danmarks Nationalbank  | 1,4873                                       | 1,4754  |
| Hrvatska narodna banka   | 0,6023                                       | 0,5945  |
| Latvijas Banka   | -  | 0,2742  |
| Lietuvos bankas  | 0,4132                                       | 0,4093  |
| Magyar Nemzeti Bank  | 1,3798                                       | 1,3740  |
| Narodowy Bank Polski   | 5,1230                                       | 4,8581  |
| Banca Națională a României   | 2,6024                                       | 2,4449  |
| Sveriges riksbank  | 2,2729                                       | 2,2612  |
| Bank of England  | 13,6743                                      | 14,4320   |
| <b>Skupaj nacionalne centralne banke držav članic EU zunaj euroobmočja</b> | <b>30,0217</b>                               | <b>30,4419</b>                                    |
| <b>Skupaj</b>  | <b>100,0000</b>                              | <b>100,0000</b>                                   |

## (B) Kapital ECB<sup>22</sup>

Latvija je 1. januarja 2014 uvedla euro. V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB je Latvijas Banka 1. januarja 2014 vplačala 29.424.264 EUR, kar je predstavljalo

<sup>21</sup> UL L 181, 19. 7. 2003, str. 43.

<sup>22</sup> Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi tega se končni in vmesni seštevki v tabeli ne ujemajo vedno.



preostanek njenega vpisanega kapitala ECB. Zaradi prilagoditve deležev nacionalnih centralnih bank v kapitalskem ključu ob vstopu Latvije v euroobmočje se je vplačani kapital ECB povečal za 43.780.929 EUR na 7.697.025.340 EUR.

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 3,75% svojega deleža vpisanega kapitala. Ta prispevek je konec leta 2014 skupno znašal 121.869.418 EUR. Centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB, vključno s prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, niti niso dolžne pokrивati morebitne izgube ECB.

|  | Vpisani kapital<br>od 1. januarja<br>2014<br>EUR | Vplačani<br>kapital<br>od 1. januarja<br>2014<br>EUR | Vpisani kapital<br>na dan 31.<br>decembra 2013<br>EUR | Vplačani kapital<br>na dan 31.<br>decembra 2013<br>EUR |
|--|--|--|---|--|
| Nationale Bank van België /<br>Banque Nationale de Belgique                    | 268.222.025                                      | 268.222.025  | 261.705.371   | 261.705.371  |
| Deutsche Bundesbank  | 1.948.208.997                                    | 1.948.208.997  | 2.030.803.801   | 2.030.803.801  |
| Eesti Pank   | 20.870.614                                       | 20.870.614   | 19.268.513  | 19.268.513   |
| Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland                            | 125.645.857                                      | 125.645.857  | 120.276.654   | 120.276.654  |
| Bank of Greece   | 220.094.044                                      | 220.094.044  | 210.903.613   | 210.903.613  |
| Banco de España  | 957.028.050                                      | 957.028.050  | 893.420.308   | 893.420.308  |
| Banque de France   | 1.534.899.402                                    | 1.534.899.402  | 1.530.028.149   | 1.530.028.149  |
| Banca d'Italia   | 1.332.644.970                                    | 1.332.644.970  | 1.348.471.131   | 1.348.471.131  |
| Central Bank of Cyprus   | 16.378.236                                       | 16.378.236   | 14.429.734  | 14.429.734   |
| Latvijas Banka   | 30.537.345                                       | 30.537.345   | -   | -  |
| Banque centrale du Luxembourg  | 21.974.764                                       | 21.974.764   | 18.824.687  | 18.824.687   |
| Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta                                | 7.014.605  | 7.014.605  | 6.873.879   | 6.873.879  |
| De Nederlandsche Bank  | 433.379.158                                      | 433.379.158  | 429.352.255   | 429.352.255  |
| Oesterreichische Nationalbank  | 212.505.714                                      | 212.505.714  | 209.680.387   | 209.680.387  |
| Banco de Portugal  | 188.723.173                                      | 188.723.173  | 190.909.825   | 190.909.825  |
| Banka Slovenije  | 37.400.399                                       | 37.400.399   | 35.397.773  | 35.397.773   |
| Národná banka Slovenska  | 83.623.180                                       | 83.623.180   | 74.486.874  | 74.486.874   |
| Suomen Pankki – Finlands Bank  | 136.005.389                                      | 136.005.389  | 134.836.288   | 134.836.288  |
| <b>Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja</b>                           | <b>7.575.155.922</b>                             | <b>7.575.155.922</b>                                 | <b>7.529.669.242</b>                                  | <b>7.529.669.242</b>                                   |
| Българска народна банка<br>(Bolgarska narodna banka)                           | 92.986.811                                       | 3.487.005  | 93.571.361  | 3.508.926  |
| Česká národní banka  | 174.011.989                                      | 6.525.450  | 157.384.778   | 5.901.929  |
| Danmarks Nationalbank  | 161.000.330                                      | 6.037.512  | 159.712.154   | 5.989.206  |
| Hrvatska narodna banka   | 65.199.018                                       | 2.444.963  | 64.354.667  | 2.413.300  |
| Latvijas Banka   | -  | -  | 29.682.169  | 1.113.081  |
| Lietuvos bankas  | 44.728.929                                       | 1.677.335  | 44.306.754  | 1.661.503  |
| Magyar Nemzeti Bank  | 149.363.448                                      | 5.601.129  | 148.735.597   | 5.577.585  |
| Narodowy Bank Polski   | 554.565.112                                      | 20.796.192   | 525.889.668   | 19.720.863   |
| Banca Națională a României   | 281.709.984                                      | 10.564.124   | 264.660.598   | 9.924.772  |
| Sveriges riksbank  | 246.041.586                                      | 9.226.559  | 244.775.060   | 9.179.065  |
| Bank of England  | 1.480.243.942                                    | 55.509.148   | 1.562.265.020   | 58.584.938   |
| <b>Skupaj nacionalne centralne banke držav članic<br/>EU zunaj euroobmočja</b> | <b>3.249.851.147</b>                             | <b>121.869.418</b>                                   | <b>3.295.337.827</b>                                  | <b>123.575.169</b>                                     |
| <b>Skupaj</b>  | <b>10.825.007.070</b>                            | <b>7.697.025.340</b>                                 | <b>10.825.007.070</b>                                 | <b>7.653.244.411</b>                                   |

## 17 Dogodki po datumu bilance stanja

### 17.1 Vstop Litve v euroobmočje

Na podlagi Sklepa Sveta 2014/509/EU z dne 23. julija 2014, sprejetega v skladu s členom 140(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, je Litva 1. januarja 2015 uvedla enotno valuto. V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB in pravnih aktov, ki jih je Svet ECB sprejel 31. decembra 2014,<sup>23</sup> je Lietuvos bankas 1. januarja 2015 vplačala 43.051.594 EUR, kar je predstavljalo preostanek njenega vpisanega kapitala ECB. V skladu s členom 48.1 v povezavi s členom 30.1 Statuta ESCB je Lietuvos bankas 1. januarja 2015 na ECB prenesla devizne rezerve v skupni protivrednosti 338.656.542 EUR. Te devizne rezerve so obsegale znesek v ameriških dolarjih v obliki gotovine in zlato v razmerju 85 proti 15.

