



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

LETNO POROČILO 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

LETNO POROČILO
2012

EVROPSKA CENTRALNA BANKA





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



LETNO POROČILO 2012

V letu 2013 je na
vseh publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 5 €.

© Evropska centralna banka, 2013

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni,
Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt na Majni,
Nemčija

Telefon

+49 69 1344 0

Spletna stran

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

Faks

+49 69 1344 6000

Vse pravice so pridržane.

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

Fotografije:

Andreas Böttcher

Robert Metsch

Presečni datum za podatke v tem poročilu

je 1. marec 2013.

ISSN 1830-2939 (tiskana izdaja)

ISSN 1830-3013 (e-publikacija)

ISSN 1830-3013 (spletna izdaja)

Kataloška številka EU QB-AA-13-001-SL-C (tiskana izdaja)

Kataloška številka EU QB-AA-13-001-SL-E (e-publikacija)

Kataloška številka EU QB-AA-13-001-SL-N (spletna izdaja)

KAZALO

PREDGOVOR	7
POGLAVJE I	
GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA	13
I SKLEPI O DENARNI POLITIKI	13
2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA	16
2.1 Svetovno makroekonomsko okolje	16
Okvir 1 Razlogi za nedavno upočasnitev svetovne trgovinske menjave	18
2.2 Denarna in finančna gibanja	26
Okvir 2 Učinek nestandardnih ukrepov, sprejetih 8. decembra 2011	32
Okvir 3 Trendi na področju dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju	40
2.3 Gibanja cen in stroškov	48
Okvir 4 Vpliv posrednih davkov na inflacijo v letu 2012	51
2.4 Gibanja proizvodnje in povpraševanja ter gibanja na trgu dela	55
Okvir 5 Proces uravnoteženja v euroobmočju	58
2.5 Javnofinančna gibanja	64
3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA	69
POGLAVJE 2	
CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN DEJAVNOSTI	79
I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, DEVIZNE OPERACIJE IN NALOŽBENE AKTIVNOSTI	79
1.1 Operacije denarne politike	79
1.2 Devizne operacije in operacije z drugimi centralnimi bankami	88
1.3 Naložbene aktivnosti	88
2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV	90
2.1 Sistem TARGET2	90
2.2 TARGET2-Securities	92
2.3 Postopki poravnave pri čezmejnem finančnem premoženju za zavarovanje terjatev	94
3 BANKOVCI IN KOVANCI	95
3.1 Obtok bankovcev in kovancev	95
3.2 Ponarejanje bankovcev in preprečevanje ponarejanja	97
3.3 Tiskanje in izdajanje bankovcev	98
4 STATISTIKA	99
4.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja	100
4.2 Druga statistična dogajanja	100
5 EKONOMSKE RAZISKAVE	102
5.1 Prednostna raziskovalna področja in dosežki	102
5.2 Posredovanje informacij o raziskavah: publikacije in konference	103

6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI	104
6.1 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa	104
6.2 Svetovalne naloge	104
6.3 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil	109
6.4 Storitve eurosistema za upravljanje rezerv	110
POGLAVJE 3	
FINANČNA STABILNOST, NALOGE V ZVEZI Z ESRB IN FINANČNA INTEGRACIJA	113
I FINANČNA STABILNOST	113
1.1 Spremljanje finančne stabilnosti	113
1.2 Ukrepi za finančno stabilnost	115
2 NALOGE V ZVEZI Z DELOVANJEM EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA	118
2.1 Institucionalni okvir	118
2.2 Analitična, statistična, logistična in organizacijska pomoč odboru	118
3 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR	121
3.1 Bančništvo	121
3.2 Vrednostni papirji	122
3.3 Računovodstvo	123
4 FINANČNA INTEGRACIJA	124
5 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR	128
5.1 Plačilni sistemi za plačila velikih vrednosti in ponudniki infrastrukturnih storitev	129
5.2 Sistemi in instrumenti za plačila malih vrednosti	131
5.3 Kliring in poravnava vrednostnih papirjev in izvedenih finančnih instrumentov	132
POGLAVJE 4	
EVROPSKA VPRAŠANJA	135
I USMERITVE POLITIK IN INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA	135
2 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI	139
POGLAVJE 5	
MEDNARODNA VPRAŠANJA	143
I GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM IN FINANČNEM SISTEMU	143
2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU	145
POGLAVJE 6	
ZUNANJE KOMUNICIRANJE IN ODGOVORNOST	149
I ODGOVORNOST IN POLITIKA KOMUNICIRANJA	149

2	ODGOVORNOST DO EVROPSKEGA PARLAMENTA	150
3	KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	151
POGLAVJE 7		
	INSTITUCIONALNI OKVIR IN ORGANIZACIJA	155
I	ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB	155
	1.1 Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank	155
	1.2 Svet ECB	156
	1.3 Izvršilni odbor	158
	1.4 Razširjeni svet	159
	1.5 Odbori eurosistema/escb, odbor za proračun, kadrovska konferenca in odbor eurosistema za koordinacijo projektov IT	161
	1.6 Upravljanje in vodenje	162
2	ORGANIZACIJSKI RAZVOJ	166
	2.1 Upravljanje s človeškimi viri	166
	2.2 Odnosi z zaposlenimi in socialni dialog	167
	2.3 Socialni Dialog V ESCB	168
	2.4 Urad Eurosistema za usklajevanje naročil	168
	2.5 Novi prostori ECB	169
	2.6 Okoljevarstvena vprašanja	170
	2.7 Upravljanje s storitvami informacijske tehnologije	170
LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB		
	Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2012	173
	Bilanca stanja na dan 31. decembra 2012	178
	Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2012	180
	Računovodske usmeritve	181
	Pojasnila k bilanci stanja	188
	Pojasnila k izkazu poslovnega izida	204
	Poročilo neodvisnega revizorja	211
	Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube	212
	Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2012	214
PRILOGE		
1	PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB	216
2	KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA	226
3	PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI	228
4	PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA	230
5	GLOSAR	231

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

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

PREDGOVOR



Leto 2012 je bilo še eno zahtevno leto za izvajanje denarne politike. Zaznamovala sta ga krče-nje gospodarske aktivnosti in volatilni pogoji financiranja, ki so nastali zaradi finančne in državne dolžniške krize. Vseeno je ECB ubranila visoko kredibilnost svoje denarne politike, kot je razvidno iz dejstva, da so srednjeročna in dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo na srednji rok ohranja pod 2%, a blizu te meje.

Realna gospodarska aktivnost v euroobmočju se je v letu 2012 zmanjšala, k čemur so največ prispevale šibke investicije in skromna zasebna potrošnja. Glavni razlogi za takšna gibanja so bili šibko gospodarsko zaupanje, povečana negotovost in nadaljnje prilagajanje bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju v povezavi z visoko brezposelnostjo, zaostrovanjem javnofinančnih politik in oslABLJENIM mednarodnim povpraševanjem. Medletna inflacija je kljub neugodnim makroekonomskim razmeram

ostala povišana, čeprav se je tekom leta nekoliko znižala. Gibanje inflacije so usmerjale predvsem velike podražitve energentov, v več državah euroobmočja pa tudi zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen. V povprečju je inflacija v letu 2012 znašala 2,5%, medtem ko je bila v letu 2011 na ravni 2,7%. Osnovna dinamika denarne rasti je celo leto ostala šibka. Ker so se uresničila neka-tera navzdol usmerjena tveganja za gospodarsko rast, so v obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, inflacijski pritiski popustili, zato je Svet ECB julija 2012 ključne obrestne mere ECB znižal za 25 bazičnih točk.

Napetosti na finančnih trgih so bile v začetku leta povečane. Težave s pridobivanjem financiranja na medbančnih trgih so se kasneje nekoliko zmanjšale, med drugim tudi zaradi velike udeležbe bank v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta bili izvedeni decembra 2011 in februarja 2012. Enako kot vse druge operacije refinanciranja v letu 2012 sta bili tudi ti dve izvedeni s polno dodelitvijo, njun namen pa je bil preprečiti upad kreditiranja realnega gospodarstva. Eurosistem je sprejel tudi več dodatnih ukrepov, da bi ohranil ali povečal obseg zavarovanja, ki je na voljo nasprotnim strankam. Tako je dovolil sprejemanje nekaterih dodatnih bančnih posojil kot zavarovanje in razširil merila primernosti za nekatere vrste listinjenih vrednostnih papirjev. Ti ukrepi so skupaj izboljšali razpoložljivost finančnega premoženja, ki je na voljo kot zavarovanje v euroobmočju.

Ponovna zaostritev državne dolžniške krize v euroobmočju v prvi polovici leta 2012 je jasno pokazala, da morajo države bolje in tesneje usklajevati svoje gospodarske, javnofinančne in finančne politike. S tem bi preprečile nevzdržna gibanja v posameznih državah, ki so ogrožala nemoteno delovanje ekonomske in monetarne unije. Za njeno okrepitev je bilo v letu 2012 sprejetih več pomembnih pobud.

Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji (znano tudi kot fiskalni dogovor) je od podpisa v marcu 2012 ratificiralo 12 držav euroobmočja, veljati pa je začela 1. januarja 2013. Namen te pogodbe je okrepiti obstoječi javnofinančni okvir, k čemur bo prispevala predvsem trdna umestitev pravila o strukturno uravnoteženem proračunu v nacionalno zakonodajo. Odstopanja od pravila in zlasti skupni učinek na javni dolg bodo popravljene samodejno. Če se bo novo pravilo učinkovito izvajalo, bo prispevalo k ponovnemu uravnoteženju javnih financ.

Maja 2012 so predsedniki držav ali vlad euroobmočja pozvali predsednike Evropskega sveta, Evropske komisije, Euroskupine in ECB, da oblikujejo predloge za nadaljnjo okrepitev Evropske unije, tako da bi ta postala v celoti skladna z zahtevami monetarne unije. Na osnovi njihovih predlogov so bile kasneje tekom leta sprejete pomembne odločitve, med katerimi je najpomembnejša odločitev o vzpostavitvi enotnega mehanizma nadzora s središčem v ECB. Predstavljene so bile tudi pomembne pobude, pri katerih se bo delo moralo nadaljevati v letu 2013. Glavne med njimi so vzpostavitev enotnega mehanizma za reševanje bank in nova pogodbeno določila za konkurenčnost in rast, katerih cilj je pospešiti strukturne reforme in konkurenčnost znotraj euroobmočja ter s tem povečati odpornost euroobmočja.

Proti sredini leta so se razmere na finančnih trgih ponovno zaostrile, deloma tudi zaradi neutemeljenih strahov nekaterih vlagateljev glede reverzibilnosti eura. Svet ECB je zato avgusta objavil, da je pripravljen izvajati dokončne denarne transakcije, da bi zaščitil transmisijski mehanizem denarne politike in njeno enotnost v vsem euroobmočju. Septembra je nato predstavil podrobnosti teh transakcij. Nujna pogoja za njihovo izvajanje in učinkovitost sta spoštovanje zavez, ki jih sprejme vlada države prejemnice pomoči, in izpolnitev vloge, ki jo imata Evropska družba za finančno stabilnost in Evropski mehanizem za stabilnost. Če bodo ti pogoji izpolnjeni, bo Eurosistem lahko kupoval državne vrednostne papirje na sekundarnih trgih, če oceni, da je transmisija denarne politike resneje ovirana. Čeprav doslej ni bil opravljen noben tovrsten nakup, so se po objavi in po ukrepih, ki so jih posamezne države sprejele za zmanjšanje javnofinančnih neravnovesij in primanjkljajev na tekočih računih, napetosti na finančnih trgih postopno umirile. K nekoliko bolj enotni transmisiji denarne politike na realno gospodarstvo je prispevalo tudi postopno zmanjševanje razdrobljenosti finančnih trgov, čeprav ta še vedno predstavlja izziv za denarno politiko.

Kar zadeva gibanja na področju finančne stabilnosti, so se tveganja za stabilnost finančnega sistema v euroobmočju v prvi polovici leta 2012 močno povečala. Po razmeroma mirnem prvem četrtletju so se razmere ponovno zaostrile zaradi obnovljenih napetosti na trgih državnih obveznic v nekaterih državah euroobmočja, vendar so se od poletja naprej skladno s splošnim popuščanjem napetosti na finančnih trgih ti pretresi ponovno občutno zmanjšali.

V drugi polovici leta je bilo znakov finančnih napetosti manj, vendar je stabilnost finančnega sistema v euroobmočju ostala krhka. Glavni razlog za to je bila še naprej možnost, da bi se ponovno zaostrili negativni povratni učinki med dejavniki sistemskih tveganj, ki izhajajo iz neravnovesij in ranljivosti na javnofinančnem, makroekonomskem in finančnem področju. Dogovor o vzpostavitvi enotnega mehanizma nadzora, ki ga je Ekonomsko-finančni svet dosegel decembra 2012, predstavlja mejnik v evropskem finančnem povezovanju, saj odgovornost za bančni nadzor prenaša na evropsko raven. Po uredbi Sveta, ki jo je konec leta predlagala Evropska komisija, naj bi ECB nadzirala vse banke v državah, ki sodelujejo v enotnem mehanizmu nadzora, z neposrednimi nadzornimi pristojnostmi v velikih, sistemsko pomembnih bankah. Hkrati bodo ECB in nacionalni nadzorniki delovali kot enoten sistem, v skladu s prepričanjem, da enoten sistem za nadzor bank predstavlja ključni element monetarne unije.

Vzporedno z okrepljenim regulativnim okvirom za bančni sektor obsega predvidena bančna unija poleg bančnega nadzora tudi enotni mehanizem reševanja s skupnim varovalnim sistemom, če bi bila potrebna začasna javnofinančna podpora. S povezavo vseh teh sestavnih delov bo mogoče obvladovati specifična tveganja za stabilnost finančnega sistema, predvsem tistih, ki izhajajo iz povezave bančnega sektorja z državo, pa tudi zaustaviti proces fragmentacije finančnih trgov.

Leto 2012 je bilo drugo leto delovanja Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB), organa EU, ki je pristojen za makrobonitetni nadzor finančnega sistema EU. ECB zagotavlja sekretariat ESRB in odboru nudi analitično, statistično, logistično in administrativno podporo. V drugem letu delovanja je ESRB nadaljeval z redno izmenjavo stališč o sistemskih tveganjih v finančnem sistemu EU in začel objavljati svoj pregled tveganj oziroma nabor kvantitativnih in kvalitativnih kazalnikov za odkrivanje in merjenje sistemskih tveganj v finančnem sistemu EU. V letu 2012 je sprejel tudi dve priporočili, eno o načinih zmanjševanja tveganj, s katerimi se soočajo banke pri dostopu do financiranja, drugo pa o izboljšanju regulativnega okvira za sklade denarnega trga v EU. Poleg tega je ESRB spremljal izvajanje dveh priporočil, ki jih je izdal leto prej, pri čemer je uporabljal mehanizem „ukrepaj ali pojasni“. Kot neodvisen organ EU je ESRB še naprej izpolnjeval svoje obveznosti poročanja, zato je Evropskemu parlamentu predstavil svoje letno poročilo, njegov predsednik pa se je udeleževal rednih zaslišanj pred parlamentarnim Odborom za ekonomske in monetarne zadeve ter zaupnih ustnih razprav s predsednikom in podpredsedniki tega odbora.

Na področju plačilnih sistemov in infrastruktur finančnega trga je ECB tudi v tem letu prispevala h glavnim političnim in zakonodajnim pobudam za večjo stabilnost tržnih infrastruktur, vključno z zakonodajnimi pobudami na ravni EU. ECB je prispevala tudi k delu Odbora za plačilne in poravnalne sisteme ter k delu Mednarodne organizacije nadzornikov trgov vrednostnih papirjev, predvsem v zvezi z Načeli za infrastrukture finančnega trga ter reševanjem in sanacijo teh infrastruktur, pa tudi k delu na področju tržnih infrastruktur za izvedene finančne instrumente na prostem trgu. Nadalje je na področju pregleda nad storitvami plačil malih vrednosti Eurosistem oblikoval pričakovanja preglednikov glede povezav med sistemi za izvajanje teh plačil, Evropski forum o varnosti plačil malih vrednosti pa je razvil varnostne zahteve za internetna plačila.

ECB je še naprej podpirala tudi prizadevanja za vzpostavitev povezanega evropskega trga plačil malih vrednosti. Pomemben korak na tem področju je bil storjen 14. marca 2012 s sprejetjem "uredbe o končnem datumu", s katero je bil kot rok za dokončanje migracije v enotno območje plačil v eurih (SEPA) določen 1. februar 2014. Na področju centralnobančnih storitev Eurosistem vzdržuje sistem za plačila velikih vrednosti TARGET2. Enotna platforma tega sistema omogoča bruto poravnavo transakcij v eurih v realnem času ter 24 centralnim bankam v EU in njihovim uporabnikom zagotavlja dostop do enakih, celovito zasnovanih naprednih storitev.

V letu 2012 je bil dosežen pomemben mejnik v projektu TARGET2-Securities (T2S), saj je 22 evropskih centralnih depotnih družb podpisalo okvirni sporazum, Danmarks Nationalbank pa je podpisala sporazum o udeležbi valute. Centralne depotne družbe, ki so podpisale pravne akte o T2S, predstavljajo skoraj 100% sedanjega obsega poravnave v eurih. To kaže na večjo odločenost skupnosti T2S, da dokonča projekt. Velik napredek je bil dosežen tudi pri dokončanju razvoja temeljnih funkcij aplikacije T2S, poleg tega pa je T2S še naprej igral osrednjo vlogo pri harmonizaciji storitev po opravljenem trgovanju. Maja 2012 je Ekonomsko-finančni svet potrdil, da podpira projekt T2S, saj ta pomembno prispeva k vzpostavitvi enotnega trga za storitve v zvezi z vrednostnimi papirji.

Kar zadeva organizacijska vprašanja, je ob koncu leta 2012 ECB imela 1.450,5 zaposlenih v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi s 1.440,5 ob koncu leta 2011. Število zaposlenih se je povečalo predvsem zaradi dodatnih poslovnih zahtev, ki so nastale zaradi finančne krize. Zaposleni v ECB prihajajo iz vseh 27 držav članic EU in se zaposlujejo z javnim izbirnim postopkom za prosta delovna mesta, ki so objavljena na spletni strani ECB. V skladu s politiko mobilnosti ECB je bilo v letu 2012 na druga delovna mesta notranje premeščenih 225 zaposlenih, 14 zaposlenih je bilo napotenih v druge organizacije, da pridobijo zunanje delovne izkušnje, 41 pa jih je bilo iz študijskih, poklicnih ali osebnih razlogov na neplačanem dopustu. Osrednji poudarek v kadrovski politiki ECB je bil še naprej namenjen pridobivanju in razvoju znanj in sposobnosti vseh zaposlenih. Med glavnimi dogodki na tem področju so bili uvedba poskusnega mentorskega programa in vzpostavitev poskusnega programa za podporo zaposlenim, ki želijo zamenjati svoje delovno področje.

Gradbena dela na novi stavbi ECB so se v letu 2012 nadaljevala. Med drugim so bili vgrajeni fasadni paneli na dvojnem nebotičniku, obnovljena je bila fasada Grossmarkthalle, začela pa se je že tudi vgradnja tehnične infrastrukture, napeljav in opreme. ECB je 20. septembra 2012 proslavila zaključek glavnih gradbenih del. Po pričakovanjih bo nova stavba dokončana leta 2014.

Kar zadeva finančne račune, je ECB v letu 2012 ustvarila presežek v višini 2,16 milijarde EUR, medtem ko je v letu 2011 presežek znašal 1,89 milijarde EUR. Svet ECB je sklenil, da 31. decembra v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata prenese znesek v višini 1,17 milijarde EUR, s čimer je rezervacija dosegla zgornjo dovoljeno mejo 7,53 milijarde EUR. To je enako vrednosti kapitala, ki so ga v ECB do tega datuma vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja. Velikost rezervacije se ponovno oceni vsako leto. Čisti dobiček ECB v letu 2012 po prenosu v rezervacijo je znašal 998 milijonov EUR. Ta znesek je bil razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim deležem v kapitalu ECB.

Frankfurt na Majni, marec 2013



Mario Draghi



Obnova Grossmarkthalle (nekdanje frankfurtske veleprodajne tržnice) predstavlja pomemben del gradnje novih prostorov ECB. Nekdanji sijaj fasade in betonskih strešnih školjk se počasi vrača in oživlja vizijo arhitekta Martina Elsaesserja.

Precejšen napredek je bil dosežen pri obnovi fasade Grossmarkthalle. Do konca leta 2012 je bila opečna fasada na krilnih stavbah očiščena in izbrušena, vstavljeni so bili nova in energijsko precej bolj učinkovita okna, rešetkasta betonska fasada glavne dvorane pa je bila obnovljena. Potem ko so bila na vseh nadstropjih krilnih stavb vstavljeni nova okna, se je začela montaža tehnične infrastrukture.