Lietuvos bankas se je priznala terjatev v višini vplačanega kapitala in prenesenih deviznih rezerv. Slednje se morajo obravnavati povsem enako kot obstoječe terjatve drugih nacionalnih centralnih bank euroobmočja (glej pojasnilo št. 12.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«).

## 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 primernih nasprotnih strank. Znesek nedospelih povratnih transakcij, sklenjenih v okviru tega sporazuma, je 31. decembra 2014 znašal 4,8 milijarde EUR (2013: 3,8 milijarde EUR).

### 19 Terminske pogodbe na obrestno mero

Na dan 31. decembra 2014 so bile nedospele naslednje devizne transakcije, predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta:

| Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti | 2014<br>Pogodbena vrednost<br>EUR | 2013<br>Pogodbena vrednost<br>EUR | Sprememba<br>EUR |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------|
| Nakupi   | 911.374.681                       | 495.975.636                       | 415.399.045      |
| Prodaje  | 1.001.647.311                     | 1.727.870.268                     | (726.222.957)    |

<sup>23</sup> Sklep ECB/2014/61 z dne 31. decembra 2014 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije Evropske centralne banke s strani centralne banke Lietuvos bankas, še ni objavljen v *Uradnem listu EU*; Sporazum z dne 31. decembra 2014 med Lietuvos bankas in Evropsko centralno banko v zvezi s terjatvijo, priznana Lietuvos bankas s strani Evropske centralne banke po členu 30.3 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke, še ni objavljen v *Uradnem listu EU*.

Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

## 20 Obrestne zamenjave

Na dan 31. decembra 2014 je pogodbeno vrednost nedospelih obrestnih zamenjav, predstavljena po tržnih tečajih ob koncu leta, znašala 270,8 milijona EUR (2013: 252,0 milijona EUR). Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

## 21 Terminske transakcije z vrednostnimi papirji

Na dan 31. decembra 2014 so nedospeli terminski nakupi vrednostnih papirjev znašali 245,2 milijona EUR. Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

## 22 Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti so se v letu 2014 izvajale v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Na dan 31. decembra 2014 so bile nedospele naslednje terminske terjatve in obveznosti iz teh transakcij, predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta:

| Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti | 2014<br>EUR   | 2013<br>EUR   | Sprememba<br>EUR |
|--|---------------|---------------|------------------|
| Terjatve   | 1.899.819.430 | 1.845.947.763 | 53.871.667       |
| Obveznosti   | 1.777.894.537 | 1.730.929.184 | 46.965.353       |

## 23 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil v EU v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči. Leta 2014 je ECB obdelala plačila v zvezi s posojili, ki jih je EU v okviru tega mehanizma odobrila Latviji, Madžarski in Romuniji.

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.

Poleg tega ima ECB operativno vlogo pri upravljanju posojil v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM) in Evropske družbe za finančno

<sup>24</sup> Razen Helenske republike in Zvezne republike Nemčije.

<sup>25</sup> KfW deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije.

stabilnost (EFSF). Leta 2014 je ECB obdelala plačila v zvezi s posojili, ki so bila v okviru EFSM odobrena Irski in Portugalski, ter v zvezi s posojili, ki so bila v okviru EFSF odobrena Irski, Grčiji in Portugalski.

ECB poleg tega upravlja plačila v zvezi z odobrenim delniškim kapitalom in operacijami pomoči za stabilnost v okviru novoustanovljenega Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS).<sup>26</sup> V letu 2014 je ECB obdelala plačila, prejeta od držav članic, katerih valuta je euro, v zvezi z odobrenim delniškim kapitalom EMS, ter plačila, prejeta od EMS, v zvezi s posojili, ki so bila odobrena Cipru in Španiji.

---

<sup>26</sup> Pogodba o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost je začela veljati 27. septembra 2012.

## Pojasnila k izkazu poslovnega izida

### 24 Neto obrestni prihodki

#### 24.1 Obrestni prihodki od deviznih rezerv

Ta postavka vključuje obrestne prihodke, brez obrestnih odhodkov, od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

|  | 2014<br>EUR        | 2013<br>EUR        | Sprememba<br>EUR  |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Obrestni prihodki od tekočih računov   | 571.710            | 601.611            | (29.901)          |
| Obrestni prihodki od vlog denarnega trga   | 4.234.448          | 6.868.776          | (2.634.328)       |
| Obrestni prihodki od pogodb o začasnem nakupu                                      | 867.860            | 742.788            | 125.072           |
| Neto obrestni prihodki od vrednostnih papirjev                                     | 206.165.493        | 172.250.735        | 33.914.758        |
| Neto obrestni prihodki od obrestnih zamenjav                                       | 407.588            | 1.833.740          | (1.426.152)       |
| Neto obrestni prihodki od valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti | 4.570.710          | 5.237.310          | (666.600)         |
| <b>Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv</b>                                 | <b>216.817.809</b> | <b>187.534.960</b> | <b>29.282.849</b> |
| Obrestni odhodki od tekočih računov  | (23.076)           | (42.758)           | 19.682            |
| Neto obrestni odhodki od pogodb o začasni prodaji                                  | 208.426            | (212.229)          | 420.655           |
| <b>Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)</b>                                 | <b>217.003.159</b> | <b>187.279.973</b> | <b>29.723.186</b> |

Splošno povečanje neto obrestnih prihodkov v letu 2014 je bilo predvsem posledica višjih obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih.

#### 24.2 Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka obsega obrestne prihodke od 8-odstotnega deleža ECB v celotnem obsegu izdanih eurobankovcev (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 6.1 »Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema«). Kljub 5,4-odstotnemu povečanju povprečne vrednosti bankovcev v obtoku se je prihodek v letu 2014 zmanjšal, ker je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2013 (na ravni 0,16% v letu 2014, v primerjavi z 0,55% v letu 2013).

#### 24.3 Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB (glej pojasnilo št. 12.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«). Zmanjšanje teh obresti v letu 2014 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2013.

## 24.4 Drugi obrestni prihodki in drugi obrestni odhodki

V letu 2014 sta ti dve postavki vključevali obrestne prihodke v višini 1,1 milijarde EUR (2013: 4,7 milijarde EUR) in obrestne odhodke v višini 1,1 milijarde EUR (2013: 4,7 milijarde EUR) v zvezi s stanji na računih v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 12.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)« in pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«).

Postavki sta vključevali tudi neto obrestne prihodke v višini 727,7 milijona EUR (2013: 961,9 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ter neto obrestne prihodke v višini 174,2 milijona EUR (2013: 204,2 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programov nakupa kritih obveznic, in neto obrestne prihodke v višini 0,7 milijona EUR (2013: 0 milijonov EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Poleg tega so tu prikazani tudi obrestni prihodki in odhodki od drugih sredstev in obveznosti v eurih.

## 25 Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij v letu 2014 je bil naslednji:

|  | 2014<br>EUR       | 2013<br>EUR       | Sprememba<br>EUR |
|--|-------------------|-------------------|------------------|
| Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb                              | 47.223.558        | 41.335.392        | 5.888.166        |
| Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata | 10.036.857        | 10.787.010        | (750.153)        |
| <b>Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij</b>                      | <b>57.260.415</b> | <b>52.122.402</b> | <b>5.138.013</b> |

Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb obsega realizirani dobiček in izgubo od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav. Splošno povečanje neto realiziranega dobička iz cenovnih sprememb v letu 2014 je bilo predvsem posledica večjih realiziranih dobičkov iz cenovnih sprememb od vrednostnih papirjev v portfelju v ameriških dolarjih.

## 26 Delni odpis finančnih sredstev in pozicij

Delni odpisi finančnih sredstev in pozicij so bili v letu 2014 naslednji:

|  | 2014<br>EUR        | 2013<br>EUR          | Sprememba<br>EUR   |
|--|--------------------|----------------------|--------------------|
| Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev | (7.664.489)        | (114.606.755)        | 106.942.266        |
| Nerealizirana izguba iz vrednotenja obrestnih zamenjav   | (198.804)          | (610)                | (198.194)          |
| <b>Skupaj delni odpisi</b>                               | <b>(7.863.293)</b> | <b>(114.607.365)</b> | <b>106.744.072</b> |

V letu 2014 so se delni odpisi v primerjavi z letom 2013 močno zmanjšali zaradi splošnega povečanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v portfelju v ameriških dolarjih in v portfelju lastnih sredstev ECB.

## Neto prihodki/odhodki iz provizij

|  | 2014<br>EUR       | 2013<br>EUR        | Sprememba<br>EUR  |
|--|-------------------|--------------------|-------------------|
| Prihodki iz provizij                     | 30.024.834        | 25.917             | 29.998.917        |
| Odhodki iz provizij                      | (1.866.180)       | (2.152.690)        | 286.510           |
| <b>Neto prihodki/odhodki iz provizij</b> | <b>28.158.654</b> | <b>(2.126.773)</b> | <b>30.285.427</b> |

V letu 2014 so prihodki v tej skupini obsegali predvsem natečena nadomestila za nadzor (glej pojasnilo št. 28 »Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami«), vključevali pa so tudi kazni, naložene kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja zahteve po obveznih rezervah. Odhodki pa so obsegali provizije za tekoče račune in transakcije s terminskimi pogodbami na obrestno mero (glej pojasnilo št. 19 »Terminske pogodbe na obrestno mero«).

## Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami

ECB je 4. novembra 2014 začela izvajati nadzorniške naloge, ki jih ima v skladu s členom 33 Uredbe Sveta 1024/2013/EU z dne 15. oktobra 2013.

Letni stroški ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami bodo povrnjeni s plačilom letnih nadomestil za nadzor. Letna nadomestila krijejo, a ne presegajo, izdatke, ki jih ima ECB z izvajanjem nadzorniških nalog v ustreznem obdobju zaračunavanja nadomestila. Izdatki obsegajo predvsem stroške, ki so neposredno povezani z nadzorniškimi nalogami ECB, namreč stroške novih poslovnih področij, ki so bili ustanovljeni za (a) nadzor pomembnih bank, (b) pregled nad nadzorom manj pomembnih bank ter (c) horizontalne naloge in specializirane storitve. Vključujejo tudi stroške, ki so posredno povezani z nadzorniškimi nalogami ECB, namreč stroške storitev, ki jih izvajajo obstoječi oddelki ECB, kot so upravljanje prostorov, kadrovska služba in računalniške storitve.

Za leto 2014 bo ECB zaračunala stroške za obdobje, ki se je začelo novembra 2014, ko je prevzela nadzorniške naloge.

S tem povezani prihodki ECB za november in december 2014, ki bodo zaračunani v letu 2015, so naslednji:

|  | 2014<br>EUR       | 2013<br>EUR |
|--|-------------------|-------------|
| Nadomestila za nadzor                                | 29.973.012        | -           |
| <i>od tega:</i>                                      |                   |             |
| <i>Nadomestila, zaračunana pomembnim bankam</i>      | 25.622.812        | -           |
| <i>Nadomestila, zaračunana manj pomembnim bankam</i> | 4.350.200         | -           |
| <b>Skupaj prihodki od nalog bančnega nadzora</b>     | <b>29.973.012</b> | <b>-</b>    |

Prihodki iz nadomestil za nadzor so vključeni v postavki »Neto prihodki iz provizij« (glej pojasnilo št. 27 »Neto prihodki/odhodki iz provizij«).

Poleg tega ima ECB pravico, da naloži globe ali periodične denarne kazni družbam, ki ne izpolnjujejo obveznosti iz njenih uredb in sklepov. V letu 2014 ni bila naložena nobena takšna globa ali kazen.

Odhodki, ki jih je imela ECB v novembru in decembru 2014, so bili naslednji:

|   | 2014<br>EUR       | 2013<br>EUR |
|---|-------------------|-------------|
| Plače in zasluži  | 18.456.945        | -           |
| Najemnine in vzdrževanje stavb                            | 2.199.243         | -           |
| Drugi izdatki iz poslovanja                               | 9.316.824         | -           |
| <b>Skupaj izdatki v zvezi z nalogami bančnega nadzora</b> | <b>29.973.012</b> | <b>-</b>    |

## 29 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«).

## 30 Drugi prihodki

Drugi prihodki so tekom leta 2014 izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi s skupnimi projekti Eurosistema.

## 31 Stroški dela

Ta postavka zajema plače, nadomestila, stroške zavarovanja zaposlenih in druge stroške v višini 244,9 milijona EUR (2013: 187,3 milijona EUR). Vključuje tudi znesek v višini 56,2 milijona EUR (2013: 53,3 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskima programoma, drugimi pozaposlitvenimi zasluži in drugimi dolgoročnimi zasluži v ECB (glej pojasnilo št. 13.3 »Razno«). Stroški dela v višini 1,2 milijona EUR (2013: 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 ter člani Nadzornega odbora, ki so zaposleni v ECB, prejmejo osnovno plačo, medtem ko člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, prejmejo tudi variabilno plačo glede na število sej, ki se jih udeležijo. Poleg tega člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so v ECB zaposleni s polnim delovnim časom, prejmejo dodatno nadomestilo za bivanje in 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 obeh odborov 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.

V letu 2014 je bila osnovna plača članov Izvršilnega odbora ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB (tj. brez predstavnikov nacionalnih nadzornikov), naslednja:

|  | 2014<br>EUR      | 2013<br>EUR      |
|--|------------------|------------------|
| Mario Draghi (predsednik)  | 379.608          | 378.240          |
| Vítor Constâncio (podpredsednik)                                       | 325.392          | 324.216          |
| Peter Praet (član odbora)  | 271.140          | 270.168          |
| Jörg Asmussen (član odbora do januarja 2014)                           | 4.912            | 270.168          |
| Benoît Cœuré (član odbora)   | 271.140          | 270.168          |
| Yves Mersch (član odbora)  | 271.140          | 281.833          |
| Sabine Lautenschläger (članica odbora od januarja 2014)                | 253.457          | -                |
| <b>Skupaj Izvršilni odbor ECB</b>                                      | <b>1.776.789</b> | <b>1.794.793</b> |
| <b>Skupaj Nadzorni odbor EMN (člani, zaposleni v ECB)<sup>27</sup></b> | <b>508.589</b>   | <b>-</b>         |
| od tega:   |                  |                  |
| Danièle Nouy (predsednica Nadzornega odbora od januarja 2014)          | 271.140          | -                |
| <b>Skupaj</b>  | <b>2.285.378</b> | <b>1.794.793</b> |

Variabilna plača članov Nadzornega odbora je znašala 74.776 EUR (2013: 0 EUR).