POGLAVJE I

GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA

I SKLEPI O DENARNI POLITIKI

IZREDNO ZAHTEVNO OKOLJE ZA DENARNO POLITIKO

Eurosistem je leta 2012 svojo denarno politiko spet izvajal v zelo zahtevnem okolju. Vztrajna državna dolžniška kriza v več državah euroobmočja in občutek, da vladam manjka odločnosti, da bi se lotile temeljnih vzrokov za krizo, sta še naprej neugodno vplivala na gospodarsko zaupanje, razpoloženje na finančnih trgih in pogoje financiranja. Raven napetosti na finančnih trgih je bila tekom leta 2012 različna, pri čemer so nekatere trge državnih obveznic še posebno močno prizadele visoke premije za tveganje, ki so postale proti sredini leta pretirane, kar je bilo med drugim posledica neutemeljenega strahu glede reverzibilnosti eura. Te napetosti so še povečale krč financiranja, ki je bil v bančnem sektorju že prisoten, saj nekatere banke niso imele dostopa do medbančnega trga in drugih finančnih trgov. To je banke sililo k temu, da zaostrijo svoje kreditne standarde in se še bolj razdolžijo, s čimer so tvegale, da se bo kreditiranje realnega gospodarstva skrčilo. Gledano v celoti, so bili finančni trgi še naprej zelo razdrobljeni vzdolž nacionalnih meja, finančni pogoji pa so se med državami euroobmočja precej razlikovali.

Gospodarsko aktivnost v euroobmočju so leta 2012 zavirali šibko gospodarsko zaupanje, vse višje cene primarnih surovin ter sedanji proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju skupaj z visoko brezposelnostjo, bolj zaostreno naravnano fiskalno politiko in oslabljenim zunanjim povpraševanjem. Zaradi tega je BDP v letu kot celoti po dveh letih umirjene pozitivne rasti upadel za 0,5%. Realni BDP v euroobmočju se je krčil od drugega četrletja 2012 dalje predvsem zaradi negativnih gibanj v domačem povpraševanju, potem ko je v prvem četrletju stagniral.

Inflacija, merjena z indeksom HICP, je bila celo leto 2012 na povišani ravni nad 2%, čeprav se je spustila z 2,7% na začetku leta na 2,2% v novembru in decembru. Povprečna stopnja inflacije v letu kot celoti je znašala 2,5%, kar je le nekoliko manj od 2,7%, kolikor je dosegla v letu 2011. Vztrajno višja inflacija v letu 2012 je bila predvsem posledica visokih cen energentov in zvišanja posrednih davkov zaradi sedanje potrebe po javnofinančni konsolidaciji. Srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja so ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Rast denarnega agregata M3 se je med letom 2012 na splošno zmerno okrepila in dosegla 3,1-odstotno povprečno medletno stopnjo rasti, v primerjavi z nizko 1,5-odstotno rastjo v letu 2011. Nasprotno je medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju med letom 2012 postala negativna, zlasti zaradi neto odplačevanja posojil, ki so bila odobrena nefinančnim družbam. Oslabljena posojilna dinamika je v veliki meri odražala šibke gospodarske razmere in obete, povečano nenaklonjenost tveganju ter sedanje prilagajanje bilanc stanja v gospodinjstvih in podjetjih, kar vse je zaviralo povpraševanje po posojilih. Poleg tega so v več državah euroobmočja ponudbo posojil še naprej omejevale kapitalske omejitve v bankah, občutek tveganja in segmentacija finančnih trgov.

Ob sprejetih ukrepih denarne politike je Svet ECB med letom ocenil, da so cenovna gibanja v obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, ostala skladna s stabilnostjo cen v okolju šibke gospodarske rasti, dobro zasidranih srednjeročnih inflacijskih pričakovanj in oslABLJENE denarne dinamike. Tveganja glede cenovne stabilnosti v prihodnje so bila po ocenah približno uravnotežena.

ZMANJŠANI INFLACIJSKI PRITISKI IZ DOMAČEGA OKOLJA, POVEZANI S ŠIBKO AKTIVNOSTJO, PRIVEDLI DO NADALJNJEGA ZNIŽANJA KLJUČNIH OBREŠTNIH MER ECB

Svet ECB je julija znižal ključne obrestne mere ECB za 25 bazičnih točk, da bi ublažil neugodne učinke, ki so jih napetosti na finančnih trgih imele na gospodarska in denarna gibanja. Ta odločitev je upoštevala dejstvo, da so inflacijski pritiski še dodatno oslabili, saj so se uresničila nekatera prej ugotovljena tveganja navzdol usmerjenih pritiskov na gospodarska aktivnost. Ključne obrestne mere so bile še naprej na zgodovinsko nizki ravni in so celo drugo polovico leta 2012 znašale 0,75% za operacije glavnega refinanciranja, 0,00% za odprto ponudbo mejnega depozita in 1,50% za odprto ponudbo mejnega posojila (glej graf 1).

OHROMLJENA TRANSMISIJA DENARNE POLITIKE OVIRALA USPEŠEN PRENOS ZNIŽANJA KLJUČNIH OBREŠTNIH MER ECB NA GOSPODARSTVO

Zaradi znižanja ključnih obrestnih mer ECB julija 2012, ki je sledilo znižanju za 25 bazičnih točk proti koncu leta 2011, so obrestne mere denarnega trga še dodatno upadle. Čeprav so se bančne obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam leta 2012 na ravni euroobmočja na splošno zmanjšale, kar je bilo posledica prenosa znižanja ključnih obrestnih mer ECB od novembra 2011, pa ta proces ni potekal homogeno v vseh državah euroobmočja, kot se je to dogajalo v preteklosti. Razdrobljenost finančnih trgov vzdolž nacionalnih meja je namreč ovirala nemoteno transmisijo denarne politike v euroobmočju. Zaradi tega se je znižanje ključnih obrestnih mer v veliki meri preneslo na bančne obrestne mere v nekaterih državah, v drugih državah pa so obrestne mere za bančna posojila realnemu gospodarstvu ostale nespremenjene ali so se celo povečale.

EUROSISTEM JE LETA 2012 SPREJEL DODATNE NESTANDARDNE UKREPE DENARNE POLITIKE

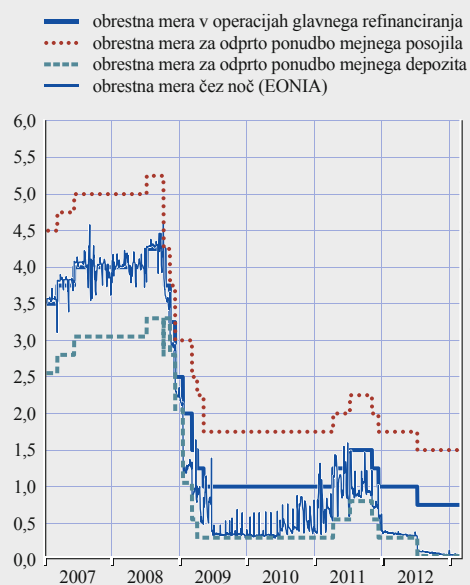
Da bi Svet ECB prispeval k bolj uspešni transmisiji akomodativno naravnane denarne politike ECB na realno gospodarstvo, spodbudil financiranje realnega gospodarstva in s tem zagotovil vzdrževanje cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, je med letom 2012 sprejel nadaljnje nestandardne ukrepe denarne politike. Sprejeti so bili ukrepi v zvezi z operacijami refinanciranja, da bi spodbudili bančno posojanje in likvidnost trga, medtem ko so se drugi ukrepi lotevali motenj v delovanju nekaterih segmentov finančnega trga, katerih namen je bil predvsem preprečiti, da premije za tveganje ne bi postale pretirane in povzročile destruktivnih scenarijev.

NESTANDARDNI UKREPI V ZVEZI Z OPERACIJAMI REFINANCIRANJA

Da bi ECB ublažila omejitve v financiranju, s katerimi so se soočale banke, in pomagala preprečiti neurejeno odprodajo bančnih sredstev, je še naprej zagotavljala podporo financiranju s tem, da je uvedla operacije dolgoročnejšega refinanciranja z izjemno zapadlostjo, izvajala vse operacije refinanciranja kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ter sprejela ukrepe za večjo razpoložljivost finančnega premoženja, ki se lahko uporabi kot zavarovanje. Tako sta imeli dve 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta bili napovedani 8. decembra 2011,

Graf 1 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

v letu 2012 precejšen vpliv.¹ S prvo operacijo, izvedeno 21. decembra 2011, je bilo bankam zagotovljeno 489,2 milijarde EUR, z drugo, izvedeno 29. februarja 2012, pa 529,5 milijarde EUR. Če upoštevamo druge operacije refinanciranja, je po teh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja neto likvidnostna injekcija znašala približno 500 milijard EUR. Skupaj z reformnimi prizadevanji v več državah euroobmočja in napredkom v smeri močnejšega okvira gospodarskega upravljanja v euroobmočju so te operacije prispevale k izboljšanju finančnega okolja v prvih nekaj mesecih leta 2012 in k ublažitvi napetosti na denarnem trgu tekom celega leta (glej tudi okvir 2).

Poleg tega je Svet ECB napovedal, da bo Eurosistem vsaj do sredine leta 2013 bankam še naprej zagotavljal likvidnost z avkcijami s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Nadalje je Svet ECB februarja, junija in septembra 2012 določil številne spremembe v zahtevah glede primernosti zavarovanja in ukrepov za obvladovanje tveganj, da bi razširil nabor finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema. ECB je decembra 2012 napovedala tudi podaljšanje obstoječih dogovorov o valutnih zamenjavah z drugimi centralnimi bankami do 1. februarja 2014.

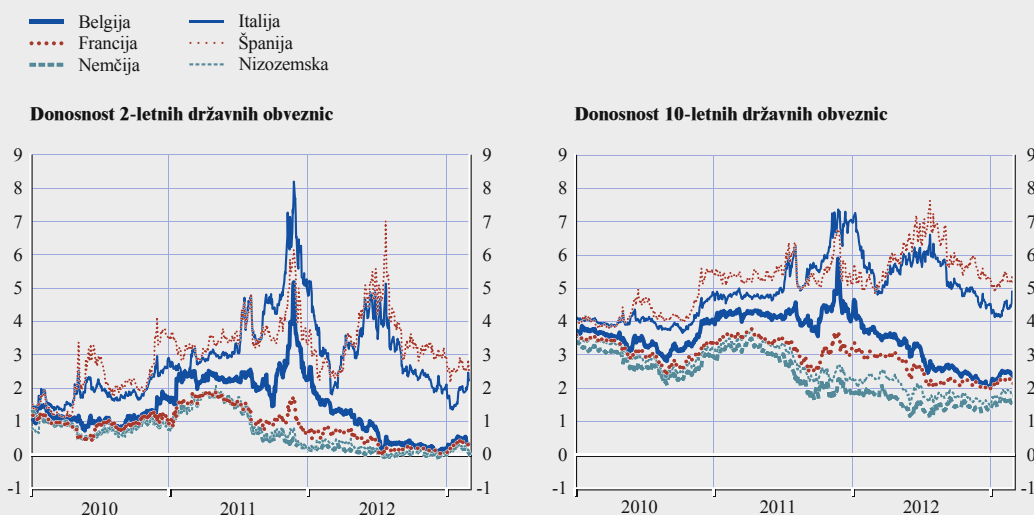
CILJNO USMERJENI UKREPI ZA ODPRAVO MOTENJ NA TRGU DRŽAVNIH OBVEZNIC

Po določenem zatišju v prvih nekaj mesecih leta 2012 so se razmere na trgih državnih obveznic proti sredini leta 2012 spet poslabšale. To je bilo predvsem posledica občutka, da vladam manjka odločnosti, da bi sprejele potrebne ukrepe za rešitev krize in uresničile dogovore, sklenjene na evropski ravni. Trgi so se osredotočili predvsem na morebitne posledice negotovosti v Grčiji in na gibanja v Španiji in Italiji ob strahovih o vzdržnosti javnega dolga in omejenem dostopu do trgov financiranja. Takšni strahovi so povzročili izjemno visoke premije za tveganje, povezane predvsem z neutemeljeno zaskrbljenostjo med vlagatelji glede reverzibilnosti eura. Razlike v vrednotenju državnega dolga so se povečale predvsem do julija 2012 (glej graf 2).

¹ Ukrepi, sprejeti decembra 2011, so natančneje opisani v okvirju z naslovom „Dodatni nestandardni ukrepi denarne politike, ki jih je Svet ECB sprejel 8. decembra 2011“, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

Graf 2 Donosnost 2-letnih in 10-letnih državnih obveznic izbranih držav euroobmočja

(v odstotkih na leto)



Vir: Thomson Reuters.

Da bi Svet ECB odpravil huda izkrivljanja v vrednotenju državnega dolga nekaterih držav euroobmočja, je napovedal svojo pripravljenost, da na sekundarnih trgih izvaja dokončne denarne transakcije v zvezi z državnimi obveznicami euroobmočja. Te transakcije so bile prvič napovedane avgusta 2012, nadaljnje podrobnosti o načinu njihovega izvajanja pa so bile objavljene septembra.² Obenem je ECB napovedala, da bo zaključila program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je bil uveden maja 2010.

Dokončne denarne transakcije doslej še niso bile aktivirane, vendar je Eurosistem pripravljen na njihovo izvajanje pod določenimi pogoji (kot je podrobneje opisano v razdelku 1.1 v poglavju 2). Svet ECB bo neodvisno odločal o izvajanju dokončnih denarnih transakcij glede na to, ali so v primeru razdrobljenosti trgov upravičene z vidika denarne politike. Cilj dokončnih denarnih transakcij je podpreti transmisijski mehanizem v vseh državah euroobmočja in zaščititi enotnost denarne politike. Zagotavljajo popolnoma učinkovito varovalo, s katerim se bo mogoče izogniti destruktivnim scenarijem, ki bi lahko resno ogrozili cenovno stabilnost v euroobmočju.

Napoved dokončnih denarnih transakcij je pripomogla k umiritvi napetosti na finančnih trgih in k zmanjšanju tveganja izjemnih dogodkov v drugi polovici leta 2012. Prispevale so tudi k splošnemu izboljšanju pogojev financiranja, kar je bilo na primer razvidno iz upada donosnosti državnih obveznic v državah v težavah (glej graf 2) in iz izdajanja novih obveznic s strani bank, podjetij in držav, ki nekaj časa niso imele dostopa do trga.

Vseeno so razmere še naprej negotove, dokler se temeljni vzroki za sedanjo krizo popolnoma ne odpravijo. To lahko storijo le vlade, ki morajo zagotoviti vzdržen javni dolg, izboljšati konkurenčnost svojega gospodarstva, okrepiti odpornost bank in nadaljevati z izboljševanjem institucionalnega ustroja EMU.

2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

2.1 SVETOVNO MAKROEKONOMSKO OKOLJE

SVETOVNA GOSPODARSKA RAST JE V LETU 2012 IZGUBILA ZAGON

V prvih mesecih leta 2012 so anketni kazalniki pokazali, da je svetovna gospodarska rast v prvem četrtletju 2012 še naprej povečevala zagon, ki ga je dobila v zadnjem četrtletju 2011. Indeks vodij nabave (PMI) o svetovni proizvodnji vseh dejavnosti je tako februarja dosegel vrednost 54,5, potem ko je v zadnjem četrtletju 2011 znašal povprečno 52,1. Vseeno je bilo izboljšanje gospodarske klime kratkotrajno, saj je podobno kot v letu 2011 zaupanje kmalu začelo upadati. V razvitih gospodarstvih se je gospodarska aktivnost upočasnila, saj so se pretresi na finančnih trgih stopnjevali, državna dolžniška kriza v nekaterih državah euroobmočja pa se je ponovno zaostrila. Negotovost je vztrajala na visoki ravni. Popravljanje bilanc stanja, ki se je nadaljevalo tako v javnem kot v zasebnem sektorju, ter neugodne razmere na trgu dela in stanovanjskih trgih so še naprej zavirali rast. Tudi v več nastajajočih tržnih gospodarstvih se je rast upočasnila, vendar je v primerjavi z razvitimi gospodarstvi ostala močna. Upočasnjevanje je deloma povzročala visoka raven negotovosti, deloma pa dejstvo, da je več držav v preteklosti zaostrilo svojo politiko. Rast so slabili tudi socialni nemiri in geopolitične napetosti v vrsti bližnjevzhodnih in severnoafriških držav.

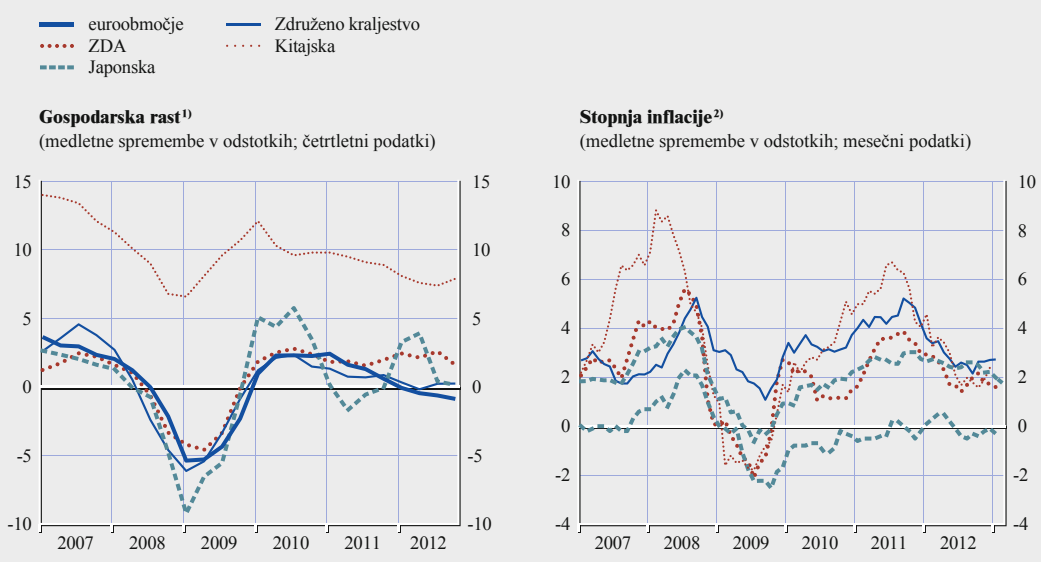
² Ukrepi, sprejeti septembra 2012, so natančneje opisani v okvirju z naslovom „Ukrepi denarne politike, ki jih je Svet ECB sprejel 6. septembra 2012“, Mesečni bilten, ECB, december 2011.

Do sredine leta so odločitve evropskih voditeljev, med drugim potrditev skupnega nadzora bančnega poslovanja, prispevale k zmanjšanju negotovosti na nekaterih področjih, svetovna gospodarska klima pa je začela kazati znake stabilizacije, čeprav na zelo nizki ravni. Vseeno so aktivnost v drugi polovici leta še naprej zavirale visoke cene energentov, ki so se zviševale zaradi motenj v ponudbi nafte, pa tudi negotovosti glede reševanja državne dolžniške krize, vprašanja v zvezi z gospodarskim upravljanjem v euroobmočju ter negotovosti v zvezi z zaostrovanjem javnofinančne politike in dvigom zgornje meje javnega dolga v ZDA. Gledano v celoti je osnovni zagon svetovne gospodarske rasti ostal šibek, okrevanje pa počasno. Proti koncu leta so se tako v objavljenih podatkih kot v anketnih kazalnikih začeli pojavljati zelo negotovi znaki izboljšanja.

Upočasnjevanje svetovne trgovinske menjave, ki se je začelo v letu 2010, se je tekom leta 2012 pospešilo, saj se je rast skupnega obsega trgovinske menjave po podatkih nizozemskega urada za analize ekonomske politike CPB v letu 2012 upočasnila na borih 2,2%, s 5,8% v letu 2011. Rast uvoza se je tekom leta upočasnila mnogo bolj in bistveno hitreje od celotne gospodarske aktivnosti. Povečana negotovost, predvsem v Evropi, in oslABLJENO zaupanje sta kot kaže zmanjšala povpraševanje po trajnih in investicijskih dobrinah, kar je oslabilo svetovne trgovinske tokove. Slednje so verjetno prizadeli tudi nekateri strukturni dejavniki (glej okvir 1). To lahko kaže na tveganje, da bo rast svetovne trgovinske menjave dalj časa ostala šibka. Proti koncu leta 2012 so kratkoročni anketni kazalniki še naprej kazali, da gibanja v svetovni trgovinski menjavi ostajajo šibka, saj je svetovni indeks PMI za nova izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih zadnjih devet mesecev leta ostal pod mejo med rastjo in krčenjem.

Stopnja brezposelnosti je v območju OECD celo leto ostala visoka. Skupni podatki so prikivali divergentna gibanja v glavnih razvitih gospodarstvih, saj se je brezposelnost v ZDA in Kanadi ter na Japonskem zmanjševala, v euroobmočju pa je še naprej naraščala.

Graf 3 Glavna gibanja v izbranih gospodarstvih



Viri: nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.
 1) Podatki Eurostata se uporabljajo za euroobmočje in Združeno kraljestvo; za ZDA, Kitajsko in Japonsko se uporabljajo nacionalni podatki. Podatki o BDP so desezonirani.
 2) HICP za euroobmočje in Združeno kraljestvo; CPI za ZDA, Kitajsko in Japonsko.