Skupni obseg nadomestil, izplačanih članom obeh odborov, in prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje v njihovem imenu so znašali 674.470 EUR (2013: 526.615 EUR).

Zasluzki ob nastopu ali prenehanju zaposlitve, izplačani članom obeh odborov, so znašali 68.616 EUR (2013: 44.538 EUR). Evidentirani so v postavki »Administrativni stroški« v izkazu poslovnega izida.

Nekdanji člani Izvršilnega odbora in Nadzornega odbora lahko prejema prehodna plačila še omejeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2014 so ta plačila, s tem povezani dodatki za vzdrževane družinske člane ter prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje nekdanjih članov znašali 243.178 EUR (2013: 618.189 EUR). Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom obeh odborov ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 599.589 EUR (2013: 472.891 EUR).

<sup>27</sup> Z izjemo Sabine Lautenschläger, katere plača se poroča skupaj s plačo ostalih članov Izvršilnega odbora

Konec leta 2014 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 2.577,<sup>28</sup> od tega jih je 278 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2014 naslednje:

|   | 2014         | 2013         |
|---|--------------|--------------|
| Skupno število zaposlenih na dan 1. januarja                            | 1.790        | 1.638        |
| Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu                           | 1.458        | 496          |
| Odpovedi/izteki pogodb  | (681)        | (347)        |
| Neto povečanje zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom | 10           | 3            |
| <b>Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra</b>                    | <b>2.577</b> | <b>1.790</b> |
| <b>Povprečno število zaposlenih</b>                                     | <b>2.155</b> | <b>1.683</b> |

Število zaposlenih se je v letu 2014 povečalo predvsem zaradi priprav na vzpostavitev enotnega mehanizma nadzora v novembru 2014.

## 32 Administrativni stroški

Ti stroški vključujejo vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakov ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo, namestitvijo, usposabljanjem in odselitvijo. Priprave na vzpostavitev enotnega mehanizma nadzora so prispevale k povečanju administrativnih stroškov v letu 2014.

## 33 Storitve tiskanja bankovcev

Ti izdatki izhajajo večinoma iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za dostavo novih bankovcev, ter med nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za usklajevanje med pomanjkanjem in presežnimi zalogami bankovcev. Te stroške centralno pokriva ECB.

<sup>28</sup> Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene po pogodbi za nedoločen čas, zaposlene po pogodbi za določen čas in zaposlene po kratkoročni pogodbi ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

10 February 2015

#### 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 2014, 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, as amended, 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 at 31 December 2014, 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, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB. V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba EY.

Predsednik in Svet  
Evropske centralne banke  
Frankfurt na Majni

10. februar 2015

Poročilo neodvisnega revizorja

Revidirali smo priložene letne računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2014, 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, z vsemi spremembami, 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 pripravljanjem 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 2014 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, z vsemi spremembami.

S spoštovanjem,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

# Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube

*To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2014.*

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese v naslednjem zaporedju:

- (a) znesek, ki ga določi Svet ECB in ne sme presegati 20% čistega dobička, se prenese v splošni rezervni sklad največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- (b) preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz splošnega rezervnega sklada ECB, po potrebi pa na podlagi sklepa Sveta ECB tudi iz denarnih prihodkov v danem poslovnem letu, in sicer sorazmerno z višino in do višine zneskov, ki so v skladu s členom 32.5 Statuta ESCB razdeljeni nacionalnim centralnim bankam.<sup>1</sup>

Po prenosu v rezervacijo za tveganja je čisti dobiček ECB za leto 2014 znašal 988,8 milijona EUR. S sklepom Sveta ECB ni bilo prenosa v splošni rezervni sklad, v vmesni razdelitvi dobička 30. januarja 2015 pa je bil dobiček v višini 840,7 milijona EUR razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja. Svet ECB je nadalje sklenil, da se tudi preostali dobiček v višini 148,1 milijona EUR razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

Dobiček se razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v vpisanem kapitalu ECB. Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB, kot tudi niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

|   | 2014<br>EUR   | 2013<br>EUR     |
|---|---------------|-----------------|
| Dobiček tekočega leta   | 988.832.500   | 1.439.769.100   |
| Vmesna razdelitev dobička                                       | (840.719.787) | (1.369.690.567) |
| Zadržanje zaradi prilagoditve dobička iz prejšnjih let          | 0             | (9.503.000)     |
| Dobiček tekočega leta po vmesni razdelitvi dobička in zadržanju | 148.112.713   | 60.575.533      |
| Razdelitev preostalega dobička                                  | (148.112.713) | (60.575.533)    |
| Skupaj  | 0             | 0               |

<sup>1</sup> 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 2014<sup>1</sup>

(v milijonih EUR)<sup>2</sup>

| <b>SREDSTVA</b>   | <b>31. december<br/>2014</b> | <b>31. december<br/>2013</b> |
|---|------------------------------|------------------------------|
| <b>1 Zlato in terjatve v zlatu</b>  | <b>343.630</b>               | <b>302.940</b>               |
| <b>2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>   | <b>270.231</b>               | <b>239.288</b>               |
| 2.1 Terjatve do MDS   | 81.298                       | 81.538                       |
| 2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva     | 188.932                      | 157.750                      |
| <b>3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>   | <b>27.940</b>                | <b>22.464</b>                |
| <b>4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>   | <b>18.905</b>                | <b>20.101</b>                |
| 4.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila                                       | 18.905                       | 20.101                       |
| 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>630.341</b>               | <b>752.288</b>               |
| 5.1 Operacije glavnega refinanciranja   | 156.129                      | 168.662                      |
| 5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja  | 473.285                      | 583.325                      |
| 5.3 Povratne operacije finega uravnavanja   | 0                            | 0                            |
| 5.4 Povratne strukturne operacije   | 0                            | 0                            |
| 5.5 Odprta ponudba mejnega posojila   | 924                          | 301                          |
| 5.6 Krediti v povezavi s pozivi h kritju  | 2                            | 0                            |
| <b>6 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih</b>                                   | <b>59.939</b>                | <b>74.849</b>                |
| <b>7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih</b>  | <b>589.511</b>               | <b>589.763</b>               |
| 7.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike  | 217.242                      | 235.930                      |
| 7.2 Drugi vrednostni papirji  | 372.269                      | 353.834                      |
| <b>8 Javni dolg v eurih</b>   | <b>26.715</b>                | <b>28.287</b>                |
| <b>9 Druga sredstva</b>   | <b>241.042</b>               | <b>243.286</b>               |
| <b>Skupaj sredstva</b>  | <b>2.208.253</b>             | <b>2.273.267</b>             |

<sup>1</sup> Na podlagi začasnih nerevidiranih podatkov. Letni računovodski izkazi vseh nacionalnih centralnih bank bodo dokončani do konca maja 2015, nato pa bo objavljena dokončna konsolidirana letna bilanca stanja Eurosistema.

<sup>2</sup> Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

| <b>OBVEZNOSTI</b>        |  | <b>31. december<br/>2014</b> | <b>31. december<br/>2013</b> |
|--------------------------|--|------------------------------|------------------------------|
| <b>1</b>                 | <b>Bankovci v obtoku</b>   | <b>1.016.616</b>             | <b>956.185</b>               |
| <b>2</b>                 | <b>Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike</b> | <b>366.511</b>               | <b>473.155</b>               |
| 2.1                      | Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)  | 318.245                      | 282.578                      |
| 2.2                      | Odprta ponudba mejnega depozita  | 48.266                       | 85.658                       |
| 2.3                      | Vezane vloge   | 0                            | 104.842                      |
| 2.4                      | Povratne operacije finega uravnavanja  | 0                            | 0                            |
| 2.5                      | Vloge v povezavi s pozivi h kritju   | 0                            | 77                           |
| <b>3</b>                 | <b>Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih</b>                                    | <b>4.635</b>                 | <b>3.014</b>                 |
| <b>4</b>                 | <b>Izdani dolžniški certifikati</b>  | <b>0</b>                     | <b>0</b>                     |
| <b>5</b>                 | <b>Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih</b>   | <b>64.523</b>                | <b>91.108</b>                |
| 5.1                      | Sektor država  | 36.770                       | 65.871                       |
| 5.2                      | Druge obveznosti   | 27.753                       | 25.237                       |
| <b>6</b>                 | <b>Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih</b>  | <b>47.927</b>                | <b>115.416</b>               |
| <b>7</b>                 | <b>Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>  | <b>1.271</b>                 | <b>4.589</b>                 |
| <b>8</b>                 | <b>Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti</b>  | <b>4.753</b>                 | <b>2.998</b>                 |
| 8.1                      | Depoziti, stanja in druge obveznosti   | 4.753                        | 2.998                        |
| 8.2                      | Obveznosti iz posojil v okviru ERM II  | 0                            | 0                            |
| <b>9</b>                 | <b>Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS</b>  | <b>56.211</b>                | <b>52.717</b>                |
| <b>10</b>                | <b>Druge obveznosti</b>  | <b>221.055</b>               | <b>219.587</b>               |
| <b>11</b>                | <b>Računi prevrednotenja</b>   | <b>330.733</b>               | <b>262.633</b>               |
| <b>12</b>                | <b>Kapital in rezerve</b>  | <b>94.020</b>                | <b>91.864</b>                |
| <b>Skupaj obveznosti</b> |  | <b>2.208.253</b>             | <b>2.273.267</b>             |

# Priloga 1

## Institucionalni okvir

### 1 Organi odločanja ter upravljanje in vodenje ECB

Eurosistem in ESCB upravljata dva organa odločanja v ECB: Svet ECB in Izvršilni odbor. Kot tretji organ odločanja je bil ustanovljen Razširjeni svet, ki bo deloval, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba o Evropski uniji, Pogodba o delovanju Evropske unije, Statut ESCB in ustrezni poslovnik.<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.

#### 1.1 Svet ECB

Svet ECB je najvišji organ odločanja v ECB. Sestavljajo ga člani Izvršilnega odbora ECB in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav v euroobmočju. Ker je Litva januarja 2015 uvedla euro, je bil predsednik Sveta centralne banke Litve, Lietuvos bankas, povabljen, da se od julija do decembra 2014 kot opazovalec udeležuje sej Sveta ECB.

Svet ECB je julija 2014 sklenil, da bodo seje, na katerih razpravlja o denarni politiki, od januarja 2015 dalje potekale vsakih šest tednov in ne več enkrat mesečno kot doslej.

---

<sup>1</sup> V zvezi s Poslovnikom ECB glej Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 33; Sklep ECB/2004/12 z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovnika Razširjenega sveta ECB, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 61; Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovniku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8. 12. 1999, str. 34. Ti dokumenti so na voljo na spletni strani ECB.



## Svet ECB

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| <b>Mario Draghi</b>           | predsednik ECB   |
| <b>Vítor Constâncio</b>       | podpredsednik ECB  |
| <b>Jörg Asmussen</b>          | član Izvršilnega odbora ECB (do 7. januarja 2014)                    |
| <b>Josef Bonnici</b>          | guverner, Bank Ċentrali ta` Malta/<br>Central Bank of Malta          |
| <b>Luc Coene</b>              | guverner, Nationale Bank van België/<br>Banque Nationale de Belgique |
| <b>Benoît Cœuré</b>           | član Izvršilnega odbora ECB  |
| <b>Carlos Costa</b>           | guverner, Banco de Portugal  |
| <b>Panicos O. Demetriades</b> | guverner, Central Bank of Cyprus (do 10. aprila 2014)                |
| <b>Chrystalla Georghadji</b>  | guvernerka, Central Bank of Cyprus<br>(od 11. aprila 2014)           |
| <b>Ardo Hansson</b>           | guverner, Eesti Pank   |
| <b>Patrick Honohan</b>        | guverner, Banc Ceannais na hÉireann/<br>Central Bank of Ireland      |
| <b>Boštjan Jazbec</b>         | guverner, Banka Slovenije  |
| <b>Klaas Knot</b>             | predsednik, De Nederlandsche Bank                                    |
| <b>Sabine Lautenschläger</b>  | članica Izvršilnega odbora ECB<br>(od 27. januarja 2014)             |
| <b>Erkki Liikanen</b>         | guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank                              |
| <b>Luis M. Linde</b>          | guverner, Banco de España  |
| <b>Jozef Makúch</b>           | guverner, Národná banka Slovenska                                    |
| <b>Yves Mersch</b>            | član Izvršilnega odbora ECB  |
| <b>Ewald Nowotny</b>          | guverner, Oesterreichische Nationalbank                              |
| <b>Christian Noyer</b>        | guverner, Banque de France   |
| <b>Peter Praet</b>            | član Izvršilnega odbora ECB  |
| <b>George A. Provopoulos</b>  | guverner, Bank of Greece (do 19. junija 2014)                        |
| <b>Gaston Reinesch</b>        | guverner, Banque centrale du Luxembourg                              |
| <b>Ilmārs Rimšēvičs</b>       | guverner, Latvijas Banka   |
| <b>Yannis Stournaras</b>      | guverner, Bank of Greece (od 26. junija 2014)                        |
| <b>Vitas Vasiliauskas</b>     | predsednik Sveta, Lietuvos bankas<br>(od 1. januarja 2015)           |
| <b>Ignazio Visco</b>          | guverner, Banca d'Italia   |
| <b>Jens Weidmann</b>          | predsednik, Deutsche Bundesbank                                      |



S prednja vrsta (z leve proti desni): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Srednja vrsta (z leve proti desni): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Zadnja vrsta (z leve proti desni): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Opomba: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimševičs, Yannis Stournaras in Jens Weidmann niso bili prisotni pri fotografiranju.

## 1.2 Izvršilni odbor

V Izvršilnem odboru so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih imenuje Evropski svet s kvalificirano večino po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Evropsko centralno banko.

### Izvršilni odbor

|                              |  |
|------------------------------|--|
| <b>Mario Draghi</b>          | predsednik ECB   |
| <b>Vítor Constâncio</b>      | podpredsednik ECB  |
| <b>Jörg Asmussen</b>         | član Izvršilnega odbora ECB (do 7. januarja 2014)        |
| <b>Benoît Cœuré</b>          | član Izvršilnega odbora ECB                              |
| <b>Sabine Lautenschläger</b> | članica Izvršilnega odbora ECB<br>(od 27. januarja 2014) |
| <b>Yves Mersch</b>           | član Izvršilnega odbora ECB                              |
| <b>Peter Praet</b>           | član Izvršilnega odbora ECB                              |



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

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

### 1.3 Razširjeni svet ECB

V Razširjenem svetu so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih centralnih bank vseh 28 držav članic EU.