Kar zadeva cenovna gibanja, je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v razvitih gospodarstvih tekom leta postopno upadala, z izjemno rahlega dviga v obdobju od avgusta do oktobra, ki so ga povzročile zlasti cene energentov (glej graf 3). Na splošno so obsežne proste zmogljivosti in počasno okrevanje v razvitih gospodarstvih preprečevale krepitev inflacijskih pritiskov. V državah OECD je povprečna skupna inflacija cen življenjskih potrebščin v letu 2012 znašala 2,2%, kar je nad ravňjo 2,9% v letu 2011. Povprečna inflacija cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov je znašala 1,8%, v primerjavi z 1,6% v letu 2011. Medletna inflacija se je tekom leta 2012 strmo znižala na Kitajskem in bolj zmerno v drugih nastajajočih tržnih gospodarstvih, saj je šibko svetovno gospodarsko okolje slabilo inflacijske pritiske.

Okvir I

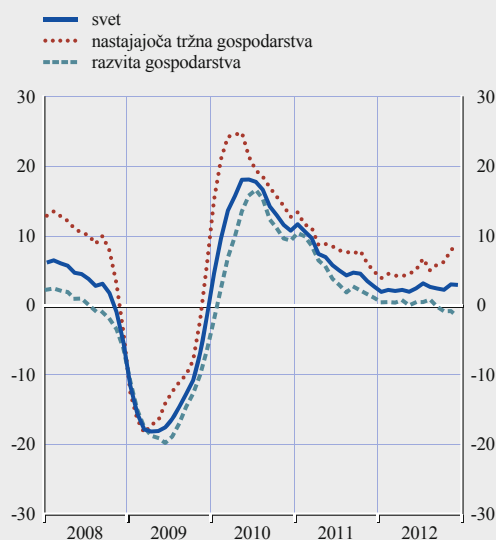
RAZLOGI ZA NEDAVNO UPOČASNITEV SVETOVNE TRGOVINSKE MENJAVE

V zadnjih dveh letih se je rast svetovne trgovinske menjave na splošno upočasnila ob številnih šokih, ki so prizadeli svetovno gospodarstvo: upadanje zaupanja potrošnikov in podjetij, ki je bilo posledica državne dolžniške krize v euroobmočju, razdolževanje v bilancah stanja ter na regionalni ravni motnje, ki sta jih povzročila potres na Japonskem in arabska pomlad. Svetovna rast uvoza se je na medletni ravni zmanjšala tako v razvitih kot tudi v nastajajočih tržnih gospodarstvih (glej graf A). Rast svetovne trgovinske menjave se ni zmanjšala le v absolutnem smislu, temveč tudi v razmerju do svetovne gospodarske aktivnosti. Med letoma 1982 in 2007 je povprečno razmerje med svetovno rastjo uvoza in rastjo BDP znašalo 1,8, v drugi polovici leta 2011 in prvi polovici leta 2012 pa se je zmanjšalo na 1,0 (glej tabelo).

Zakaj je bila nedavna upočasnitev večja od tiste, ki jo kaže dolgoročno razmerje med trgovinsko menjavo in rastjo BDP? Prvič,

Graf A Svetovni uvoz blaga

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



Vir: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine. Zadnji podatki se nanašajo na december 2012.

Razmerje med rastjo uvoza in rastjo BDP

	1982–2007	P1 2011	P2 2011	P1 2012
Svet	1,8	1,7	1,0	1,0
Razvita gospodarstva	2,9	4,9	1,2	1,1
Razvita gospodarstva brez euroobmočja in Japonske	1,9	2,1	1,7	1,6
Nastajajoča tržna gospodarstva	1,5	1,5	1,0	1,1

Viri: Haver Analytics, MDS in izračuni ECB.

zmanjšanje rasti trgovinske menjave glede na rast BDP je bilo še posebno izrazito v razvitih gospodarstvih in je bilo večinoma posledica gibanj v euroobmočju. Drugič, v nekaterih regijah so k zmanjšanju BDP prispevale komponente povpraševanja z razmeroma velikim deležem uvoza, namreč naložbe v osnovna sredstva in zaloge. Tretjič, nekateri znaki kažejo, da bi lahko na svetovno trgovinsko menjavo zaviralno vplivali tudi manjši tokovi financiranja trgovine.

Gibanje trgovinske menjave v posameznih regijah

Upočasnitev trgovinske menjave, čeprav je bila vsesplošna, se je med regijami precej razlikovala. Razmerje med svetovno rastjo uvoza in svetovno rastjo BDP se je zmanjšalo z 1,7 v prvi polovici leta 2011 na 1,0 v naslednjih 12 mesecih. V razvitih državah se je relativna rast trgovinske menjave zmanjšala bolj kot v nastajajočih tržnih gospodarstvih (glej graf A). Pomemben razlog za to je precejšen upad rasti uvoza v euroobmočju od sredine leta 2011 in njegov velik, približno 50-odstotni delež v uvozu razvitih držav. Od druge polovice leta 2011 se je rast BDP v euroobmočju zmanjšala manj kot rast uvoza, delež euroobmočja v BDP razvitih držav pa je upadel na okrog 30%. V razvitih gospodarstvih brez euroobmočja in Japonske (kjer je rast BDP in trgovine prizadela naravna nesreča v letu 2011) je bilo zmanjšanje relativne rasti trgovinske menjave precej manj izrazito. Tudi v številnih nastajajočih gospodarstvih, zlasti v srednji in vzhodni Evropi, se je rast uvoza precej zmanjšala glede na gospodarsko rast.

Vloga šibkih investicij

Zmanjšanje razmerja med rastjo uvoza in rastjo BDP v letu 2012 je mogoče med drugim pojasniti s tem, da so h gospodarski rasti manj prispevale komponente povpraševanja, ki vsebujejo razmeroma velik delež uvoza, namreč zaloge, naložbe v osnovna sredstva in potrošnja trajnega blaga.¹ Po ocenah Bussière et al. je povprečna uvozna komponenta investicij v gospodarstvih OECD leta 2005 znašala 32%, povprečna uvozna komponenta izvoza je znašala 28%, zasebne potrošnje 25% in državne porabe 10%. Uvozna komponenta izvoza je še zlasti velika v majhnih odprtih gospodarstvih in v državah, kot so na primer številne vzhodnoazijske države, ki so tesno integrirane v vertikalne proizvodne mreže.

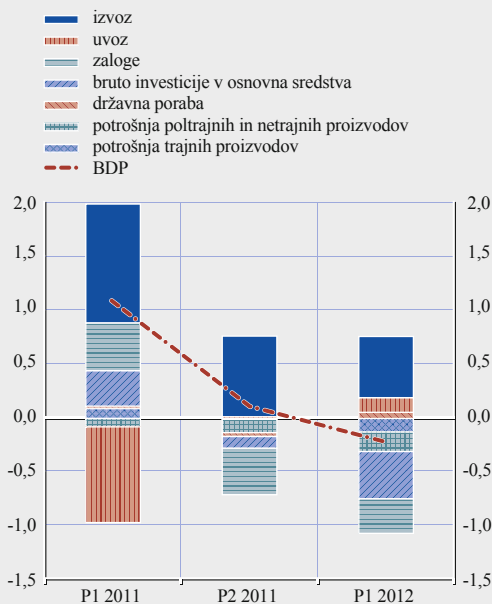
Od druge polovice leta 2011 so investicije v osnovna sredstva in zaloge negativno prispevale h gospodarski rasti v euroobmočju, s čimer je mogoče pojasniti precejšnje zmanjšanje razmerja med rastjo uvoza in rastjo BDP. Medtem ko je obnovev zalog prispevala skoraj polovico odstotne točke k rasti v prvi polovici leta 2011, so se zaloge v drugi polovici leta 2011 in v prvih šestih mesecih leta 2012 zmanjšale, pri čemer so v istem obdobju upadle tudi investicije v osnovna sredstva (glej graf B). Potrošnja trajnega blaga, ki vsebuje večji delež uvoza kot netrajno blago, se je zmanjšala skupaj z investicijami, čeprav počasneje.

V nastajajočih tržnih gospodarstvih so zaloge v drugi polovici leta 2011 nekoliko upadle in v prvi polovici leta 2012 nato rahlo okrevale (glej graf C). Ta gibanja so bila približno skladna z zmanjšanjem razmerja med rastjo uvoza in rastjo BDP. V državah članicah EU iz srednje in vzhodne Evrope je bil negativni prispevek zalog k rasti nekoliko izrazitejši kot v drugih nastajajočih tržnih

¹ Glej Alessandria, G., Kaboski, J. in Midrigan, V. „*The great trade collapse of 2008–09: An inventory adjustment?*”, IMF Economic Review, letnik 58, št. 2, str. 254–294, 2010; Alessandria, G., Kabuki, J. in Midrigan, V. „*US trade and inventory dynamics*”, American Economic Review, letnik 101, št. 3, str. 303–307, 2011; Anderton, R. in Tewolde, T. „*The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery*”, Working Paper Series, št. 1370, ECB, avgust 2011; Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. in Yamano, N. „*Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09*”, NBER Working Paper Series, št. 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

Graf B Prispevki k rasti BDP v euroobmočju

(6-mesečne spremembe v odstotkih; odstotne točke)

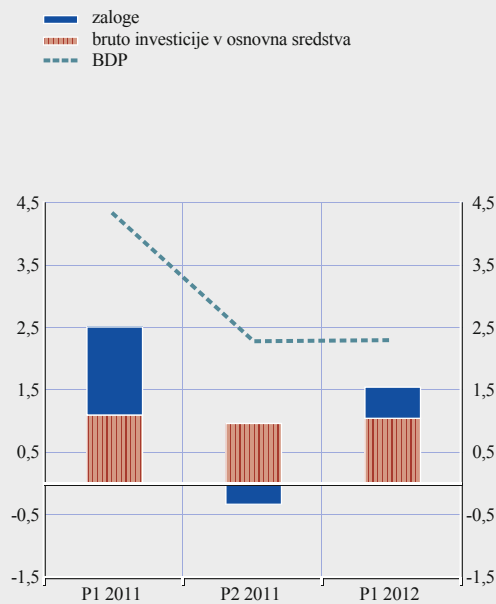


Vir: Eurostat.

Opomba: Izračuni ECB na podlagi podatkov za Nemčijo, Španijo, Francijo, Italijo, Nizozemsko in Finsko.

Graf C Prispevek bruto investicij v osnovna sredstva in zalog k rasti v izbranih nastajajočih tržnih gospodarstvih

(6-mesečne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Vir: Haver Analytics.

Opomba: Izračuni ECB na podlagi podatkov za Argentino, Brazilijo, Češko, Hongkong, Madžarsko, Indijo, Indonezijo, Malezijo, Mehiko, Poljsko, Romunijo, Rusijo, Singapur, Južno Korejo, Tajvan, Tajsko in Turčijo.

gospodarstvih, ta trend pa se je nadaljeval tudi v prvi polovici leta 2012. Nižje razmerje med rastjo trgovinske menjave in rastjo BDP v nastajajočih tržnih gospodarstvih je mogoče deloma pojasniti tudi z manjšim izvozom v razvita gospodarstva, kot je euroobmočje, saj je izvoz prav tako ena od komponent povpraševanja, ki je razmeroma močno odvisna od uvoza.

Mešani podatki o vplivu trgovskega financiranja in trgovskega protekcionizma

Kot verjetna razlaga nedavnega zmanjšanja rasti svetovne trgovinske menjave se pogosto navedeta dva dodatna dejavnika. Prvi je razpoložljivost trgovskega financiranja. Po ocenah Inštituta za mednarodne finance² se je vrednost tokov trgovskega financiranja od konca leta 2011 precej zmanjšala, predvsem pri bankah euroobmočja. Čeprav upad tokov trgovskega financiranja sovпада z manjšo rastjo svetovne trgovinske menjave, je na razmeroma večje zmanjšanje trgovskega financiranja pri bankah euroobmočja verjetno deloma vplivalo njihovo razdolževanje in umikanje iz poslov čezmejnega posojanja.

Informacije o tem, koliko je bil upad trgovskega financiranja posledica manjšega povpraševanja ali manjše ponudbe, so mešane. Po ugotovitvah raziskave ICC-MDS „Market Snapshot“ o prihodnjih gibanjih (januar 2012) naj bi na trgovsko financiranje v letu 2012 negativno vplivali tako ponudba kot tudi povpraševanje. Precejšnje število anketirancev je navedlo, da naj bi na njihovo trgovsko financiranje vsaj deloma vplival manjši obseg kreditov ali likvidnosti pri

2 *Capital Markets Monitor*, Inštitut za mednarodne finance, september 2012.

svoji banki (73%) ali pri bankah svojih partnerjev (89%). Poleg tega je 78% anketirancev menilo, da bo upad povpraševanja po trgovinskem financiranju prispeval k zmanjšanju obsega trgovinskega financiranja. Kar zadeva regije, je anketa pokazala, da je bilo v podsaharski Afriki, srednji in vzhodni Evropi ter Latinski Ameriki na voljo manj kreditov za trgovinsko financiranje.

Po drugi strani protekcijem, ki se med svetovnim gospodarskim upadom ponavadi okrepi, po vsej verjetnosti ni bistveno vplival na svetovno trgovinsko menjavo v zadnjih dveh letih. Kot kažejo izračuni strokovnjakov ECB,³ se je med krizo trgovinski protekcijem povečal, vendar pa so od leta 2009 skoraj vse vlade upočasnile tempo sprejemanja protekcijemističnih ukrepov. Razmerje med novo uvedenimi ukrepi omejevanja trgovine in ukrepi liberalizacije trgovine se je z več kot 8 na začetku leta 2009 zmanjšalo na okrog 2 v prvem četrtletju 2012. Strokovnjaki ECB prav tako ocenjujejo, da je po strmem povečanju v obdobju 2008–2009 skupno število začasnih trgovinskih ovir, ki so jih uvedla gospodarstva držav G20, ponovno začelo slediti dolgoročnim trendom v obdobju 2010–2011.⁴

³ Na podlagi podatkov iz *Global Trade Alert*, popravljenih za zamike pri poročanju.

⁴ Na podlagi podatkov iz *Temporary Trade Barriers Database*, ki jo vodi Svetovna banka.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

Ameriško gospodarstvo je v letu 2012 še naprej okrevalo in raslo nekoliko hitreje kot leto prej. Stopnja rasti je znašala 2,2%, v primerjavi z 1,8% v letu 2011. V prvi polovici leta je bila rast počasna, saj so jo zavirali strahovi glede svetovne gospodarske rasti, krčenje državne potrošnje in zmanjšanje večine komponent domačega povpraševanja. V drugi polovici leta je gospodarska aktivnost dobila nekaj zagona, k čemur je največ prispevala močna rast zasebne potrošnje, ki so jo spodbujali predvsem premoženjski učinki vztrajnega naraščanja delniških tečajev, izboljševanje razmer na stanovanjskem trgu in močno zaupanje potrošnikov. K hitrejši gospodarski rasti je prispevalo tudi precejšnje povečanje zasebnih stanovanjskih naložb, ki je odražalo vztrajno rast stanovanjskega trga. Kljub politični blokadi v zvezi z zaostritvijo javnofinančne politike, ki naj bi v veljavo stopila v začetku leta 2013, so zasebne nestanovanjske naložbe in zaloge pozitivno prispevale k rasti. Nasprotno je državna potrošnja v letu 2012 rast zavirala. Posebej velik vpliv je imelo veliko zmanjšanje izdatkov za obrambo v četrtem četrtletju. Neto trgovinska menjava je bila do rasti nevtralna. Primanjkljaj tekočega računa je v prvih treh četrtletjih 2012 znašal 3,1% BDP, kar je enako kot v letu 2011. Kar zadeva gibanja na trgu dela, je bila stopnja rasti zaposlenosti nekoliko bolj dinamična kot leto prej, tako da se je stopnja brezposelnosti z 8,9% v letu 2011 znižala na 8,1% v letu 2012.

Povprečna medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je v letu 2012 upočasnila na 2,1%, potem ko je leta 2011 znašala 3,2%. V prvi polovici leta se je zaradi nižjih cen energentov in hrane inflacija močno znižala. Nato so v avgustu cene energentov obrnile dotedanji trend zniževanja, tako da je inflacija, merjena z indeksom CPI, do oktobra naraščala, nato pa do konca leta spet upadala. Inflacija po CPI brez hrane in energentov je znašala povprečno 2,1%, več kot leto prej, ko je bila na ravni 1,7%, k čemur so največ prispevali vztrajna rast stanovanjskih stroškov ter cene zdravstvene oskrbe in oblačil.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke je svojo ciljno obrestno mero za zvezna sredstva celo leto 2012 ohranjal v razponu med 0% in 0,25%, saj so gospodarsko okolje zaznamovali nizka gospodarska rast in skromna rast zaposlovanja, visoka brezposelnost in obeti, da inflacija v srednjeročnem obdobju ne bo občutneje naraščala. Junija 2012 je FOMC sklenil, da bo do konca leta 2012 (namesto do konca junija 2012) nadaljeval program podaljševanja povprečne zapadlosti svojih imetij vrednostnih papirjev (t. i. „operacija Twist“), in obstoječi program

ponovnega vlaganja glavnih, izplačanih iz njegovih imetij agencijskega dolga in agencijskih hipotekarnih vrednostnih papirjev. Septembra je FOMC sklenil začeti tretji krog ukrepov kvantitativnega popuščenja – imenovanega „QE3” – da bi dodatno spodbudil gospodarsko rast. FOMC je načrtoval, da bo dodatne agencijske hipotekarne vrednostne papirje kupoval po stopnji 40 milijard USD na mesec. S temi ukrepi naj bi ustvaril pritisk na padanje dolgoročnih obrestnih mer, podprl hipotekarne trge in pomagal k na splošno bolj sproščenim pogojem financiranja. Obenem je izrazil pričakovanje, da bodo izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva upravičena „še vsaj do sredine leta 2015”, medtem ko je prej, januarja 2012, kot obdobje navajal „še vsaj do konca leta 2014”. Decembra 2012 je FOMC sklenil nadaljevati z nakupi dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev ZDA po stopnji 45 milijard USD na mesec, potem ko se je „operacija Twist” ob koncu leta zaključila, zaradi česar se je povečala bilanca centralne banke. Napovedal je tudi prehod od koledarskega izražanja denarne politike k usmerjanju, ki bo temeljilo na rezultatih, in ocenil, da bodo izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva ustrezne še vsaj tako dolgo, dokler bo stopnja brezposelnosti ostala nad 6,5%, inflacija eno do dve leti vnaprej po projekcijah ne več kot 2,5%, dolgoročna inflacijska pričakovanja pa trdno zasidrana.

Na področju javnofinančnih politik se je primanjkljaj v zveznem proračunu v letu 2012 zmanjšal na 7,0%, potem ko je leto prej znašal 8,7%. Zaradi tega se je zvezni javni dolg do konca leta 2012 še povečal na 73%, v primerjavi z 68% ob koncu leta 2011. K neobičajni veliki negotovosti je tekom leta 2012 med drugim prispevalo dejstvo, da politične strani niso uspele doseči soglasja glede pričakovane zaostritve javnofinančne politike v začetku leta 2013, imenovane „fiskalni prepad”, ki obsega zvišanja davkov in samodejna znižanja državnih odhodkov. V začetku januarja 2013 je bil dosežen politični dogovor o davčni in odhodkovni reformi, ko je Kongres potrdil zakon o razbremenitvi ameriških davkoplačevalcev ter s tem deloma preprečil obsežno zaostrovanje javnofinančne politike. Vseeno je bil ta dogovor osredotočen na prihodkovno stran, medtem ko je sklepe o reformi odhodkov Kongres odložil za dva meseca. Tako je vprašanje dolgoročnih javnofinančnih neravnovesij ostalo nerešeno, zato obeti glede gibanj v bližnji prihodnosti ostajajo dokaj negotovi.

JAPONSKA

Gospodarska rast na Japonskem je bila zaradi precejšnje negotovosti v zvezi s svetovnimi gibanji in nacionalnimi politikami v letu 2012 zelo volatilna. V prvem četrtletju je bila močna, poganjala pa jo je predvsem domače povpraševanje. K rasti sta pozitivno prispevala javno povpraševanje zaradi obnovitvenih del po potresu in cunamiju v letu 2011, pa tudi zasebno povpraševanje, ki so ga deloma spodbudile subvencije za nakup okolju prijaznih avtomobilov. Od drugega četrtletja dalje se je gospodarstvo zaradi slabitve svetovnega povpraševanja začelo krčiti. Deloma zaradi močnega jena je saldo tekočega računa prvič od začetka serije v letu 1985 postal negativen. Zaradi upočasnitve mednarodnega povpraševanja ter šibkega domačega povpraševanja se je v tretjem četrtletju gospodarska rast močno skrčila. Ob koncu leta je gospodarska rast ostala šibka, čeprav se je zasebna potrošnja zaradi slabitve jena ponovno okrepila. Medletna inflacija je bila v prvi polovici leta pozitivna, v drugi pa je postala negativna. Osnovna inflacija (brez hrane, pijač in energentov) je bila celo leto negativna.