#### Razširjeni svet ECB

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| <b>Mario Draghi</b>              | predsednik ECB   |
| <b>Vítor Constâncio</b>          | podpredsednik ECB  |
| <b>Marek Belka</b>               | predsednik, Narodowy Bank Polski                                     |
| <b>Josef Bonnici</b>             | guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta              |
| <b>Mark Carney</b>               | guverner, Bank of England  |
| <b>Luc Coene</b>                 | guverner, Nationale Bank van België/<br>Banque Nationale de Belgique |
| <b>Carlos Costa</b>              | guverner, Banco de Portugal  |
| <b>Panicos O. Demetriades</b>    | guverner, Central Bank of Cyprus (do 10. aprila 2014)                |
| <b>Chrystalla Georghadji</b>     | guvernerka, Central Bank of Cyprus (od 11. aprila 2014)              |
| <b>Ardo Hansson</b>              | guverner, Eesti Pank   |
| <b>Patrick Honohan</b>           | guverner, Banc Ceannais na hÉireann/<br>Central Bank of Ireland      |
| <b>Stefan Ingves</b>             | guverner, Sveriges riksbank  |
| <b>Mugur Constantin Isărescu</b> | guverner, Banca Națională a României                                 |

|                              |   |
|------------------------------|---|
| <b>Ivan Iskrov</b>           | guverner, Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) |
| <b>Boštjan Jazbec</b>        | guverner, Banka Slovenije                                   |
| <b>Klaas Knot</b>            | predsednik, De Nederlandsche Bank                           |
| <b>Erkki Liikanen</b>        | guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank                     |
| <b>Luis M. Linde</b>         | guverner, Banco de España                                   |
| <b>Jozef Makúch</b>          | guverner, Národná banka Slovenska                           |
| <b>György Matolcsy</b>       | guverner, Magyar Nemzeti Bank                               |
| <b>Ewald Nowotny</b>         | guverner, Oesterreichische Nationalbank                     |
| <b>Christian Noyer</b>       | guverner, Banque de France                                  |
| <b>George A. Provopoulos</b> | guverner, Bank of Greece (do 19. junija 2014)               |
| <b>Gaston Reinesch</b>       | guverner, Banque centrale du Luxembourg                     |
| <b>Ilmārs Rimšēvičs</b>      | guverner, Latvijas Banka                                    |
| <b>Lars Rohde</b>            | guverner, Danmarks Nationalbank                             |
| <b>Miroslav Singer</b>       | guverner, Česká národní banka                               |
| <b>Yannis Stourmaras</b>     | guverner, Bank of Greece (od 26. junija 2014)               |
| <b>Vitas Vasiliauskas</b>    | predsednik Sveta, Lietuvos bankas (od 1. januarja 2015)     |
| <b>Ignazio Visco</b>         | guverner, Banca d'Italia                                    |
| <b>Boris Vujčić</b>          | guverner, Hrvatska narodna banka                            |
| <b>Jens Weidmann</b>         | predsednik, Deutsche Bundesbank                             |



Sprednja vrsta (z leve proti desni): Boris Vujčić, Liviu Voinea (namestnik guvernerja Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (namestnik guvernerja Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Srednja vrsta (z leve proti desni): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Zadnja vrsta (z leve proti desni): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Opomba: Mark Carney, Mugur Constantin Ișărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer in Yannis Stourmaras niso bili prisotni pri fotografiranju.



## 1.4 Upravljanje in vodenje

Struktura upravljanja in vodenja ECB poleg organov odločanja vključuje tudi odbore na visoki ravni, kot sta Revizijski odbor in Odbor za poklicno etiko, ter več plasti zunanjih in notranjih kontrol.

### Revizijski odbor ECB

Upravljanje in vodenje ECB in Eurosistema kot celote krepi tudi Revizijski odbor ECB. Svetu ECB pomaga z nasveti oziroma mnenji glede njegovih pristojnosti na naslednjih področjih: (i) celovitost in zanesljivost finančnih informacij, (ii) pregled nad notranjimi kontrolami, (iii) skladnost z veljavnimi zakoni, predpisi in kodeksi ravnanja ter (iv) izvajanje revizijskih funkcij. Njegov **mandat** je objavljen na spletni strani ECB. Predsednik odbora je Erkki Liikanen, ostali štirje člani pa so Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer in Jean-Claude Trichet.

## Plasti zunanjih kontrol

Statut ESCB predvideva dve plasti kontrol: zunanjega revizorja,<sup>2</sup> ki je imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB, in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB.

## Plasti notranjih kontrol

Druge ključne komponente v strukturi upravljanja in vodenja ECB so sistem notranjih kontrol v ECB, okvir poklicne etike in pravila glede dostopa javnosti do dokumentov ECB.

Sistem notranjih kontrol v ECB je urejen funkcionalno, in sicer tako, da je vsaka organizacijska enota (odsek, oddelek, direktorat ali generalni direktorat) prvenstveno sama odgovorna za upravljanje lastnih tveganj ter za zagotavljanje učinkovitosti in uspešnosti svojih operacij. Vključuje tudi mehanizme spremljanja in učinkovite procese, s katerimi se izvaja ustrezno obvladovanje finančnih in operativnih tveganj. Ti kontrolni mehanizmi in procesi so podrobneje opisani v [poslovnem poročilu](#), ki je del Letnih računovodskih izkazov 2014.

Neodvisno od sistema notranjih kontrol in spremljanja tveganj revizije v ECB v skladu s Pravilnikom ECB o revidiranju<sup>3</sup> izvaja direktorat Notranja revizija, ki je pod neposredno pristojnostjo Izvršilnega odbora.

## Okvir poklicne etike

Okvir poklicne etike v ECB obsega Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, Dopolnilni kodeks meril poklicne etike za člane Izvršilnega odbora ECB, Kodeks ravnanja za člane Nadzornega odbora ter Pravila za zaposlene v ECB, kot so bila spremenjena 3. decembra 2014 po vzpostavitvi enotnega mehanizma nadzora (EMN).

Okvir poklicne etike določa etična pravila in vodila, ki zagotavljajo najvišjo raven integritete, usposobljenosti, učinkovitosti in transparentnosti pri opravljanju nalog. Po vzpostavitvi EMN so teme upravljanja in vodenja za ECB postale še posebno pomembne. Da bi Svet ECB zagotovil ustrezno in dosledno izvajanje veljavnega okvira poklicne etike ter da bi izboljšal upravljanje in vodenje ECB, je 17. decembra 2014 sklenil ustanoviti Odbor za poklicno etiko. Ustanovljena je bila tudi Služba za skladnost s predpisi in upravljanje z namenom, da podpira Izvršilni odbor pri varovanju integritete in ugleda ECB, da spodbuja etične standarde pri ravnanju zaposlenih ter da okrepi odgovornost in transparentnost ECB.

---

2 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za poslovna leta od 2013 do 2017.

3 Pravilnik je objavljen na spletni strani ECB, da bi izboljšali preglednost revizijskih predpisov, ki veljajo v ECB.

## Odbor za poklicno etiko

Odbor za poklicno etiko bo med drugim svetoval o etičnih vprašanjih na podlagi posameznih prošenj ter bo prevzel pristojnosti, dodeljene svetovalcu za poklicno etiko v skladu s Kodeksom ravnanja za člane Sveta ECB ter pooblaščenca za poklicno etiko v skladu z Dopolnilnim kodeksom meril poklicne etike za člane Izvršilnega odbora ECB. V Odboru za poklicno etiko bodo trije zunanji člani, od katerih bo vsaj eden zunanji član Revizijskega odbora ECB. Člani Odbora za poklicno etiko morajo biti ugledni posamezniki iz držav članic. O njihovi neodvisnosti ne sme biti nobenega dvoma ter dobro morajo razumeti cilje, naloge in upravljanje ECB, ESCB, Eurosistema in EMN.

### 1.5 Dostop javnosti do dokumentov ECB

Sklep ECB o dostopu javnosti do dokumentov ECB<sup>4</sup> je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje transparentnost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih specifičnih zadev v zvezi z izvajanjem nalog ECB.<sup>5</sup> V letu 2014 je število prošenj za dostop javnosti do dokumentov ostalo majhno.

---

4 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.

5 V skladu z zavezanostjo ECB odprtosti in transparentnosti razdelek „Arhiv“ na spletnem mestu ECB omogoča dostop do arhivske dokumentacije.

## Priloga 2

# Odbori Eurosistema/ESCB

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko prispevali k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na 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. Poleg tega se nekateri odbori sestajajo v sestavi enotnega mehanizma nadzora (EMN) (tj. en član iz centralne banke in en član iz pristojnega nacionalnega organa vsake sodelujoče države članice), kadar obravnava teme v zvezi z bančnim nadzorom. Kjer je to primerno, so lahko na seje določenega odbora povabljeni tudi drugi pristojni organi.

### ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT, ODBOR ZA PRORAČUN IN KADROVSKA KONFERENCA TER NJIHOVI PREDSEDNIKI

(na dan 1. januarja 2015)

|   |  |
|---|--|
| Odbor za računovodstvo in denarne prihodke (AMICO)<br>Werner Studener     | Odbor za mednarodne odnose (IRC)<br>Frank Moss                             |
| Odbor za bankovce (BANCO)<br>Ton Roos                                     | Odbor za pravne zadeve (LEGCO)<br>Chiara Zilioli                           |
| Odbor za kontroling (COMCO)<br>Pentti Hakkarainen                         | Odbor za operacije na trgu (MOC)<br>Ulrich Bindseil                        |
| Odbor Eurosistema/ESCB za komuniciranje (ECCO)<br>Christine Graeff        | Odbor za denarno politiko (MPC)<br>Wolfgang Schill                         |
| Odbor za finančno stabilnost (FSC)<br>Vítor Constâncio                    | Odbor za organizacijski razvoj (ODC)<br>Steven Keuning                     |
| Odbor za informacijsko tehnologijo (ITC)<br>Koenraad de Geest             | Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (PSSC)<br>Marc Bayle/Daniela Russo |
| Odbor notranjih revizorjev (IAC)<br>Klaus Gressenbauer                    | Odbor za upravljanje s tveganji (RMC)<br>Carlos Bernadell                  |
| Odbor za proračun (BUCOM)<br>José Luis Malo de Molina                     | Odbor za statistiko (STC)<br>Aurel Schubert                                |
| Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT (EISC)<br>Vítor Constâncio | Kadrovska konferenca (HRC)<br>Steven Keuning                               |



Obstajajo še trije drugi odbori. Odbor za proračun pomaga Svetu ECB pri zadevah, povezanih s proračunom ECB. Kadrovska konferenca je forum za izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij med centralnimi bankami Eurosistema/ ESCB na področju upravljanja s človeškimi viri. Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT, ki je bil ustanovljen leta 2007 z nalogo, da usmerja stalno izboljševanje uporabe informacijskih tehnologij znotraj Eurosistema, je novembra 2014 postal odbor v mirovanju. Njegove operativne naloge so bile dodeljene drugim relevantnim odborom, tj. Odboru za kontroling, Odboru za informacijsko tehnologijo in Odboru za organizacijski razvoj.

# Priloga 3

## Organizacijski razvoj in kadrovska vprašanja

ORGANIGRAM ECB  
(na dan 1. januarja 2015)



<sup>1</sup> Odgovoren je predsedniku ECB v vlogi, ki jo ima kot predsednik ESRB.

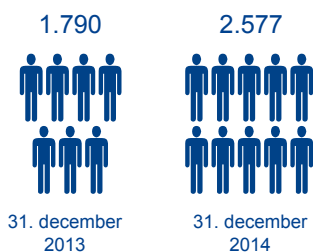
<sup>2</sup> Vključuje naloge varstva podatkov.

<sup>3</sup> Sekretar Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.

## Človeški viri v ECB

Leto 2014 je bilo za ECB izjemno leto z vidika kadrovskih dogajanj, saj je bila posebna pozornost namenjena zaposlovanju in razvoju zaposlenih pred uvedbo notnega mehanizma nadzora (EMN) 4. novembra 2014. Središče pozornosti je bila tudi raznolikost spolov, saj se je delež žensk na višjih položajih v letu 2014 povečal.

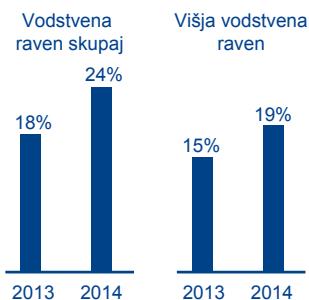
### Dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi, v ekvivalentu polnega delovnega časa



ECB je imela 31. decembra 2014 skupaj 2.622 odobrenih delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi s 1.907 ob koncu leta 2013. Velika večina dodatnih odobrenih delovnih mest v zvezi z vzpostavitvijo EMN je bila zapolnjena do 31. decembra 2014, pri čemer je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 2.577 (v primerjavi s 1.790 na dan 31. decembra 2013).<sup>6</sup> V letu 2014 je bilo ponujenih skupno 779 novih pogodb za določen čas (časovno omejenih<sup>7</sup> ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas) ter sklenjenih 506 kratkoročnih pogodb, poleg številnih primerov podaljšanja pogodb za nadomeščanje delavcev, odsotnih do enega leta. Med letom 2014 je ECB zaposlenim iz nacionalnih centralnih bank ali mednarodnih organizacij še naprej ponujala kratkoročne pogodbe za obdobje do 36 mesecev. Na raznih delovnih mestih v ECB je 31. decembra 2014 delalo 151 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 26% manj kot konec leta 2013. Septembra 2014 se je Evropski centralni banki pridružilo deset udeležencev devetega programa za diplomante, medtem ko je 31. decembra 2014 ECB gostila 155 praktikantov (7% več kot leta 2013). ECB je podelila tudi pet štipendij v okviru programa *Wim Duisenberg Research Fellowship*, ki je na voljo vodilnim ekonomistom, in pet štipendij mladim raziskovalcem v sklopu raziskovalnega programa *Lamfalussy Fellowship*.

Razvoj zaposlenih je bila v ECB še naprej pomembna tema. V letu 2014 je bil poseben poudarek namenjen razvoju in uvedbi programa usposabljanja za EMN, medtem ko se je število programov usposabljanja z izmenjavo znanja za nove zaposlene zelo povečalo. Dveletni program kariernih prehodov se je uspešno končal, pri čemer je 45 zaposlenih z dolgim delovnim stažem prejelo pomoč pri nadaljevanju svoje poklicne poti zunaj ECB. Poleg tega je bil leta 2014 uveden program usposabljanja za ženske na vodstvenih položajih.