Zaradi šibkih gospodarskih gibanj in deflacije je japonska centralna banka svojo ciljno vrednost za nezavarovane vloge čez noč ohranjala nespremenjeno v razponu med 0,0% in 0,1%. Tekom leta je povečala svoj program nakupa vrednostnih papirjev, ki je skupno dosegel 56 bilijonov JPY. Obenem je program podaljšala do konca leta 2013. Nadalje je svoj program financiranja za podporo gospodarske rasti („*Growth-Supporting Funding Facility*”) dopolnila s programom za spodbujanje bančnega posojanja („*Stimulating Bank Lending Facility*”). Program je po velikosti neomejen in zagotavlja bankam posojila, ki so po višini enaka njihovemu povečanju neto posojanja.

Januarja 2013 je japonska centralna banka uvedla tudi ciljno vrednost za cenovno stabilnost na ravni 2%, s katero je nadomestila dotedanjo ciljno vrednost za inflacijo na ravni 1%, ki jo je uvedla februarja 2012. Nadalje je v svojem programu nakupa vrednostnih papirjev uvedla „odprto metodo nakupa vrednostnih papirjev“, ki se bo začela uporabljati januarja 2014. Kljub odobritvi postopnega zviševanja davka na dodano vrednost (s 5% na 10%), ki se bo začelo leta 2014, je bila javnofinančna konsolidacija na Japonskem majhna. Razhajanja med spodnjim in zgornjim domom japonskega parlamenta glede financiranja dolga so privedla do japonskega „fiskalnega prepada“. Zastoj je bil razrešen z novimi volitvami v decembru, ki so prinesle novo vlado in sprejem zakona o financiranju dolga.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

Gospodarska rast v nastajajočih azijskih gospodarstvih se je v letu 2012 še nadalje upočasnila, tako da je medletna stopnja rasti BDP upadla na približno 5,9%, kar je nekoliko pod dolgoročnim povprečjem. Rast izvoza se je občutno zmanjšala, saj je upočasnitev v Evropi in drugih razvitih gospodarstvih prispevala k splošnemu zmanjšanju trgovinske menjave. Čeprav je zaostrovanje denarne in kreditne politike v letu 2011 in začetku leta 2012 nekoliko zavrlo domače povpraševanje, je potrošnja ob močni kreditni rasti in zviševanju cen stanovanjskih nepremičnin v več državah na splošno ostala močna. Inflacija v regiji se je tekom leta 2012 umirila. V luči upadanja aktivnosti in trgovine ter popuščanja inflacije so nekatere centralne banke prekinile ali celo obrnile cikel zaostrovanja denarne politike, ki se je začel v drugi polovici leta 2010, kar je prispevalo k obnovljenemu zagonu rasti proti koncu leta.

Na Kitajskem je rast v letu 2012 upadla na 7,8%, potem ko je leta 2011 znašala 9,3%. Ob začetku leta je bila rast šibka, vendar se je v drugi polovici močno okrepila, k čemur je največ prispevalo domače povpraševanje. Potrošnja in investicije so prispevale v enaki meri, medtem ko je bil prispevek neto izvoza rahlo negativen. Domače povpraševanje so podpirali državni investicijski projekti na področju infrastrukture in spodbujevalni pogoji financiranja. Aktivnost v gradbenem sektorju je ponovno oživila proti koncu leta, ko si je stanovanjski trg opomogel od rahlega upada v prvi polovici leta. Inflacija je zaradi zniževanja cen hrane tekom leta popustila in v letu 2012 kot celoti znašala 2,6%, v primerjavi s 5,4% v letu 2011. Zaradi šibkih obetov glede gospodarske rasti v prejšnjih mesecih so oblasti februarja in maja za pol odstotne točke znižale stopnjo obveznih rezerv za banke. Podobno so junija in julija za skupno 56 bazičnih točk znižale referenčne obrestne mere za enoletna posojila, za vloge pa za skupno 50 bazičnih točk. Kot del tekočih reform finančnega sektorja so banke dobile več prostora pri oblikovanju obrestnih mer za posojanje in zadolževanje. V drugi polovici leta, ko so neto kapitalski tokovi postali negativni in so se devizne rezerve stabilizirale, je kitajska centralna banka začela za uravnavanje likvidnostnih razmer v veliko večji meri uporabljati operacije odprtega trga. Zaradi šibkega svetovnega gospodarskega okolja je rast izvoza, predvsem v euroobmočje, pa tudi na Japonsko, večino leta upadala, decembra pa se je ponovno okrepila. Ker je rast uvoza upadala hitreje od rasti izvoza, se je trgovinski presežek povečal na 232,8 milijarde USD, potem ko je v letu 2011 znašal 157,9 milijarde USD. Nominalni efektivni tečaj renminbija se je kljub začasni deprecijaciji v poletnih mesecih v celotnem obdobju od konca leta 2011 do konca leta 2012 zvišal za 1,7%, realni efektivni tečaj pa za 2,2%. Do konca leta 2012 so kitajske devizne rezerve dosegle 3,3 bilijona USD, s 3,2 bilijona USD v decembru 2011.

LATINSKA AMERIKA

Gospodarska aktivnost v Latinski Ameriki se je tekom leta 2012 upočasnila. Glavni razlog je bilo šibko mednarodno povpraševanje, vendar so se v več državah pojavili tudi znaki zniževanja domačega povpraševanja. Poleg tega so se zaradi slabih svetovnih gospodarskih obetov znižale cene surovin, s čimer so se poslabšali pogoji trgovanja za izvoznice surovin, ki proizvedejo približno

dve tretjini vsega BDP v regiji. Za regijo kot celoto je medletna stopnja rasti v prvi polovici leta 2012 znašala 3,1%, v primerjavi s povprečno stopnjo rasti leta 2011 na ravni 4,5%. Rast je še naprej poganjala predvsem zasebna potrošnja, čeprav se je ta nekoliko zmanjšala. V manjši meri je k rasti pozitivno prispevala tudi državna potrošnja. Nasprotno je zaradi upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti neto izvoz zaviral rast, negativen pa je bil tudi prispevek naložb, saj je preteklo zaostrovanje denarne politike odvrčalo od naložb. Rast se je najbolj izrazito upočasnila v Braziliji, ki je največje gospodarstvo v Latinski Ameriki. K temu je največ prispevalo zunanje povpraševanje, ki je bilo šibkejše od pričakovanega, pa tudi domače povpraševanje, ki je naraščalo razmeroma počasi. Medletna realna rast BDP je v prvi polovici leta v Braziliji tako znašala 0,6%, kar je bistveno manj od povprečne ravni leta 2011 pri 2,7%. Kar zadeva inflacijska gibanja, so zaradi umirjanja gospodarske rasti ter nižjih cen energentov in hrane inflacijski pritiski v prvi polovici leta 2012 nekoliko popustili. Povprečna medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je s 6,9% v letu 2011 znižala na 6,2% v letu 2012.

V zadnjih mesecih leta 2012 so latinskoameriška gospodarstva dobila nekaj zagona, kar odraža postopno izboljševanje obetov glede svetovne gospodarske rasti in učinke popuščanja denarne politike v nekaterih državah. V Braziliji je centralna banka zaradi poslabševanja zunanjega okolja in nižje inflacije od septembra 2011 do oktobra 2012 zniževala obrestne mere in tako obrnila predhodni cikel zaostrovanja denarne politike. V letu 2012 je obrestne mere tako znižala za skupno 375 bazičnih točk. Na trgu dela so se po razmeroma uspešni prvi polovici leta 2012 razmere še naprej izboljševale v drugi polovici leta, ob zmerni stopnji ustvarjanja novih delovnih mest in razmeroma nizki brezposelnosti. Finančni trgi v regiji so bili na splošno stabilni, bančni sektor v gospodarstvih z najbolj razvitim finančnim sektorjem (Brazilija, Mehika in Čile) pa je ostal trden, dobičkonosen in likviden.

VOLATILNE CENE SUROVIN V LETU 2012

Cena surove nafte Brent je bila tekom leta večinoma stabilna, vendar to prikriva razmeroma visoko raven volatilnosti. Od najvišje vrednosti sredi marca 2012 do najnižje konec junija so se cene znižale za skoraj 40 USD, nato pa ponovno zrasle in se proti koncu leta stabilizirale pri približno 110 USD za sod (glej graf 4). Poleg tega je povprečna medletna cena nafte Brent že drugo leto zapored vztrajala nad 110 USD za sod.

Enako kot v letu 2011 je velike premike v cenah nafte povzročala kombinacija negotovosti glede ponudbe in dejavnikov na strani povpraševanja. Na ponudbeni strani je stopnjevanje napetosti z Iranom, ki so vrhunec dosegle z objavo ameriškega in evropskega embarga na uvoz nafte iz te države, potisnilo cene nafte strmo navzgor, kar se je zgodilo že v prvem četrtletju leta in torej daleč pred dejanskim začetkom embarga 1. julija 2012. Cene so ostale povišane tudi potem, ko se je ponudba normalizirala zaradi povečanja proizvodnje v državah OPEC, predvsem zaradi nepričakovano hitrega okrevanja proizvodnje v Libiji. Vseeno so se zaradi vse večje ponudbe

Graf 4 Glavna gibanja cen primarnih surovin

(dnevni podatki)

— surova nafta Brent (USD/sod; lestvica na levi strani)
 druge primarne surovine razen energentov (USD; indeks: 2010 = 100; lestvica na desni strani)



Vira: Bloomberg in HWWI.

in vse jasnejših znakov, da se svetovno povpraševanje zmanjšuje, dodatno pa tudi zaradi obnovljenih napetosti na trgih državnih vrednostnih papirjev nekaterih držav euroobmočja, cene nafte v drugem četrtletju začele ponovno zniževati. V drugi polovici leta so kljub šibkemu povpraševanju nenačrtovani izpadi v ponudbi nafte iz držav nečlanic OPEC v povezavi z geopolitičnimi napetostmi podprli okrevanje cen nafte.

Cene surovin brez energentov so se na agregatni ravni tekom leta rahlo povečale (glej graf 4), ob manjši volatilnosti, vendar so celo leto ostale precej pod svojimi dnevnimi viški, ki so jih zabeležile v letih 2008 in 2011. Gibanja cen surovin je prizadela predvsem negotovost glede svetovne gospodarske rasti, medtem ko so na cene nekaterih prehrabnih surovin, zlasti soje in žitaric, močno vplivale motnje v ponudbi, ki so jih povzročili vremenski dejavniki. Na agregatni ravni so bile cene primarnih surovin razen energentov (izražene v ameriških dolarjih) ob koncu leta 2012 za približno 1,2% višje kot na začetku leta.

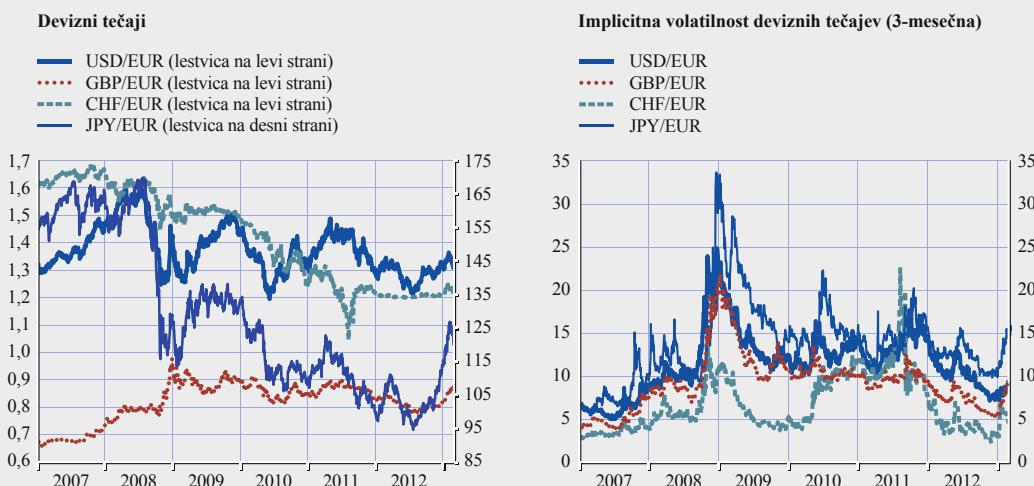
EFEKTIVNI TEČAJ EURA JE TEKOM LETA OSTAL VEČINOMA NESPREMENJEN

Na gibanja tečaja eura so v letu 2012 največ vplivali odzivi tržnih udeležencev na gospodarske obete za euroobmočje in pa spremembe v tržnih premijah, povezane z državno dolžniško krizo v euroobmočju. V obdobju do aprila 2012 se je efektivni nominalni tečaj eura rahlo zvišal, nekoliko pa je euro zrasel tudi dvostransko do ameriškega dolarja. Od aprila dalje je euro padal, predvsem zaradi obnovljenih napetosti v zvezi z reševanjem državne dolžniške krize euroobmočja, in od aprila do julija 2012 na nominalni efektivni ravni izgubil približno 5%, v odnosu do dolarja pa 8%. Ta trend se je zaustavil in obrnil konec julija, ko je ECB ponovno potrdila nepovratnost eura in napovedala dokončne denarne transakcije. Od julija do konca septembra se je euro močno okrepil in večinoma nadoknadil prejšnje izgube, občutno pa se je zmanjšala tudi volatilnost njegovega tečaja.

V zadnjih mesecih leta so se razmere stabilizirale, kazalniki volatilnost na deviznih trgih pa so bili blizu ravnem, značilnim za obdobje pred krizo (glej graf 5). Tako je nominalni efektivni tečaj

Graf 5 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilnosti

(dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 1. marec 2013.

eura, merjen v razmerju do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, v letu kot celoti ostal večinoma nespremenjen (glej graf 6). Ob koncu leta 2012 je bil nominalni efektivni tečaj eura 0,4% nižji kot konec leta 2011 in 1% pod povprečno ravno od leta 1999. Tečaj eura do ameriškega dolarja je bil 31. decembra 2012 na ravni 1,32, kar je približno 2% višje kot ob koncu leta 2011 in 5% pod povprečjem leta 2011.

Kar zadeva druge valute, se je euro močno okrepil do japonskega jena, zlasti v drugi polovici leta, ko so negotove razmere na Japonskem negativno vplivale na vrednost japonske valute. 31. decembra 2012 je euro dosegel vrednost 114 JPY, kar je 13% več kot v začetku leta in 2% nad povprečjem leta 2011. Nasprotno je do britanskega funta rahlo oslabil, saj je konec leta njegov tečaj znašal 0,82 GBP, kar je približno 2% pod ravno z začetka leta in 6% pod povprečjem leta 2011.

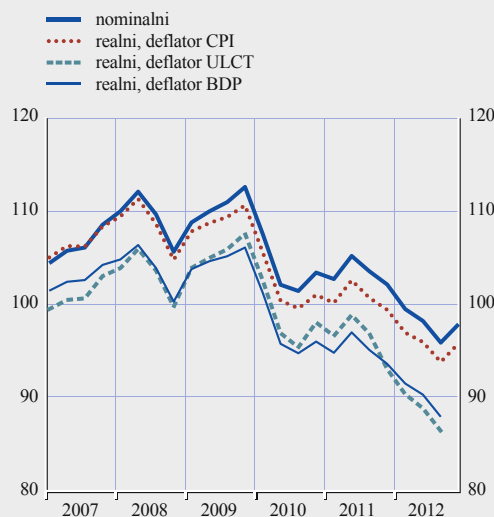
Do avstralskega dolarja je tečaj eura v letu 2012 ostal nespremenjen, do kanadskega dolarja pa se je znižal (za 1%), enako tudi do norveške krone (za 5%) in južnokorejskega wona (za 6%). Nasprotno se je do azijskih valut, ki so vezane na ameriški dolar, okrepil, in sicer za 1% do kitajskega renminbija in za 2% do hongkonškega dolarja (za 2%).

Do švicarskega franka je euro vztrajal blizu minimalnega deviznega tečaja 1,20 CHF, ki ga je švicarska centralna banka enostransko objavila septembra 2011 in s centralnobančnim posredovanjem na deviznih trgih branila tekom leta 2012. Tako je 30. decembra 2012 tečaj eura znašal 1,21 CHF, kar je približno enako kot v začetku leta.

Realni efektivni tečaj eura, temelječ na različnih indeksih stroškov in cen, je v prvi polovici leta 2011 padal, zatem pa zrasel malo pod raven ob koncu leta 2011 (glej graf 6).

Graf 6 Nominalni in realni efektivni tečaji eura (EDT-20)¹⁾

(četrtletni podatki; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EDT-20 pomeni apreciacijo eura. Zadnji podatki se nanašajo na zadnje četrtletje 2012 pri nominalnem in realnem (deflator CPI) deviznem tečaju ter na drugo četrtletje 2012 pri realnem deviznem tečaju (deflatorja BDP in ULCT). Podatki deloma temeljijo na ocenah. CPI pomeni indeks cen življenjskih potrebščin, ULCT pa pomeni stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

2.2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

RAST DENARJA SE JE ZMerno OKREPILA

Rast denarnega agregata M3 se je med letom 2012 ponovno začela krepiti, vendar je bila še naprej zmerna. Medletna stopnja rasti agregata M3, ki je decembra 2011 znašala 1,5%, se je julija 2012 povečala na okrog 3,6% in se nato do septembra znova umirila, v decembru 2012 pa je znašala 3,4%. Precejšnja volatilitnost mesečnih gibanj v euroobmočju je bila predvsem posledica usmerjanja nedenarnega sektorja k likvidnosti v okolju nizkih obrestnih mer in, zlasti do avgusta, velike negotovosti. S tega vidika so gibanja denarja še naprej odražala vpliv državne dolžniške krize, kar je sprožilo prerazporejanje portfeljev

v denarna sredstva in iz njih, zlasti pri institucionalnih vlagateljih.

Nasprotno je medletna rast posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) vztrajno upadala in je decembra 2012 znašala $-0,2\%$, v primerjavi z $1,2\%$ v decembru 2011. Zato se je razhajanje v medletni stopnji rasti denarja in kreditov zasebnemu sektorju, zabeleženo od začetka leta 2012, med letom 2012 še naprej povečevalo (glej graf 7). Hkrati so pritiske na financiranje številnih denarnih finančnih institucij (MFI) deloma ublažili nestandardni ukrepi, ki jih je sprejel Svet ECB, zlasti 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta bili izvedeni decembra 2011 in februarja 2012 – čeprav so se učinki pokazali šele z določenim zamikom – ter objava dokončnih denarnih transakcij. K povečanju volatilnosti mesečnih podatkov o denarju in kreditih so prispevala tudi gibanja medbančnih transakcij, izvedenih prek centralnih nasprotnih strank, ki so tradicionalno del nedenarnega sek-

torja. Zato je ECB spremenila statistično merjenje širokega denarja in kreditov zasebnemu sektorju tako, da so podatki prilagojeni za transakcije s centralnimi nasprotnimi strankami, kar se je prvič upoštevalo pri podatkih o denarju, ki se nanašajo na konec avgusta.³ Poleg tega so spremembe v regulativnem okolju in negotovost glede nadaljnjih sprememb v regulativnem okviru vplivale na celotni finančni sistem, pri čemer niso vplivale le na dinamiko posojil MFI, temveč so spodbudile tudi prizadevanja bančnega sistema za okrepitev svoje depozitne baze. Če odmislimo kratkoročno volatilnost, gibanja širokega denarja in kreditov na splošno kažejo, da se je v letu 2012 dinamika osnovne rasti denarja zmerno okrepila, vendar je ostala umirjena.

GIBANJA KOMPONENT AGREGATA M3 SO DOLOČALI PREDVSEM PORTFELJSKI DEJAVNIKI

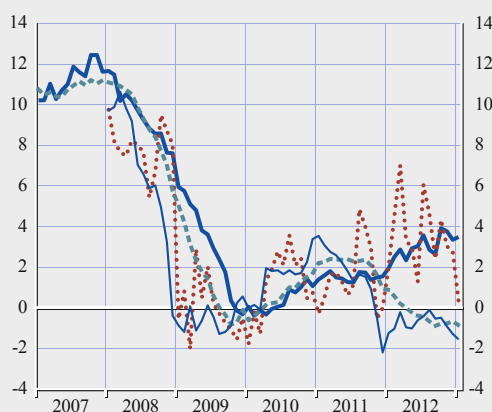
Kar zadeva gibanje glavnih komponent agregata M3, sta se velika negotovost na finančnih trgih in s tem povezano usmerjanje k visoko likvidnim vlogam (ob zelo nizkih obrestnih merah denarne politike in denarnega trga) pokazala predvsem v močnem povečanju medletne stopnje rasti agregata M1, ki je decembra 2012 znašala $6,3\%$ (glej graf 8). Prerazporejanje portfeljev iz bolj tveganih sredstev je spremljalo tudi nižje obrestovanje bolj ali manj vseh sredstev v agregatu M3, kar je posledično povzročilo znižanje oportunitetnih stroškov imetja zelo likvidnih instrumentov (glej graf 9). Okrepljeno zanimanje za likvidne vloge ob zelo nizkih obrestnih merah denarne politike in denarnega trga kaže na dejstvo, da si je nedenarni sektor ustvaril rezerve gotovine, verjetno kot vmesni korak pri prerazporejanju portfeljev.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov se je med letom 2012 zmanjšala in je decembra 2012 znašala $-7,5\%$, v primerjavi z $-1,2\%$ decembra 2011, kar gre pripisati precejšnjemu zmanjšanju imetij repo pogodb v nedenarnem sektorju (kot kaže, so jih institucionalni vlagatelji v preteklosti uporabljali za začasno parkiranje likvidnosti). Obenem se je medletna stopnja rasti

Graf 7 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)

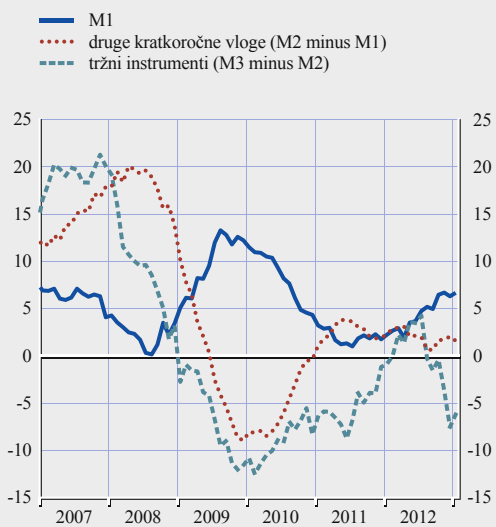


Vir: ECB.

3 Glej okvir z naslovom „Prilagoditev denarne statistike za repo transakcije s centralnimi nasprotnimi strankami“, Mesečni bilten, ECB, september 2012.

Graf 8 Glavne komponente M3

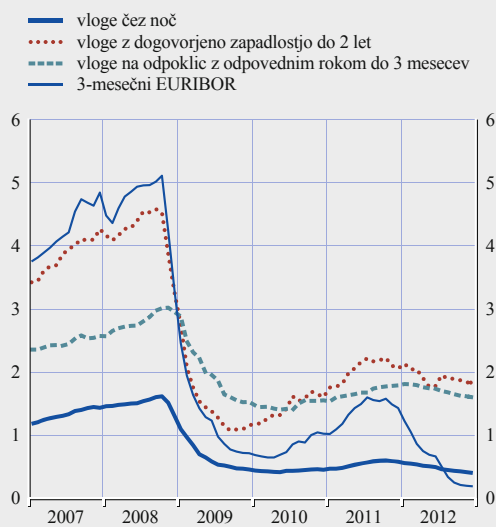
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

Graf 9 Obrestne mere MFI za kratkoročne vloge in 3-mesečni EURIBOR

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

dolžniških vrednostnih papirjev z originalno zapadlostjo do 2 let obdržala pri dvomestnih vrednostih in se nato novembra 2012 precej znižala, decembra pa zabeležila še večji padec. Na močno rast do jeseni je najbrž vplivalo dejstvo, da so se MFI pri izdajanju preusmerile iz dolgoročnih v kratkoročne dolžniške vrednostne papirje, saj se je zaupanje vlagateljev v sposobnost bančnega sektorja euroobmočja, da odkupi obveznice z zapadlostjo manj kot 2 leti, verjetno dovolj povečalo, da je kratkoročni trg po obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova zaživel. Poleg tega je nova in strožja opredelitev skladov denarnega trga, ki jo je ECB uvedla avgusta 2011, povzročila, da je vse več skladov denarnega trga ponovno razvrščenih med investicijske sklade ali da svojo naložbeno strategijo preusmerja v investicijske sklade. Ker investicijski skladi za razliko od skladov denarnega trga spadajo v nedenarni sektor, je spremenjena opredelitev skladov denarnega trga privedla do povpraševanja subjektov, ki so bili prej razvrščeni kot skladi denarnega trga, po kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjih, ki so jih izdale MFI, zdaj pa so ti evidentirani kot dolžniški vrednostni papirji MFI v imetju nedenarnega sektorja.

Točke/delnice skladov denarnega trga so bile med letom 2012 precej volatilne. Ob zelo nizkih kratkoročnih obrestnih merah so skladi denarnega trga vse težje ustvarjali večje pozitivne donose za vlagatelje in zato niso mogli pritegniti prilivov v bolj kratkoročna finančna sredstva.

Nasprotno je bilo povečano povpraševanje po repo pogodbah v prvi polovici leta 2012 večinoma posledica povečane uporabe zavarovanih medbančnih transakcij, ki so se izvajale prek centralnih nasprotnih strank. Njihova prednost za banke je ta, da precej zmanjšajo tveganje nasprotne stranke. Zaradi volatilnosti, ki je lastna medbančnim transakcijam, ter ob dejstvu, da se je zlasti po propadu banke Lehman Brothers število takšnih zavarovanih medbančnih transakcij med finančno krizo povečalo, se je neizogibno zvišala tudi volatilnost v denarnih serijah. Da bi ECB zagotovila skladnost med analizo denarne politike in statističnim okvirom, se je zato odločila, da bo prilagodila merjenje agregata M3 in njegovih protipostavk tako, da se bodo posebej upoštevale pogodbe

o začasni prodaji/pogodbe o začasnem nakupu s centralnimi nasprotnimi strankami, in sicer od objave podatkov o denarju konec avgusta.

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

Medletna stopnja rasti vlog M3, ki obsegajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter so najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je do decembra 2012 zvišala na 4,4%, v primerjavi z 1,2% v decembru 2011.

Na gibanja vlog v agregatu M3 je vplival tudi prispevek nedenarnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojninskih skladov („drugih finančnih posrednikov“). Medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju drugih finančnih posrednikov je precej nihala, saj se je zvišala z 1,4% v decembru 2011 na 3,9% v oktobru 2012 in se nato decembra 2012 spet znižala na 0,9%. Z ekonomskega vidika na povpraševanje drugih finančnih posrednikov po denarju močno vplivajo razmere na finančnih trgih in gibanje relativne donosnosti širokega nabora finančnega premoženja. Zaradi volatilitosti, ki je neločljivo povezana s temi dejavniki, so lahko denarna imetja drugih finančnih posrednikov včasih nepredvidljiva, zato njihovi kratkoročni dinamiki ne bi smeli pripisovati prevelikega pomena. Hkrati imajo zaradi prilagodljivosti teh vlagateljev njihova denarna imetja značilnost zgodnjega opozorilnega kazalnika, ki napoveduje porajajoče se trende v razporejanju portfeljev – trende, ki se bodo v denarnih imetjih drugih, manj odzivnih sektorjev, kot so na primer gospodinjstva, pokazali šele z zamikom. Dinamično gibanje so izkazovale tudi vloge sektorja država razen centralne države, ki so se povečale s 4,8% v decembru 2011 na 9,0% v decembru 2012.

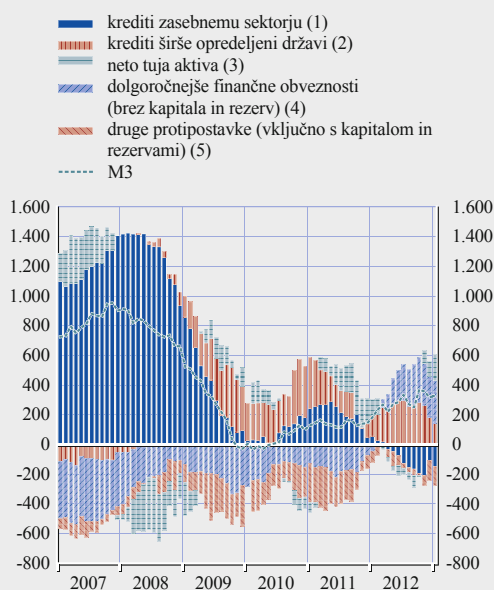
Medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju gospodinjstev se je leta 2012 še naprej povečevala, saj se je okrepila z 1,4% v decembru 2011 na 4,4% v decembru 2012, kar je bilo deloma posledica prizadevanj bank, da bi povečale financiranje z vlogami, zlasti zaradi regulativnih razlogov. Imetja gospodinjstev predstavljajo večino vlog v agregatu M3. Podobno se je povečala tudi medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju nefinančnih družb, in sicer z -0,9% v decembru 2011 na 4,7% v decembru 2012. Na to je verjetno vplivalo kopičenje likvidnostnih rezerv, da bi se nefinančne družbe pripravile na prihodnje potrebe po notranjem financiranju.

RAST KREDITIRANJA ZASEBNEGA SEKTORJA JE BILA ŠIBKA

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti kreditov MFI rezidentom euroobmočja do decembra 2012 zmanjšala na 0,5%, potem ko je decembra 2011 znašala 0,9% (glej graf 10). To je prikivalo dve nasprotni gibanji, in sicer povečanje medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi in zmanjšanje medletne

Graf 10 Protipostavke M3

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



Vir: ECB.

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

stopnje rasti kreditov zasebnemu sektorju. Povečanje medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi, ki je decembra 2012 znašala 5,8%, je bilo posledica okrepitve medletne stopnje rasti posojil širše opredeljeni državi v drugi polovici leta 2012 in močnega povpraševanja po državnih dolžniških vrednostnih papirjih, zlasti v prvi polovici leta 2012, zaradi česar je bila medletna stopnja rasti med januarjem in novembrom 2012 dvomestna. Močno povpraševanje v prvih mesecih leta 2012 je bilo najbrž povezano z obsežno likvidnostjo, ponujeno v 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, medtem ko je od konca poletja na imetja državnih dolžniških vrednostnih papirjev v sektorju MFI spodbudno vplivala umiritev razmer na trgih državnih obveznic v euroobmočju po objavi dokončnih denarnih transakcij.

Dinamika rasti kreditov zasebnemu sektorju na splošno zrcali dinamiko rasti posojil, ki so glavna komponenta tega agregata. Skladno z gibanjem posojil je rast kreditov zasebnemu sektorju postala negativna in je v decembru 2012 znašala $-0,8\%$. V letu 2012 se je znižala tudi medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje), ki je ob koncu decembra 2012 znašala $-0,2\%$, v primerjavi z $1,2\%$ v decembru 2011. To je skladno z gibanjem gospodarske aktivnosti in dogajanja na finančnih trgih v letu 2012. Na gibanja posojil zasebnemu sektorju so vplivala gibanja njegovih glavnih komponent. Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje) se je večji del leta 2012 zniževala. Prav tako se je zmanjšal obseg posojil drugim finančnim posrednikom, čeprav je bilo gibanje teh posojil precej volatilno.

Pri posojilih nefinančnemu zasebnemu sektorju se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje), ki je decembra 2011 znašala $2,0\%$, še naprej postopno zniževala in decembra 2012 dosegla $0,7\%$. To je bilo skladno s slabitvijo gospodarske aktivnosti, veliko negotovostjo in nenaklonjenostjo tveganju, z upadom zaupanja potrošnikov, poslabševanjem obetov na stanovanjskem trgu in s potrebo po razdolževanju, potem ko je v preteklosti prihajalo do pretirane rasti posojil. (Nadaljnje podrobnosti o posojilih gospodinjstvom so v razdelku o posojilih gospodinjstvom v nadaljevanju tega poglavja.) Nasprotno je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje) decembra 2012 znašala $-1,3\%$, na kar so vplivali predvsem poslabševanje gospodarskih razmer, upadanje poslovnih pričakovanj, ocene bank in podjetij, da so se tveganja povečala, ter potrebe po razdolževanju. Gledano širše se zdi, da se z vidika časovnih vrst stopnja rasti posojil nefinančnim družbam giblje značilno prociklično in z zamikom. Ob koncu leta 2012 je tako medletna rast posojil gospodinjstvom ostala zmerno pozitivna, medtem ko so posojila nefinančnim družbam dosegla negativno medletno rast.

Obenem je na gibanje podjetniških posojil vplivalo vzajemno učinkovanje dodatnih dejavnikov na strani ponudbe in povpraševanja, čeprav so bile med državami določene razlike. Na strani povpraševanja v številnih državah notranji in alternativni nebančni zunanji viri financiranja ponujajo precej ugodne možnosti za financiranje ter tako zavirajo povpraševanje po posojilih MFI, medtem ko je v drugih državah zaradi zadolženosti podjetij potrebno razdolževanje.

Na strani ponudbe so v več državah euroobmočja kapitalske omejitve in omejitve pri tržnem financiranju še naprej omejevale ponudbo kreditov MFI gospodarstvu, čeprav so proti koncu leta postajale vse manjše. Segmentacija finančnih trgov je še dodatno negativno vplivala na gibanje rasti kreditov, čeprav so od septembra nekateri znaki kazali, da se segmentacija zmanjšuje. Nestandardni ukrepi denarne politike, ki jih je sprejel Svet ECB, zlasti 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja ter objava dokončnih denarnih transakcij v avgustu in njihovih tehničnih podrobnosti v septembru, so namreč verjetno prispevali k preprečitvi

neobvladljivega razdolževanja bančnega sektorja, s tem ko so ublažili pritiske na financiranje kreditnih institucij euroobmočja.

Kar zadeva druge protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) do nedenarnega sektorja med letom 2012 znižala in je decembra 2012 znašala $-5,1\%$, v primerjavi z $1,4\%$ decembra 2011, s čimer je pripomogla k povečanju agregata M3. K znižanju je prispeval precejšen upad rasti dolgoročnejših vlog in izdajanja dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev, pri čemer so na upad izdajanja vplivali programi odkupa, ki so jih izvajale MFI, da bi si izboljšale kapitalski položaj, ter v primeru drugih MFI nadomestitev tržnega financiranja s 3-letnimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja. Odlivi iz dolgoročnejših vlog so bili večinoma posledica odprave prejšnjih dejavnosti listinjenja.

Neto tuja aktiva sektorja MFI euroobmočja – ki vključuje kapitalske tokove nedenarnega sektorja, kadar ti potekajo prek MFI, in prenos finančnih sredstev, ki jih je izdal nedenarni sektor – se je v 12 mesecih do decembra 2012 povečala za 101 milijardo EUR. Medtem ko je na začetku leta 2012 prihajalo predvsem do neto odlivov, so bili v drugi polovici leta zabeleženi neto prilivi.

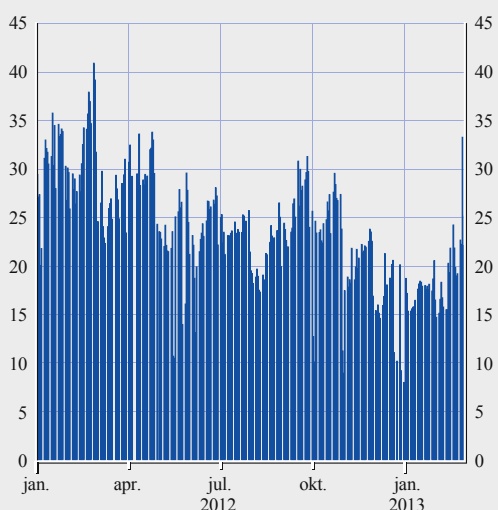
NA RAZMERE NA DENARNIH TRGIH JE ŠE NAPREJ VPLIVALA DRŽAVNA DOLŽNIŠKA KRIZA

Tudi v letu 2012 je na razmere na denarnih trgih euroobmočja vplivala državna dolžniška kriza. Sklepi ECB o denarni politiki, ki so najpomembneje vplivali na denarne trge euroobmočja, so bili dodelitev dveh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (21. decembra 2011 in 29. februarja 2012) in znižanje obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita na nič v juliju 2012 (glej tudi okvir 2).

Veliko povpraševanje nasprotnih strank v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je privedlo do precejšnjega kopičenja presežne likvidnosti, ki je v šestem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 dosegla rekordno povprečno vrednost 773,9 milijarde EUR. Trgovalna aktivnost na denarnih trgih euroobmočja je deloma zaradi povečanja presežne likvidnosti nadalje upadla (glej graf 11, ki prikazuje zmanjšanje obsega trgovanja med letom, na katerem temelji določanje obrestne mere EONIA). Toda glavni razlog za nadaljnji upad trgovalne aktivnosti je bila nadaljnja izrazita segmentacija trgov, ki jo je povzročila državna dolžniška kriza. Zaradi objave dokončnih denarnih transakcij avgusta 2012 so se razmere na finančnih trgih na splošno izboljšale, presežna likvidnost pa se je zmanjšala in je v zadnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 povprečno znašala 622,7 milijarde EUR. Zaradi velike presežne likvidnosti v celotnem letu 2012 so kratkoročne obrestne mere denarnega trga ostale na ravni blizu obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, pri čemer so bile le rahlo volatilne.

Graf 11 Obseg trgovanja kot podlaga za izračun EONIA

(v milijardah EUR; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

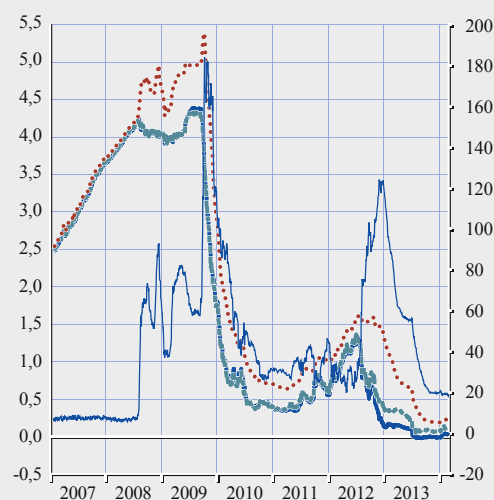
Graf 12 prikazuje gibanje 3-mesečnih nezavarovanih obrestnih mer (EURIBOR) in 3-mesečnih zavarovanih obrestnih mer (EUREPO in obrestnih mer v zamenjavah na indeks transakcij čez noč). Vse navedene obrestne mere denarnega trga so se med letom 2012 znižale. Na obrestno mero EURIBOR in obrestno mero v zamenjavah na indeks transakcij čez noč sta vplivali predvsem povečanje presežne likvidnosti in podaljšanje pričakovanega trajanja presežne likvidnosti po obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Obe obrestni meri sta se v prvi polovici leta strmo znižali. V drugi polovici leta 2012 je obrestna mera v zamenjavah na indeks transakcij čez noč ostala približno stabilna, medtem ko se je 3-mesečna obrestna mera EURIBOR še naprej zniževala.

Svet ECB je julija 2012 znižal ključne obrestne mere ECB za 25 bazičnih točk. Znižanje obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita na nič je bilo povezano s kratkoročnimi obrestnimi merami denarnega trga, ki so znašale blizu nič, pri čemer je bilo nekaj trgovalnih poslov, zlasti v zavarovanem segmentu, izvedenih po negativnih obrestnih merah. EONIA se je še naprej gibala nad vrednostjo nič. Uporaba odprte ponudbe mejnega depozita se je zmanjšala zaradi znižanja obrestne mere na nič, saj so se številne nasprotnе stranke odločile, da bodo sredstva, ki presegajo obvezne rezerve, obdržale na svojih tekočih računih. V zadnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 je na primer povprečna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita znašala 239,1 milijarde EUR, medtem ko je povprečno stanje na tekočih računih, ki je presegalo obvezne rezerve, znašalo 383,6 milijarde EUR.

Graf 12 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestna mera v zamenjavah na indeks transakcij čez noč

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

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



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Okvir 2

UČINEK NESTANDARDNIH UKREPOV, SPREJETIH 8. DECEMBRA 2011

Svet ECB je 8. decembra 2011 sprejel dodatne nestandardne ukrepe denarne politike¹ in sklenil:

- izvesti dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja s 3-letno zapadlostjo in možnostjo predčasnega odplačila po enem letu;
- začasno prenehati izvajati operacije finega uravnavanja, ki se izvajajo na zadnji dan v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, od obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je začelo 14. decembra 2011;

¹ Glej sporočilo ECB za javnost z dne 8. decembra 2011 z naslovom „ECB announces measures to support bank lending and money market activity“.

- znižati stopnjo obveznih rezerv s sedanjih 2% na 1% od obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je začelo 18. januarja 2012;
- povečati razpoložljivost finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje, tako da je (i) pri nekaterih listinjenih vrednostnih papirjih znižal bonitetni prag in (ii) nacionalnim centralnim bankam kot začasno rešitev dovolil, da kot zavarovanje sprejemajo dodatna donosna bančna posojila, ki izpolnjujejo posebna merila primernosti.

Ta okvir obravnava gibanja v bilanci stanja Eurosistema po uvedbi dodatnih nestandardnih ukrepov ter gibanja obrestnih mer denarnega trga. Dotika se tudi tem, kot so izpostavljenost Eurosistema tveganjem, in ugotavlja, ali ti ukrepi predstavljajo tveganje za stabilnost cen v euroobmočju.