### Ženske na vodstvenih položajih



Po odločitvi Izvršilnega odbora iz junija 2013, da se uvedejo ciljni deleži žensk na vodstveni in višji vodstveni ravni, se je število predstavnic v tej skupini povečalo. Ob koncu leta 2014 so ženske zasedale 24% položajev na vodstveni ravni in 19% položajev na višji vodstveni ravni (v primerjavi z 18% oziroma 15% ob koncu leta 2013). Vzporedno z odločitvijo o uvedbi ciljnih deležev žensk je Izvršilni odbor potrdil tudi akcijski načrt za raznolikost spolov, ki vključuje vrsto operativnih ukrepov in instrumentov (npr. ambasadorje raznolikosti, mentorski program in dodatne možnosti za delo na daljavo) ter se je nato v celoti uresničil.

<sup>6</sup> Poleg pogodb o zaposlitvi v ekvivalentu polnega delovnega časa so v tej številki zajete tudi kratkoročne pogodbe zaposlenih, ki so jih v ECB napotile nacionalne centralne banke in mednarodne organizacije, ter pogodbe, sklenjene z udeleženci programa za diplomante.

<sup>7</sup> Izdanih je bilo nekaj nespremenljivih pogodb, zlasti v skupnih storitvah ECB, da bi se pokrile začasne naloge v zvezi z uvedbo EMN.

ECB še naprej podpira potrebe zaposlenih pri doseganju ravnotežja med poklicnim in zasebnim življenjem. Ob koncu leta 2014 je 259 zaposlenih delalo s krajšim delovnim časom (228 ob koncu leta 2013), medtem ko je bilo 29 zaposlenih na neplačanem starševskem dopustu (26 ob koncu leta 2013). V letu 2014 je v povprečju vsaj enkrat na mesec na daljavo delalo okoli 781 zaposlenih.

Čeprav se je velikost organizacije povečala, je 53 zaposlenih s pogodbo za določen čas ali s pogodbo za nedoločen čas leta 2014 dalo odpoved ali se upokojilo (42 v letu 2013), medtem ko se je 396 kratkoročnih pogodb tekom leta izteklo.

## Novi prostori ECB

V letu 2014 se je ECB preselila v svojo novo stavbo, s čimer so bila 16-letna prizadevanja uspešno zaključena.

Iskanje primerne lokacije za lastno stavbo se je začelo leta 1998 po priporočilu Evropskega računskega sodišča vsem institucijam EU, da je dolgoročno mnogo varčneje imeti lastne kot najete prostore. Po pregledu 35 možnih lokacij po vsem Frankfurtu se je ECB leta 2001 odločila, da bo kupila zemljišče Grossmarkthalle, nekdanje veleprodajne tržnice, in ohranila obstoječo stavbo. Študija izvedljivosti je pokazala, da je ta lokacija ekonomsko najbolj upravičena, infrastrukturno dobro povezana, omogoča izpolnitev prostorskih zahtev in je najprimernejša za izvedbo varnostnih ukrepov, potrebnih za centralno banko. Poleg tega je dovolj velika za nadaljnje gradnje in razširitve.

**Načrt** je razvil dunajski arhitekturni biro COOP HIMMELB(L)AU. Z načrtom je bilo ustvarjeno takšno delovno okolje, ki omogoča odprto komunikacijo ter spodbuja timsko delo in interakcijo na vseh ravneh. Obenem so novi prostori tako prilagodljivi, da jih je mogoče brez večjega napora prilagajati novim zahtevam.

Prepoznavna steklena pisarniška stolpnica, ki je z dvorano tržnice povezana z vhodno stavbo, je razpoznavni znak v frankfurtski četrti Ostend, novi stavni sklop pa predstavlja pomemben prispevek k evropski arhitekturni dediščini.

Grossmarkthalle je bila zgrajena med leti 1926 in 1928 z namenom, da služi kot centralno mesto za nakup in prodajo sadja in zelenjave v Frankfurtu in okolici. Kot industrijska zgradba je naznanjala vzpon Frankfurta med metropole v 1920-ih letih. Martin Elsaesser, ki je bil vodja urada za prostorsko načrtovanje mesta Frankfurt, je naredil načrt za Grossmarkthalle kot največjo samonosilno konstrukcijo iz armiranega betona na svetu.

Med gradnjo je bila funkcionalna industrijska zgradba preoblikovana v javno institucijo z vrsto funkcij, kar je terjalo največjo mero pazljivosti. Od samega začetka so se vse odločitve glede načrta in nadaljnjih sprememb podrobno obravnavale in sprejemale v tesnem sodelovanju z mestom Frankfurt na Majni in z uradom za spomeniško varstvo. S preoblikovanjem nekdanje mestne veleprodajne tržnice in z njeno vključitvijo v načrt je zgodovina postala del ECB, kar še dodatno prispeva k edinstveni naravi te nove znamenitosti.

Od samega začetka je bil cilj ECB zgraditi [trajnostno stavbo](#), ki je z vidika porabe energije in vode zelo učinkovita. Izvedenih je bilo več ukrepov pri energetskega načrtovanju, ki so prispevali k temu, da je nova stavba 30% bolj učinkovita, kot določa *Energieeinsparverordnung* (nemški predpis o varčevanju z energijo) iz leta 2007.

Leta 2014 so bila gradbena dela za nove prostore zaključena. Znotraj stavbe sta bila dokončana vgradnja tehnične infrastrukture in opremljanje prostorov, medtem ko je gradnja dveh elementov, ki povezujeta Grossmarkthalle in nebotičnik, potekala spomladi. Vsako nadstropje je bilo s pomočjo suhomontažnih sten razdeljeno na pisarne različnih velikosti, od aprila dalje pa se je začelo nameščati pohištvo. Napredek je bil dosežen tudi pri uresnitvi krajinske zasnove na tistih delih lokacije, ki so bili že očiščeni. Skupine dreves, obrežja in jarki so začeli dobivati obliko, krajinska dela pa naj bi se zaključila leta 2015.

Postopki za pridobitev uradnega uporabnega dovoljenja od mestnih oblasti so se začeli spomladi 2014. Poleti so bili temeljito testirani vsi tehnični sistemi, vzporedno pa se je vgrajevala tudi povsem nova IT-infrastruktura. Jeseni je ECB dobila formalno dovoljenje od mestnih oblasti, da začne uporabljati zgradbo.

Nazadnje je bilo od 31. oktobra do 23. novembra uspešno preseljenih 2.421 delovnih mest. S tem je bil zaznamovan uspešen zaključek gradnje funkcionalnega, trajnostnega in modernega sedeža ECB. Večina zaposlenih, ki delajo na področju denarne politike, je zdaj nameščenih pod isto streho. Ker pa so bili novi prostori načrtovani v času, ko še ni bilo predvideno, da bo ECB prevzela pristojnosti za bančni nadzor v euroobmočju, je ECB novembra 2013 sklenila, da bo še naprej najemala svojo prejšnjo stavbo, v kateri bodo nameščeni zaposleni, ki delajo na področju bančnega nadzora. Zaposleni, ki delajo v skupnih službah, so nameščeni v obeh stavbah.