Gibanja v bilanci stanja Eurosistema

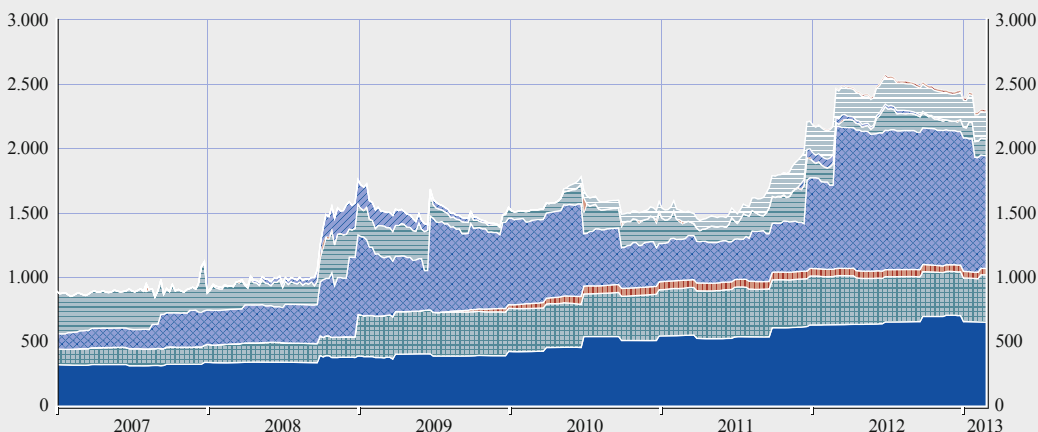
V bilanci stanja centralne banke so podrobne informacije o tem, kako centralna banka uporablja svoje instrumente denarne politike. Zato je koristna za razumevanje, kako se denarna politika izvaja v normalnih in kriznih časih. Eurosistem se je na težave v številnih segmentih finančnega trga odzval tako, da je precej razširil svojo bilanco stanja (glej grafa A in B). Od 16. decembra 2011 do konca decembra 2012 se je bilanca stanja Eurosistema povečala za okrog 25% in dosegla raven, ki znaša skoraj 2.500 milijard EUR. Povečanje gre pripisati predvsem obsežnejši ponudbi centralnobančnega refinanciranja pri dolgoročnejših zapadlostih (stran sredstev v poenostavljeni bilanci stanja Eurosistema²). V obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega

2 Glej tudi okvir z naslovom „Simplified balance sheets: methodology“ v članku z naslovom „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

Graf A Poenostavljena bilanca stanja Eurosistema: sredstva

(v milijardah EUR)

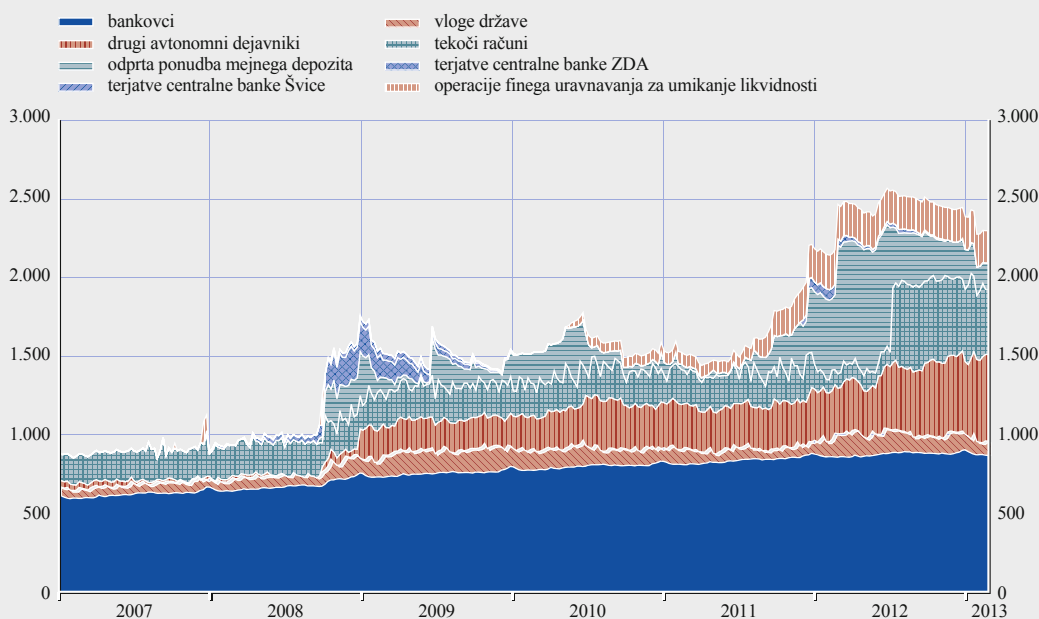
- | | |
|---|---|
| ■ neto tuja aktiva | ■ domača aktiva |
| ■ drugi program nakupa kritih obveznic | ■ operacije dolgoročnejšega refinanciranja |
| ■ operacije glavnega refinanciranja | ■ odprta ponudba mejnega posojila in operacije finega uravnavanja |
| ■ repo transakcije in valutne zamenjave v USD | ■ program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev |
| ■ prvi program nakupa kritih obveznic | |



Vir: ECB.

Graf B Poenostavljena bilanca stanja Eurosistema: obveznosti

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

refinanciranja, ki sta bili izvedeni 21. decembra 2011 in 29. februarja 2012, je bilo namreč skupno dodeljenih 1.018,7 milijarde EUR. Vendar če upoštevamo operacije, ki so zapadle v sredini decembra 2011, in premike v povpraševanju med operacijami refinanciranja pred 3-letnima operacijama, se je ponudba likvidnosti prek obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja neto povečala za okrog 500 milijard EUR. Ob tem se je zagotavljanje centralnobančnega refinanciranja prek tedenskih operacij glavnega refinanciranja (z zapadlostjo en teden) precej zmanjšalo, in sicer s 170 milijard EUR v sredini decembra 2011 na okrog 90 milijard EUR ob koncu decembra 2012. Kar zadeva programe nakupa finančnega premoženja, ki se uporabljajo za namene denarne politike, je bil skupni rezultat prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic (od julija 2009 do junija 2010 in od novembra 2011 do oktobra 2012) ter programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev bruto likvidnost, ki je v obravnavanem obdobju (tj. od sredine decembra 2011 do konca decembra 2012) povprečno znašala 279,8 milijarde EUR. Eurosystem je še naprej imel tudi precej velike neto zneske tuje aktive (tj. sredstva v tujih valutah v dokončnem imetju za posege na deviznem trgu ali za naložbene namene) in domače aktive, ki je v dokončnem imetju nacionalnih centralnih bank in ni relevantna za izvajanje denarne politike.

Na strani obveznosti v poenostavljeni bilanci stanja Eurosistema sta 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja spodbudili veliko povečanje uporabe odprte ponudbe mejnega depozita, ki je 5. marca 2012 dosegla rekordno vrednost 827,5 milijarde EUR. Toda banke so od julija 2012 namesto tega precej velike zneske likvidnosti držale na svojem tekočem računu pri centralni banki. To je bilo predvsem posledica znižanja obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita na nič v juliju 2012, zaradi česar je bankam postalo vseeno, ali so svojo presežno likvidnost (opredeljeno kot likvidnost, ki presega likvidnostne potrebe bančnega sektorja, ki jih določajo avtonomni dejavniki in obvezne rezerve) prenesle čez noč v odprto ponudbo mejnega

depozita ali so jo pustile neizplačano na svojem tekočem računu kot presežne rezerve. V obravnavanem obdobju je Eurosistem še naprej steriliziral likvidnostni učinek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Količina bankovcev v obtoku je bila še naprej večinoma stabilna, medtem ko se je obseg vlog države (tj. imetij na tekočih računih zakladniških oddelkov, odprtih pri nacionalnih centralnih bankah) skoraj potrojil. Eden od razlogov za to je težava, s katero se pri nalaganju sredstev pri bančnem sistemu soočajo zakladniški oddelki, na primer zaradi specifičnih zahtev, ki jih imajo slednji (npr. specifičen nabor finančnega premoženja, ki se zahteva kot zavarovanje pri teh transakcijah). Avtonomni dejavniki razen bankovcev in vlog države so se precej povečali.

Gibanja na denarnih trgih

Po obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je presežna likvidnost znašala približno 810 milijard EUR. Ob koncu decembra 2012 se je gibal okrog vrednosti 615 milijard EUR. Zaradi takšne obsežne likvidnosti je EONIA ostala na ravni, ki je zelo blizu obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita. Ob koncu decembra 2012 je bila za okrog 62 bazičnih točk nižja od obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. S tem ko so bile januarja 2012 ukinjene operacije finega uravnavanja ob koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, so bili odpravljeni skoki v obrestni meri EONIA, do katerih je navadno prihajalo na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, to pa je prispevalo tudi k nadaljnjemu zmanjšanju volatilnosti.

Vpliv na izpostavljenost Eurosistema tveganjem

Zaradi razširitve operacij denarne politike se je med letom 2012 povečala tudi izpostavljenost Eurosistema tveganjem. Centralne banke pri izvajanju tržnih operacij v okviru uresničevanja sklepov denarne politike vedno prevzamejo nekaj finančnih tveganj. Pri tem pa vzpostavijo mehanizme, ki učinkovito zmanjšujejo tveganja.

Kot rečeno, je 8. decembra 2011 napovedano odločitev o izvedbi dveh operacij dolgoročnejšega refinanciranja s 3-letno zapadlostjo spremljal ukrep, da bi se povečala razpoložljivost finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje, tako da se je (i) pri nekaterih listinjenih vrednostnih papirjih znižal bonitetni prag in (ii) nacionalnim centralnim bankam se je kot začasno rešitev dovolilo, da kot zavarovanje sprejemajo dodatna donosna bančna posojila, ki izpolnjujejo posebna merila primernosti. Nabor finančnega premoženja, sprejetega kot zavarovanje, je bilo treba razširiti zato, da bi odpravili učinek, ki bi ga znižanje bonitetnih ocen – prek manjše primernosti in večjih odbitkov pri vrednotenju – lahko imelo na finančno premoženje za zavarovanje terjatev.

Prevzemanje tveganj s strani centralnih bank je treba presoditi glede na pričakovane koristi z vidika izpolnjevanja institucionalnih ciljev. Eurosistemov skrbno zasnovani okvir upravljanja s tveganji omogoča, da centralne banke v euroobmočju učinkovito podpirajo gospodarstvo z optimizacijo razmerja med učinkovitostjo politike in prevzemanjem tveganj. Tveganja se na ravni Eurosistema ves čas spremljajo in ocenjujejo na podlagi razpoložljivih finančnih rezerv. Stalno se ocenjuje tudi učinkovitost okvira upravljanja s tveganji.

Zadostna zaščita bilance stanje Eurosistema se v prvi vrsti zagotavlja s tem, da se sprejemajo le nasprotno stranke, ki veljajo za finančno zdrave. Eurosistem poleg tega zahteva, da nasprotno stranke zagotovijo primerno finančno premoženje kot zavarovanje. To zavarovanje se dnevno

vrednoti z uporabo tržnih cen ali, kadar zanesljive dnevne cene niso na razpolago, z uporabo ustreznih teoretičnih metod vrednotenja. Poleg tega se za zaščito Eurosistema pred finančnimi izgubami uporabijo odbitki (pri teoretičnem vrednotenju se uporabi še dodaten odbitek), če bi se cena določenega finančnega premoženja močno znižala, potem ko nasprotna stranka ni izpolnila svoje obveznosti. Ta okvir zagotavlja visoko vrednost izterjave ob neplačilu nasprotne stranke. Eurosistem na ta način obvladuje svojo izpostavljenost in prevzemanje tveganj, da bi zagotovil uspešno izpolnjevanje svoje primarne naloge, to je ohranjanje stabilnosti cen.

Svet ECB je do zdaj odobril osem okvirov³ za dodatna bančna posojila. Odbitki, ki se uporabljajo, so bili natančno določeni, da bi tveganja ostala na sprejemljivi ravni, skladno s členom 18.1 Statuta ESCB (ki pravi, da morajo kreditne operacije Eurosistema temeljiti na „ustreznem zavarovanju posojil“). Z dodatnimi bančnimi posojili je v sklade finančnega premoženja za zavarovanje terjatev vključenih več osnovnih dolžnikov, ki spadajo v različne sektorje gospodarstva, kar prispeva k boljši razpršitvi portfeljev finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. Gledano v celoti, uporabljeni odbitki krijejo dodatna tveganja, ki so povezana z nižjimi pragovi primernosti pri dodatnih bančnih posojilih, merjeno kot pričakovana izguba pri 99-odstotni stopnji zaupanja v enoletnem obdobju, tudi z vidika prej pojasnenih učinkov razpršitve.

Posledice za stabilnost cen

Kot omenjeno, je na širitev bilance stanja Eurosistema med decembrom 2011 in decembrom 2012 vplivalo predvsem veliko povpraševanje bank v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, s čimer se je povečala presežna likvidnost. Banke nalagajo presežno likvidnost na tekoče račune, v odprto ponudbo mejnega depozita ali v tedenske operacije za umikanje likvidnosti pri Eurosistemu.

V zvezi s tem se zastavlja vprašanje, ali imetje tako velikih zneskov presežne likvidnosti pomeni tveganja za stabilnost cen. Trenutno to ni tako. Veliko povpraševanje bank v euroobmočju po centralnobančnem refinanciranju je posledica nepravilnega delovanja medbančnih trgov. Kopičenje velikih zneskov presežne likvidnosti s strani bank v euroobmočju je rezultat ukrepov centralnih bank za zmanjšanje omejitev pri financiranju na medbančnih denarnih trgih, s čimer naj bi preprečile neobvladljivo razdolževanje, ki bi lahko omejilo ponudbo kreditov realnemu gospodarstvu. Taka omejitev ponudbe kreditov bi lahko povzročila precejšnja navzdol usmerjena tveganja za stabilnosti cen.

Srednje- do dolgoročno je inflacijsko tveganje povezano z visoko rastjo denarne likvidnosti, merjeno zlasti z rastjo agregata M3. Takšna rast denarja pa v bistvu ni povezana s presežno likvidnostjo v imetju bančnega sektorja euroobmočja. Med rezervami bank, zlasti presežno likvidnostjo v imetju bank euroobmočja, na eni strani in denarno likvidnostjo na drugi ne obstaja kako stabilno razmerje, kar dokazuje umirjena dinamika rasti denarja in kreditov od konca leta 2010 dalje. Razlog, da takega razmerja ni, je povezan z naravo rezerv centralnih bank, saj je njihova največja in glavna vrednost to, da so edino menjalno sredstvo, s katerim je mogoče izpolnjevati obvezne rezerve in refinancirati avtonomne dejavnike.⁴ Iz tega sledi, da znesek centralnobančnih rezerv v imetju banke ni odločilni dejavnik, ki vpliva na njeno sposobnost ustvarjanja

3 Okviri, ki so jih predlagale centralne banke Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Central Bank of Cyprus, Oesterreichische Nationalbank in Banco de Portugal.

4 Podrobnejša analiza je predstavljena v okvirju z naslovom „The relationship between base money, broad money and risks to price stability“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2012.

novih posojil. Dejavniki, ki vplivajo na ponudbo posojil banke, so med drugim kapitalski položaj banke, tehnologija spremljanja in stroškovna struktura.

Možne oprijemljive posledice velike količine presežne likvidnosti v imetju bančnega sektorja bi se lahko pokazale v njenem vplivu na cene finančnega premoženja in obrestne mere denarnega trga, kar bi posledično vplivalo na stroške refinanciranja bank, na relativne cene alternativnih naložbenih priložnosti in prek teh kanalov na ponudbo bančnih posojil. Kot je podrobneje opisano zgoraj, je bil neposredni učinek, ki ga je imelo dodatno centralnobančno refinanciranje bank prek obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja na kratkoročne obrestne mere denarnega trga, relativno zmeren, medtem ko so se dolgoročne obrestne mere denarnega trga znižale bolj predvsem zaradi daljše zapadlosti navedenih operacij.

Z vidika denarnega stebra strategije denarne politike ECB se zato dodatna denarna spodbuda, ki izhaja iz višjih cen finančnega premoženja in nižjih obrestnih mer denarnega trga, ni pokazala v okrepljeni rasti denarnih agregatov in zato ni povezana s tveganji za srednje- do dolgoročno stabilnost cen.

Treba je tudi poudariti, da velike količine presežne likvidnosti ne preprečujejo ECB, da bi zvišala obrestne mere, če bi celovita analiza tveganj za stabilnost cen pokazala potrebo po zaostritvi naravnosti denarne politike.

V DRUGI POLOVICI LETA 2012 SO SE NAPETOSTI NA TRGIH DRŽAVNIH OBVEZNIC V EUROOBMOČJU PRECEJ UMIRILE

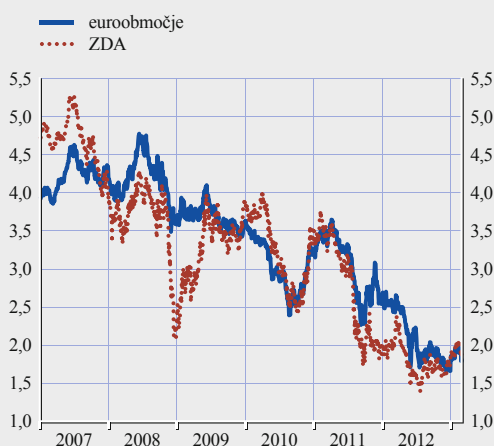
Donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju je padla z 2,6% na začetku januarja 2012 na 1,7% konec decembra (glej graf 13). V ZDA se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v istem obdobju le rahlo zmanjšala, in sicer s približno 1,9% na približno 1,8%.

Razlika v gibanjih na trgih obveznic v obeh glavnih gospodarskih območjih je bila najizrazitejša v prvem četrtletju 2012. Medtem ko je donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju ostala približno nespremenjena, se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v ZDA povečala za več kot 30 bazičnih točk. V drugem četrtletju 2012 je donosnost v euroobmočju in ZDA sledila približno podobnemu trendu upadanja, čeprav je bila donosnost 10-letnih državnih obveznic v ZDA na splošno za okrog 30 bazičnih točk manjša kot donosnost primerljivih obveznic v euroobmočju. V preostalem delu leta se je donosnost v obeh območjih zblíževala.

Gibanje donosnosti državnih obveznic v letu 2012 je mogoče razdeliti na tri ločene faze. V prvi fazi, ki je trajala od januarja do sredine

Graf 13 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, EuroMTS in ECB.

Opombe: Donosnost 10-letnih obveznic euroobmočja je predstavljena z 10-letno kuponsko donosnostjo, izpeljano iz krivulje donosnosti državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA, kot jo oceni ECB. Za ZDA je predstavljena donosnost 10-letnih državnih obveznic.

marca, je bilo razpoloženje na trgih državnih obveznic precej pozitivno na obeh straneh Atlantika. V euroobmočju se je to pokazalo v zmanjšanju razmikov med donosnostjo državnih obveznic v državah v finančni stiski na eni strani in donosnostjo državnih obveznic izdajateljev z boniteto AAA na drugi. K temu je prispevalo več pozitivnih korakov v smeri reševanja državne dolžniške krize v euroobmočju. Prvič, v korist bank so bili sprejeti izredni spodbujevalni ukrepi denarne politike, predvsem v obliki 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, drugič, med državami euroobmočja je bil vzpostavljen „fiskalni dogovor“⁴ in, tretjič, grška pobuda za udeležbo zasebnega sektorja je privedla do uspešne zamenjave dolga, s čimer so se izboljšale možnosti za preprečitev neobvladljivega prestrukturiranja javnega dolga v Grčiji. Mešane gospodarske in finančne novice, vključno z znižanjem bonitetnih ocen več držav euroobmočja, niso pomembno vplivale na razpoloženje na trgih obveznic v euroobmočju. V ZDA je na pozitivno razpoloženje na trgih vplivala predvsem objava boljših makroekonomskih podatkov od pričakovanih, kar je spodbudilo povečanje donosnosti 10-letnih državnih obveznic.

Druga faza je trajala od sredine marca do konca julija. V tem obdobju se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in dolgoročnih državnih obveznic v ZDA precej zmanjšala. Razlog za zasuk trenda je dvojen. Prvič, zmanjšanje tekočih in vodilnih kazalnikov gibanja aktivnosti v glavnih gospodarskih območjih, upad zaupanja gospodinjestev in podjetij ter neugodni podatki o trgu dela so povzročili precejšnje znižanje predvidenih obeh za svetovno rast. Drugič, ponovno se je pojavila zaskrbljenost glede politične in finančne stabilnosti v euroobmočju, zaradi česar je prišlo do ponovnih umikov v varne oblike naložb in do povečanja razmikov v donosnosti nekaterih državnih obveznic euroobmočja. K obnovljeni zaskrbljenosti so prispevali predvsem rezultati majskih volitev v Grčiji, večkratno znižanje bonitetnih ocen španskih in italijanskih bank ter dejstvo, da je agencija Moody's junija znižala bonitetno oceno Španije.

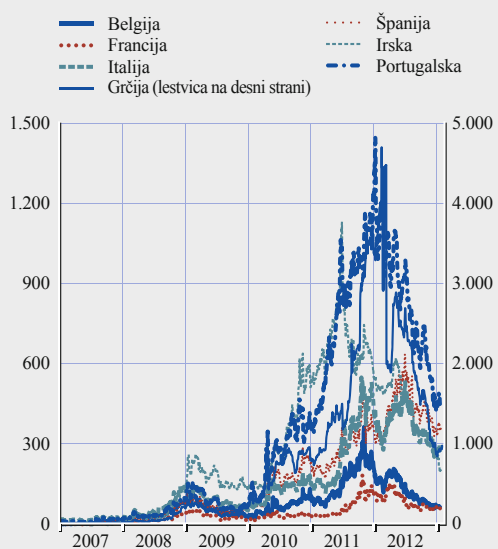
Tretja faza se je začela proti koncu julija, ko je ECB ponovno potrdila ireverzibilnost eura in poudarila, da bo v zvezi s premijami za tveganje, ki so povezane s strahom pred reverzibilnostjo eura, ukrepala. Ta izjava je bila podkrepljena z napovedjo dokončnih denarnih transakcij na začetku avgusta in načina njihovega izvajanja v septembru. Zato se je razpoloženje na trgih obveznic v euroobmočju precej izboljšalo. Donosnost državnih obveznic z boniteto AAA se tako ni več zmanjševala ter je nato med začetkom avgusta in koncem leta 2012 ostala relativno stabilna. Poleg tega se je negotovost vlagateljev glede kratkoročnih gibanj na trgih obveznic v euroobmočju, merjenja z implicitno volatiliteto, izpeljano iz opcij, do konca leta precej zmanjšala na okrog 5,6%, potem ko je poleti dosegla rekordno raven okrog 9,5%. Prav tako se je v obravnavanem obdobju precej zmanjšala donosnost državnih obveznic tistih držav euroobmočja, ki so bile v finančni stiski. K pozitivni tržni dinamiki so dodatno prispevali napredek, dosežen pri oblikovanju enotnega mehanizma nadzora in prestrukturiranju španskega bančnega sistema, ter uspešno izveden odkup grškega dolga v decembru s poznejšo odobritvijo izplačila pomoči Grčiji. Vsi navedeni dejavniki so precej izboljšali zaupanje na finančnih trgih in zmanjšali fragmentacijo finančnih trgov v euroobmočju ob koncu leta 2012. Vendar pa so vlade še naprej odgovorne, da stabilnejše razmere na trgih izkoristijo za hitro ukrepanje pri spopadanju s temeljnimi vzroki krize. V ZDA se je zaskrbljenost glede grozečega fiskalnega prepada okrepila po novembrskih predsedniških volitvah. Zaradi tega se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v ZDA z rekordno nizkih vrednosti na ravni okrog 1,4%, zabeleženih ob koncu julija, ob koncu leta 2012 povečala na okrog 1,8%.

4 Fiskalni dogovor je bil uveden v okviru medvladne pogodbe, ki jo je sklenilo 25 od 27 držav članic EU.

Ena glavnih značilnosti trgov državnih obveznic v euroobmočju leta 2012 je bila, da se je donosnost med večino držav euroobmočja zblíževala, kar je bilo posledica prej navedenih korakov v smeri pozitivne rešitve državne dolžniške krize v euroobmočju. Trend zblíževanja je bil najizrazitejši na začetku leta 2012 in v zadnjih petih mesecih leta 2012, medtem ko se je donosnost nekaterih držav, zlasti Španije in Italije, od sredine marca do poznega julija oddaljevala od tega trenda. Od januarja do decembra 2012 so se razmiki v donosnosti 10-letnih državnih obveznic v primerjavi z donosnostjo nemških državnih obveznic na splošno zmanjšali v vseh glavnih državah euroobmočja, razen v Španiji, kjer se je razmik povečal za okrog 70 bazičnih točk (glej graf 14). V euroobmočju je pozitivno razpoloženje na trgih najbolj koristilo državam, ki so v programu finančne pomoči. Razmiki v donosnosti grških državnih obveznic v primerjavi z donosnostjo nemških obveznic so se zmanjšali za več kot 2.000 bazičnih točk, razmiki pri portugalskih in irskih državnih obveznicah pa za okrog 600 oziroma 350 bazičnih točk. Precej so se zmanjšali tudi razmiki v Italiji (za okrog 190 bazičnih točk) in Belgiji (za okrog 160 bazičnih točk).

Graf 14 Razmiki v donosnosti državnih obveznic v izbranih državah euroobmočja

(v bazičnih točkah; dnevni podatki)



Vir: Thomson Reuters.

Opomba: Razmiki med donosnostjo 10-letnih državnih obveznic in donosnostjo nemških državnih obveznic enake zapadlosti.

Ta gibanja je spremljal precejšen upad premij v zamenjavah kreditnega tveganja na obveznice vseh držav euroobmočja. Kljub temu napetosti ob koncu leta 2012 še zdaleč niso izginile. Tako so ob koncu leta 2012 razmiki v donosnosti obveznic držav euroobmočja, ki so bile v finančni stiski, in premije v zamenjavah kreditnega tveganja na te obveznice ostali precej nad vrednostmi, doseženimi pred nastopom državne dolžniške krize.

Zaradi vse slabših gospodarskih obetov se je v letu 2012 realna donosnost državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju nadalje zmanjševala, čeprav je že na začetku leta 2012 pri 5-letnih in 10-letnih obveznicah dosegla zelo nizko raven (okrog 0,0% oziroma 0,7%). Zaradi obetov, da bo gospodarska aktivnost še naprej šibka, je realna donosnost 5-letnih državnih obveznic z boniteto AAA na začetku leta 2012 postala negativna in tam ostala tudi do konca leta. Leta 2012 je postala negativna tudi realna donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA, vendar šele v sredini leta. Ob koncu decembra 2012 sta 5-letna in 10-letna promptna realna donosnost znašali okrog -0,8% oziroma -0,2%. Do padca realne donosnosti tekom leta je na splošno prišlo v okolju približno stabilnih inflacijskih pričakovanj (glej okvir 3). Ob koncu leta 2012 je 5-letna terminka izvedena stopnja inflacije čez pet let znašala okrog 2,5%, kar je podobno kot na začetku leta, medtem ko je primerljiva obrestna mera v zamenjavah, vezanih na inflacijo, znašala blizu 2,2%, kar je okrog 20 bazičnih točk manj kot leto prej.

TRENDI NA PODROČJU DOLGOROČNIH INFLACIJSKIH PRIČAKOVANJ V EUROOBMOČJU

Denarna politika ECB je osredotočena na zagotavljanje srednjeročne stabilnosti cen v euroobmočju. V ta namen ostaja natančno spremljanje dolgoročnih inflacijskih pričakovanj prednostna naloga ECB. Ta okvir opisuje gibanja razpoložljivih kazalnikov dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju v letu 2012 ter kaže, da so po anketnih in finančnih kazalnikih inflacijska pričakovanja trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.¹

Anketni kazalniki inflacijskih pričakovanj

V letu 2012 so anketni kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj ostali blizu zgodovinskega povprečja (glej graf A). Dolgoročna inflacijska pričakovanja iz ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*, SPF) so se nekoliko zvišala s povprečne 1,98-odstotne ravni v letu 2011 na 1,99% v letu 2012. Pričakovanja na podlagi podatkov iz ankete *Euro Zone Barometer* so v letu 2012 povprečno znašala 2,10%, v primerjavi z 2,03% v letu 2011, medtem ko so se pričakovanja na podlagi podatkov iz ankete *Consensus Economics* v letu 2012 znižala na 2,00%, v primerjavi z 2,05% v letu 2011.

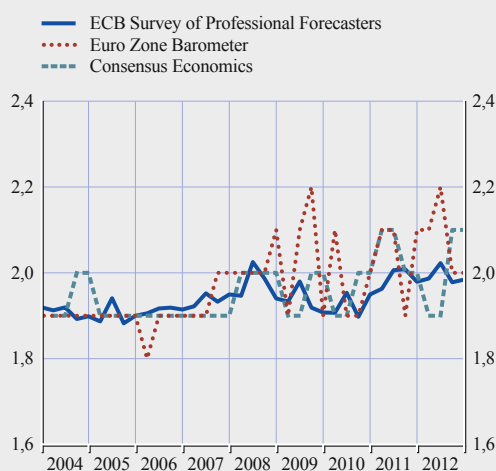
Finančni kazalniki inflacijskih pričakovanj

Finančni kazalniki inflacijskih pričakovanj so praviloma bolj volatilni kot anketni kazalniki (glej grafa B in C). Ker izvedene stopnje inflacije (izračunane kot razmik v donosnosti nominalnih in indeksiranih obveznic) in drugi finančni kazalniki poleg ravni pričakovane inflacije vključujejo tudi nadomestilo za tveganje (premije za tveganje), ki spremlja takšno prihodnjo raven inflacije, je njihova večja volatilnost pogosto povezana s spremembami premij za tveganje. Ob tem je večja volatilnost cen finančnega premoženja na splošno in donosnosti obveznic bolj konkretno od jeseni 2008 vplivala tudi na povečanje (začasne) volatilnosti finančnih kazalnikov inflacijskih pričakovanj.²

Petletne termenske izvedene stopnje inflacije čez pet let, tj. referenčni kazalnik dolgoročnih inflacijskih pričakovanj (in s tem povezanih premij), so v letu 2012 povprečno znašale

Graf A Dolgoročna inflacijska pričakovanja iz anket

(četrletni podatki; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: ECB, Euro Zone Barometer in Consensus Economics.

Opombe: Dolgoročna inflacijska pričakovanja se ugotavljajo četrletno z anketo ECB o napovedih drugih strokovnjakov (ECB Survey of Professional Forecasters, SPF) in z anketo Euro Zone Barometer ter polletno z anketo Consensus Economics. Napovedovalno obdobje v anketah je različno: čez pet let v SPF, čez štiri leta v Euro Zone Barometer in čez šest do deset let v napovedih Consensus Economics.

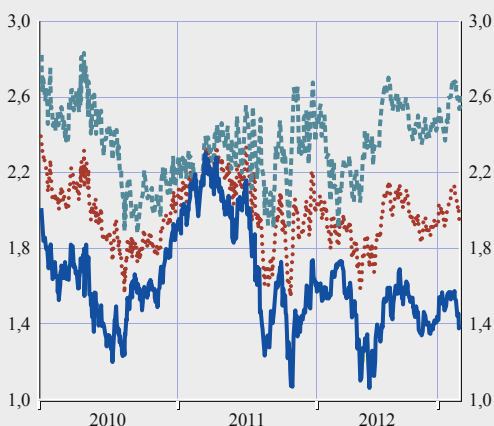
1 Glej tudi članek z naslovom „Assessing the anchoring of long-term inflation expectations“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2012.

2 ECB je proti koncu leta 2011 spremenila metodo ocenjevanja izvedenih stopenj inflacije za euroobmočje, da bi zmanjšala izkrivljanje zaradi povečanih razmikov v donosnosti nemških in francoskih državnih obveznic (glej tudi okvir z naslovom „Ocenjevanje realne donosnosti in izvedenih stopenj inflacije po nedavni okrepitvi državne dolžniške krize“, Mesečni bilten, ECB, december 2011).

Graf B Dolgoročna izvedena stopnja inflacije v euroobmočju

(dnevni podatki; v odstotkih na leto)

- promptna 5-letna izvedena stopnja inflacije
- promptna 10-letna izvedena stopnja inflacije
- - - 5-letna termimska izvedena stopnja inflacije čez pet let



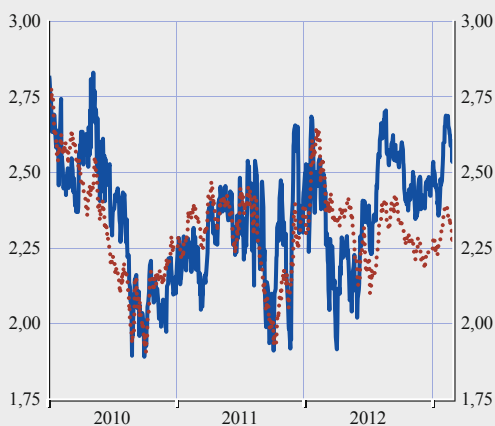
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezakupskih instrumentov, desezonirano, ocenjeno na podlagi indeksiranih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA, ki so indeksirane na inflacijo v euroobmočju.

Graf C Dolgoročna termimska izvedena stopnja inflacije in obrestne mere v zamenjavah na inflacijo v euroobmočju

(dnevni podatki; v odstotkih na leto)

- 5-letna termimska izvedena stopnja inflacije čez pet let
- 5-letna termimska obrestna mera v zamenjavah, vezanih na inflacijo, čez pet let



Viri: Thomson Reuters, ICAP in izračuni ECB.

Opomba: Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezakupskih instrumentov, desezonirano, ocenjeno na podlagi indeksiranih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA, ki so indeksirane na inflacijo v euroobmočju.

okrog 2,4%, kar je blizu ravni iz leta 2011 in le malenkostno višje od zgodovinskega povprečja (2,3%) od leta 2004 dalje. Vendar pa so bile dolgoročne termimske izvedene stopnje inflacije v letu 2012 nekoliko bolj volatilne kot ponavadi in so nihale v razponu od 2,1% do 2,7%.

Nihanja dolgoročnih termimskih izvedenih stopenj inflacije v letu 2012 so, kot kaže, tesneje povezana z začasnimi tržnimi pojavi kot s spremembami inflacijskih pričakovanj (in s tem povezanih premij). Epizode naraščanja in padanja dolgoročnih termimskih izvedenih stopenj inflacije so lahko posledica umikov k varnim naložbam, ki navadno različno vplivajo na donosnost nominalnih in indeksiranih obveznic z boniteto AAA. Tako se po umikih k varnim naložbam donosnost nominalnih obveznic z boniteto AAA praviloma zmanjša bolj kot donosnost indeksiranih obveznic, s čimer se izračunane izvedene stopnje inflacije znižajo. Po drugi strani se izračunane izvedene stopnje inflacije zvišajo, ko se ti tokovi obrnejo, ne da bi se osnovna inflacijska pričakovanja kakorkoli spremenila.

Glede na to so se izvedene stopnje inflacije v prvi polovici leta, ko so obnovljene napetosti na finančnih trgih spodbudile preusmerjanje v obveznice z boniteto AAA v okviru umika k varnim naložbam, gibale pod dolgoletnim povprečjem. Vendar pa je v drugi polovici leta, ko so se po napovedi dodatnih nestandardnih ukrepov denarne politike razmere na trgih umirile, prišlo do postopnega preusmerjanja iz prejšnjih umikov k varnim naložbam, zaradi česar so se izračunane izvedene stopnje inflacije zvišale. To na primer potrjujejo nižje likvidnostne premije za nemške in francoske agencijske obveznice z državnim jamstvom glede na enakovredne državne obveznice. Poleg tega so bile potem, ko je agencija Moody's julija znižala bonitetno oceno italijanskih državnih dolžniških vrednostnih papirjev z A3 na Baa2, italijanske indeksirane obveznice umaknjene iz nekaterih ključnih indeksov indeksiranih obveznic, kar je sprožilo določeno preazporejanje portfeljev v indeksirane obveznice z boniteto AAA in znižalo njihovo donosnost.

Zaradi kombinacije preusmerjanja iz prejšnjih umikov k varnim naložbam na trgu nominalnih obveznic in prerazporejanja portfeljev v indeksirane obveznice z boniteto AAA je v drugi polovici leta prišlo do določenih pritiskov na zvišanje izvedenih stopenj inflacije.

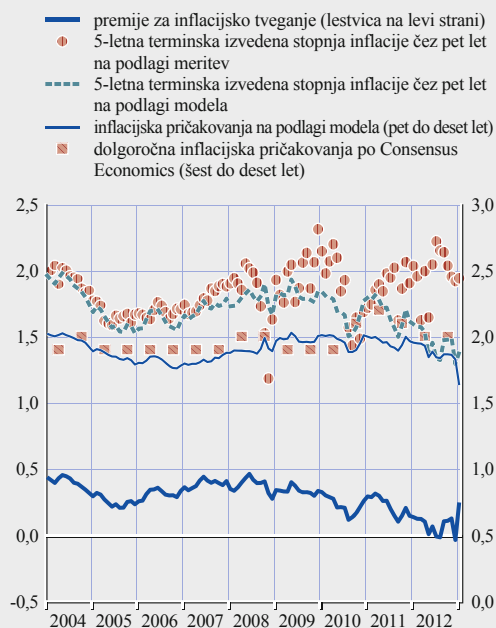
Pomen tržnih pojavov pri razlagi nedavne volatilnosti izvedenih stopenj inflacije potrjujejo dva dodatna dejavnika. Prvič, dolgoročni terminski kazalniki na podlagi zamenjav, vezanih na inflacijo, na katere naj bi imeli umiki k varnim naložbam manjši vpliv, so ostali stabilnejši kot izvedene stopnje inflacije na podlagi trgov obveznic, pri čemer so se gibali okrog spodnje povprečne 2,3-odstotne ravni in v razponu od 2,1% do 2,6%.

Drugič, če dolgoročne terminske izvedene stopnje inflacije z modeli časovne strukture razčlenimo na inflacijska pričakovanja, premije za inflacijsko tveganje in napake pri merjenju (ki so lahko povezane z izkrivljanjem tržne likvidnosti), kot je prikazano v grafu D, vidimo, da se je ugotovljeno izkrivljanje trga, ki vpliva na izračun dolgoročnih terminskih izvedenih stopenj inflacije, od začetka finančne krize precej povečalo, s čimer se je povečala tudi razlika med dolgoročnimi terminskimi izvedenimi stopnjami inflacije na podlagi meritev in na podlagi modela. Hkrati je bila ocenjena raven dolgoročnih inflacijskih pričakovanj na finančnih trgih, ki je leta 2012 znašala slabih 2%, še vedno skladna s stabilnostjo cen in anketnimi podatki. Poleg tega so bile premije za inflacijsko tveganje še vedno relativno nizke glede na pretekle ravni, kar je bilo verjetno posledica makroekonomskih razmer v euroobmočju. Ekonometrične modele, ki vključujejo obdobje krize, je treba seveda razlagati zelo previdno. Več raziskav potrjuje, da je izkrivljanje nominalne in realne donosnosti, ki je bilo ugotovljeno v modelu časovne strukture, pravzaprav povezano z umiki k varnim naložbam oziroma z likvidnostnimi premijami za posamezne vrste finančnega premoženja.³

Kljub dokazom, ki potrjujejo, da so dolgoročna inflacijska pričakovanja zasidrana, trenutno nekatere informacije kažejo tudi precejšnjo negotovost glede inflacijskih obetov. Merila negotovosti iz anketnih podatkov so v zadnjih letih ostala na razmeroma visoki ravni, varovanje pred relativno izjemno (visoko in nizko) inflacijo pa se še naprej zagotavlja z inflacijsko kapico ali dnom. Tudi te dodatne kazalnike inflacijskih pričakovanj je treba natančno spremljati. Gledano v celoti, razpoložljivi podatki, ki izhajajo iz anket in kazalnikov finančnega trga, vseeno kažejo, da so dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.

Graf D Razčlenitev dolgoročne terminske izvedene stopnje inflacije v euroobmočju

(mesečni podatki; v odstotkih na leto)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Podrobnejši opis modela je v J. A. Garcia in T. Werner „Inflation risks and inflation risk premia“, Working Paper Series, št. 1162, ECB, Frankfurt na Majni, marec 2010.

³ Glej Garcia, J. A. in Werner, T. „Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates“, v Chadha, J., Durré, A. in Joyce, M. (ur.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

V LETU 2012 SO SE CENE LASTNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EUROOBMOČJU STRMO ZVIŠALE

Leta 2012 so se cene lastniških vrednostnih papirjev v euroobmočju zvišale za okrog 16% in v ZDA za okrog 13% (glej graf 15). V primerjavi s tem so se na Japonskem zvišale za okrog 23%. Širši delniški indeksi v euroobmočju in ZDA so se vse leto gibali približno v tandemu. Čeprav so delniški trgi v euroobmočju na splošno dosegali dobre rezultate, se dvig širšega delniškega indeksa v celotnem euroobmočju ni odrazil enako, saj so bile med posameznimi državami precejšnje razlike.

V prvem četrtletju 2012 so se delniški trgi v euroobmočju in ZDA močno okrepili, pri čemer se je od začetka januarja do sredine marca indeks Dow Jones EURO STOXX zvišal za okrog 14%, indeks S&P 500 pa za okrog 12%. Poleg tega se je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatiliteto, izrazito zmanjšala na obeh straneh Atlantika. K porastu

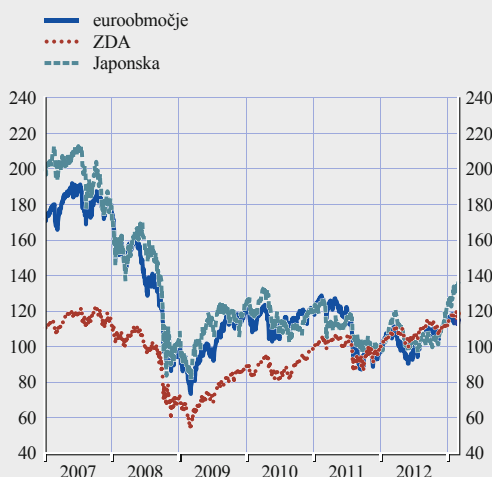
trgov v obeh gospodarskih območjih je najmočneje prispeval finančni sektor, pri čemer so se tečajji finančnih delnic v euroobmočju zvišali za okrog 17% in v ZDA za okrog 18%. Finančne delnice v euroobmočju so rasle predvsem zaradi denarne spodbude v obliki 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta precej ublažili pritiske na financiranje bank. Poleg tega je na finančne delnice v euroobmočju spodbudno vplivala možnost, da bo zaradi ukrepov, ki so jih na zasedanju konec januarja sprejeli voditelji držav ali vlad euroobmočja, prenos negativnih učinkov s trgov državnih obveznic na finančni sektor bolj omejen. Po drugi strani znižanje bonitetnih ocen nekaterih bank v euroobmočju in na splošno neugodna poročila o dobičku niso pomembno vplivali na razporeditev na trgih.

Pozitivni trend pri cenah lastniških vrednostnih papirjev se je v drugi polovici marca 2012 obrnil, pri čemer je prišlo do znižanja, ki je bilo v euroobmočju izrazitejše kot v ZDA. Medtem ko so tečajji delnic v euroobmočju, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, od sredine marca do sredine junija padli za skoraj 15%, so se tečajji delnic v ZDA, merjeni z indeksom S&P 500, v istem obdobju znižali za okrog 4%. Poleg tega se je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatiliteto, v euroobmočju izrazito povečala (za 14 odstotnih točk), medtem ko se je v ZDA povečala le zmerno (za 5 odstotnih točk). Strmi padec delniških tečajev v euroobmočju je bil predvsem posledica izgub v finančnem sektorju, saj se je ustrezni podindeks znižal za več kot 20%. Poleg tega je videti, da se je nenaklonjenost tržnih udeležencev tveganju znova okrepila zaradi večkratnega znižanja bonitetnih ocen italijanskih in španskih bank ter politične negotovosti v Grčiji. Na splošno sta na tečaje delnic v euroobmočju vplivala tudi splošna umiritev gospodarske aktivnosti in povečanje tveganja neizpolnitve obveznosti pri evropskih podjetjih.

Razporeditev na delniških trgih se je v tretjem četrtletju precej izboljšalo, kar je bilo v izrazitem nasprotju z negativnimi gibanji v drugem četrtletju. Tako so se delniški trgi v euroobmočju

Graf 15 Najpomembnejši delniški indeksi

(indeksi 1. januarja 2012 preračunani na novo osnovo 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.

okrepili zaradi močnega okrevanja tečajev finančnih delnic, saj se je zaskrbljenost trgov glede finančne stabilnosti zmanjšala, potem ko so se oblikovalci politik v svojih izjavah zavezali, da bodo sprejeli potrebne ukrepe za rešitev krize. ECB je proti koncu julija ponovno potrdila ireverzibilnost eura ter nato na začetku avgusta napovedala dokončne denarne transakcije in v septembru način njihovega izvajanja, da bi ukrepala v zvezi s premijami za tveganje, ki so bile povezane z zaskrbljenostjo zaradi možnosti ponovne uvedbe nacionalnih valut. K temu so dodatno prispevale politične pobude za okrepitev finančne stabilnosti v euroobmočju prek bančne unije (za začetek z oblikovanjem enotnega mehanizma nadzora) in odločba nemškega ustavnega sodišča o Evropskem mehanizmu za stabilnost. Na okrepitev delniških trgov je vplivala tudi dodatna denarna spodbuda v ZDA. Zato se je indeks Dow Jones EURO STOXX od sredine junija do konca septembra zvišal za 12%, medtem ko se je vrednost indeksa S&P 500 v istem obdobju povečala za okrog 7%. Poleg tega se je v obeh gospodarskih območjih negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, precej zmanjšala.

Tečaji delnic v euroobmočju so v zadnjem četrtletju leta še naprej naraščali, vendar počasneje kot v tretjem četrtletju. K pozitivnemu razpoloženju na delniških trgih so prispevale tudi dodatne konkretne odločitve o zasnovi enotnega mehanizma nadzora, medtem ko so vse slabši gospodarski obeti imeli negativen vpliv. Na splošno so tečaji delnic v euroobmočju, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, v zadnjem četrtletju leta pridobili okrog 7%. Tečaji delnic finančnega sektorja so še naprej dosegali boljše rezultate kot tečaji delnic nefinančnega sektorja, pri čemer so se prvi zvišali za 10% in drugi za 6%. V ZDA je indeks S&P 500 v istem obdobju ostal večinoma nespremenjen, saj je znake izboljšanja na stanovanjskem trgu in trgu dela v ZDA odtehtala zaskrbljenost glede grozečega fiskalnega prepada.

ZADOLŽEVANJE GOSPODINJSTEV SE JE DODATNO ZMANJŠALO

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je leta 2012 še naprej zniževala in je decembra 2012 znašala 0,5%, potem ko je decembra 2011 dosegla 2,0%. Gibanja posojil MFI gospodinjstvom so bila podobna, tudi če so posojila prilagojena za prodajo in listinjenje. Podobnost je mogoče pojasniti z dejstvom, da so MFI še vedno glavni ponudnik posojil gospodinjstvom. Poleg tega je ponudba posojil gospodinjstvom, ki ne izvira iz MFI, večinoma odražala prodajo in listinjenje posojil s strani MFI, zaradi česar posojila gospodinjstvom prehajajo iz sektorja MFI v sektor drugih finančnih posrednikov, odvisno od nacionalnih računovodskih praks.

Stanovanjska posojila so bila še naprej glavno gonilo rasti posojil MFI gospodinjstvom. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil, ki je konec leta 2011 znašala 2,3%, se je še naprej zniževala in je septembra upadla na 0,7%, nato pa se je decembra 2012 dvignila na 1,3%. Rast v euroobmočju kot celoti prikriva velike razlike med državami, ki so bile v letu 2012 še naprej posledica različnih stopenj zadolženosti, kar je povzročilo različne potrebe po razdolževanju, ter tudi posledica različnih zmožnosti in pripravljenosti bank, da dajejo posojila. Poleg tega je dinamika rasti stanovanjskih posojil gospodinjstvom verjetno odražala oslabitev gospodarske aktivnosti, vse slabše obete na stanovanjskem trgu in zaupanje potrošnikov. Ti dejavniki so bili v anketi o bančnih posojilih v euroobmočju izpostavljeni kot glavno gonilo upadanja neto povpraševanja po stanovanjskih posojilih v prvi polovici leta 2012. Kar zadeva ponudbeno stran, je bilo v drugi polovici leta 2012 neto zaostrovanje kreditnih standardov precej omejeno, saj so nestandardni ukrepi denarne politike ECB (zlasti obe 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeni proti koncu leta 2011 in na začetku leta 2012) pomagali ublažiti omejitve pri posojanju bank gospodinjstvom, tako da so bankam omogočili dostop do srednjeročnega financiranja po nizkih stroških. Skladno z znižanjem tržnih obrestnih mer so se posojilne obrestne mere bank za stanovanjska posojila v letu 2012 znižale v celotnem euroobmočju.

Medletna stopnja rasti potrošniških posojil, ki se je v prvem četrtletju 2012 sicer nekoliko stabilizirala, se je začela ponovno zniževati in je decembra 2012 ostala negativna na ravni -2,8%, v primerjavi z -1,8% decembra 2011. Šibka gibanja potrošniških posojil so bila večinoma posledica dejavnikov povpraševanja (ki so vplivali zlasti na to vrsto posojil), hkrati pa so bila skladna z rezultati anket o mnenju potrošnikov. Povpraševanje po potrošniških posojilih sta še naprej zavirala umirjena rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in dejstvo, da je bila stopnja zadolženosti gospodinjstev v številnih državah euroobmočja še vedno zelo velika. Skladno s tem je anketa o bančnih posojilih poročala o upadanju povpraševanja in tudi o rahlem zaostrovanju kreditnih standardov pri tej vrsti posojil. Obrestne mere bank za potrošniška posojila so se v drugi polovici leta zmanjšale (glej graf 16). Vseeno so bile v euroobmočju med posojilnimi obrestnimi merami MFI precejšnje razlike.

NA SPLOŠNO NESPREMENJENA, A ŠE VEDNO VELIKA ZADOLŽENOST GOSPODINJSTEV

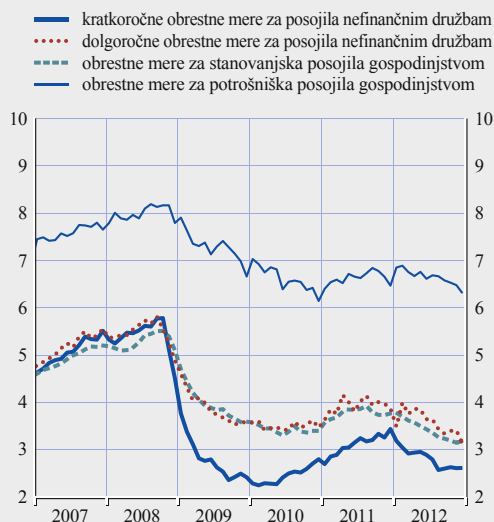
V letu 2012 se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom rahlo povečalo na raven blizu tiste, ki je bila dosežena v sredini leta 2010. Rahlo povečanje je bilo posledica vse večje skupne zadolženosti gospodinjstev skupaj s stagnacijo razpoložljivega dohodka (glej graf 17). Plačila obresti v sektorju gospodinjstev kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka so v letu 2012 ostala približno nespremenjena predvsem zaradi rahlega znižanja obrestnih mer za stanovanjska posojila. Nasprotno se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP v zadnjem četrtletju 2012 po ocenah nekoliko zmanjšalo na 66,0%.

STROŠKI ZUNANJEGA FINANCIRANJA ZA NEFINANČNE DRUŽBE SO SE ZMANJŠALI

Skupni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so se od konca leta 2011 do konca leta 2012 zmanjšali za okrog 80 bazičnih točk, in sicer pri vseh virih zunanjega financiranja (glej graf 18). Medtem ko so se povprečni stroški financiranja za nefinančne družbe

Graf 16 Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam

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

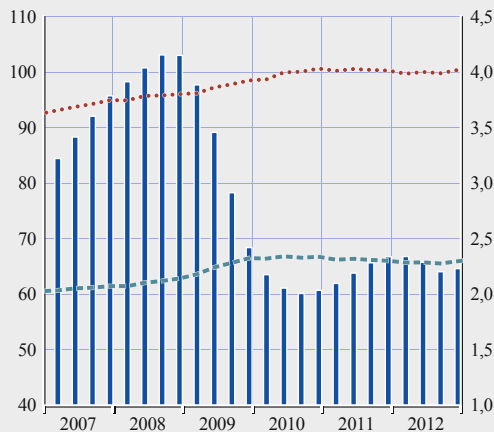


Vir: ECB.

Graf 17 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(v odstotkih)

- plačila obresti kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka (lestvica na desni strani)
- razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom (lestvica na levi strani)
- - - - razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP (lestvica na levi strani)



Vira: ECB in Eurostat.

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

zmanjšali v euroobmočju kot celoti, je še vedno obstajala precejšnja regionalna razpršenost.

Prenos nižjih obrestnih mer denarne politike, potem ko jih je ECB proti koncu leta 2011 znižala, je skupaj z izboljšanim razpoloženjem na trgih po 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, izvedenih decembra 2011 in februarja 2012, prispeval k zmanjšanju stroškov zunanjega financiranja za nefinančne družbe v prvi polovici leta. Zmanjševanje se je ustavilo nekje v sredini leta, ko so se napetosti na trgih okrepile. Vendar pa so se zaradi dodatnega znižanja obrestnih mer denarne politike v juliju 2012 in zaradi napovedi dokončnih denarnih transakcij zunanji stroški financiranja ponovno zmanjšali, tokrat še hitreje.

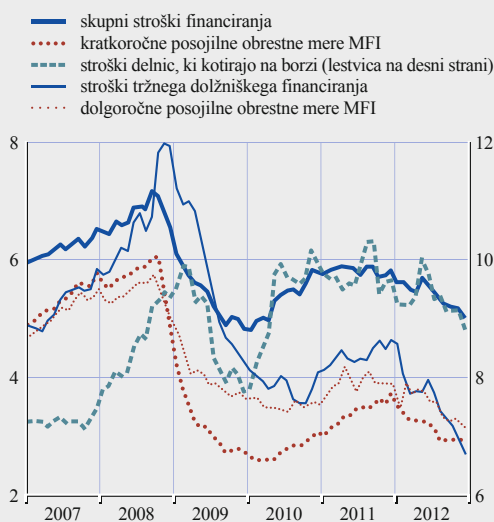
Kar zadeva stroške bančnega financiranja, so se kratkoročne nominalne posojilne obrestne mere MFI znižale s 3,7% ob koncu leta 2011 na 2,9% ob koncu leta 2012. V istem obdobju je bilo znižanje kratkoročnih tržnih obrestnih mer večje, in sicer se je 3-mesečna obrestna mera EURIBOR znižala za okrog 120 bazičnih točk. Razmik med kratkoročnimi posojilnimi obrestnimi merami MFI in 3-mesečnimi obrestnimi merami denarnega trga se je zato v celotnem letu 2012 povečeval. Dolgoročne nominalne posojilne obrestne mere MFI so se znižale manj kot kratkoročne nominalne posojilne obrestne mere, in sicer za okrog 60 bazičnih točk. Razmik med dolgoročno nominalno posojilno obrestno mero MFI in obrestno mero v 10-letnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč se je prav tako povečal.

Čeprav se je znižanje obrestnih mer denarne politike, izvedeno proti koncu leta 2011, verjetno večinoma odražalo v posojilnih obrestnih merah do konca leta 2012, je prenos znižanja obrestnih mer denarne politike v juliju 2012 verjetno še vedno nepopoln, kar delno pojasnjuje, zakaj se je razmik bančnih posojilnih obrestnih mer povečal. Poleg tega so se v letu 2012 posojilne obrestne mere MFI med državami euroobmočja še naprej precej razlikovale. K večjim razmikom posojilnih obrestnih mer je namreč prispevalo več dejavnikov, zlasti v nekaterih državah euroobmočja, pri čemer nekateri od njih kažejo, da je delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike moteno. Po eni strani je vse slabša kreditna sposobnost gospodarskih družb v nekaterih jurisdikcijah zaradi dolgotrajnega obdobja šibke gospodarske aktivnosti in velike negotovosti glede gospodarskih obetov povzročila, da so banke zaračunavale višje premije za tveganje in zato tudi višje posojilne obrestne mere. Po drugi strani sta k povečanju razmikov bančnih posojilnih obrestnih mer verjetno prispevala prelitje napetosti s trgov državnih dolžniških vrednostnih papirjev na pogoje financiranja bank ter morebiten vpliv strategij razdolževanja bank v kontekstu prilagajanja strožjim regulatornim kapitalskim zahtevam.

Stroški tržnega dolžniškega financiranja so se od konca leta 2011 do konca leta 2012 zmanjšali za okrog 180 bazičnih točk in ob koncu leta dosegli rekordno nizko raven. Zmanjševanje je potekalo

Graf 18 Skupni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe in komponente

(v odstotkih na leto)



Viri: ECB, Thomson Reuters in Merrill Lynch.

Opombe: Skupni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev na podlagi njihovih stanj (glej okvir z naslovom „Merilo realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, marec 2005).

v dveh obdobjih. Na začetku leta so nanj deloma vplivali znižanje obrestnih mer denarne politike proti koncu leta 2011 in ugodni učinki, ki so izhajali iz nestandardnih ukrepov ECB, zlasti obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Zmanjševanje se je nekje v sredini leta, ko so se napetosti na trgih ponovno zaostriale, ustavilo, vendar se je nadaljevalo po ukrepih denarne politike (znižanju ključnih obrestnih mer v juliju 2012 in napovedi dokončnih denarnih transakcij), ko se je zaupanje obnovilo in se je razpoloženje na trgih močno izboljšalo.

V letu 2012 so se zmanjšali tudi stroški izdajanja lastniških vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi, in so decembra 2012 znašali okrog 60 bazičnih točk manj kot pred dvanajstimi meseci. Na stroške izdajanja lastniških vrednostnih papirjev je obnovitev napetosti na trgih pred sredino leta 2012 vplivala izraziteje kot na stroške tržnega dolžniškega financiranja. Vendar pa se je povečanje, zabeleženo v drugem četrtletju 2012, hitro izničilo, saj se je po ukrepih denarne politike, ki so bili izvedeni ali napovedani v drugi polovici leta 2012, zaupanje izboljšalo.

ZMERNI UPORABA ZUNANJEGA FINANCIRANJA

Neto zunanje financiranje nefinančnih družb v euroobmočju se je leta 2012 le zmerno povečalo in doseglo rekordno nizek znesek v višini manj kot 100 milijard EUR v celotnem letu. Z vidika posameznih komponent je zmanjšanje novih posojil MFI nefinančnim družbam deloma odtehtalo vse večje izdajanje tržnega dolga, medtem ko je izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, ostalo umirjeno.

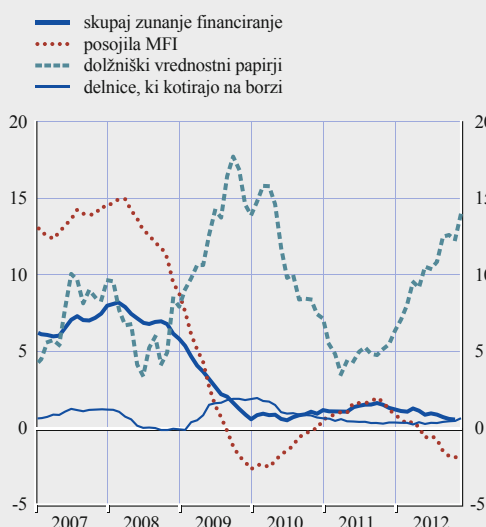
Podrobnejša analiza kaže, da so se po majhnem povečanju v letu 2011 posojila nefinančnim družbam v letu 2012 zmanjšala za skupno okrog 50 milijard EUR. Kar zadeva tržno financiranje, se je medletna stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev zvišala s 5% ob koncu leta 2011 na 12% ob koncu leta 2012, vendar je bila še vedno nižja od prejšnje najvišje vrednosti (16%), dosežene na začetku leta 2010 (glej graf 19). Obenem je bila rast izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi, še naprej umirjena.

Upočasnitev povpraševanja po zunanjem financiranju je deloma povezan z vse slabšimi gospodarskimi razmerami in šibko naložbeno dinamiko. Po podatkih ankete o bančnih posojilih v euroobmočju se je povpraševanje po podjetniških posojilih v euroobmočju celo leto neto zmanjševalo zaradi manjših potreb po financiranju naložb in zalog. Zmerno dinamiko zunanjega financiranja je mogoče pojasniti tudi z razpoložljivostjo notranjih virov, predvsem v velikih podjetjih, kot je razvidno iz računovodskih izkazov javnih nefinančnih delniških družb. Kar zadeva mala podjetja, je anketa o dostopu malih in srednje velikih podjetij (MSP) do financiranja v euroobmočju pokazala bolj žalostno sliko.

V zvezi s ponudbo kreditiranja je anketa o bančnih posojilih v euroobmočju pokazala, da so bili v letu 2012 kreditni standardi bank euroobmočja za posojila podjetjem še vedno zaostreni, pri čemer neto odstotne spremembe kažejo, da

Graf 19 Zunanje financiranje nefinančnih družb v euroobmočju po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

so se med letom še dodatno zaostri. Pozneje v letu so ocene tveganja, kot kaže, pomembneje vplivale na pogoje kreditiranja, medtem ko so nasprotno bilančne omejitve v bankah ali omejitve pri financiranju manj pritiskale na zaostrovanje kreditnih standardov, potem ko je ECB izvedla nestandardne ukrepe denarne politike (zlasti dve 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja).

Kot kažejo gibanja tokov zunanjega financiranja v letu 2012, so lahko nekatera podjetja kot odziv na zaostrene bančne posojilne standarde razpršila svoje vire financiranja. Takšno preusmerjanje iz bančnega financiranja je bilo še naprej omejeno na večja podjetja, ki imajo večinoma sedež v državah z razvitejšimi trgi podjetniških obveznic. Hkrati so bila podjetja, ki so najbolj odvisna od bančnega financiranja, vključno z MSP in podjetji s sedežem v državah v težavah, še vedno občutljiva za omejeno ponudbo kreditiranja. Oba kroga ankete o dostopu MSP do financiranja, opravljena v letu 2012, sta namreč poudarila, da so pogoji financiranja za MSP med državami euroobmočja različni, pri čemer se z očitnimi ovirami pri financiranju srečujejo MSP v državah, ki jih je kriza močneje prizadela.

STABILNA ZADOLŽENOST DRUŽB

Šibka gospodarska aktivnost v letu 2012 je zavirala sposobnost ustvarjanja dobička v sektorju nefinančnih družb euroobmočja, pri čemer je dobičkonosnost podjetij skozi vse leto ostala na razmeroma nizki ravni. Ker se je sposobnost akumuliranja dobička zmanjšala, so bila prizadevanja podjetniškega sektorja za razdolževanje ovirana.

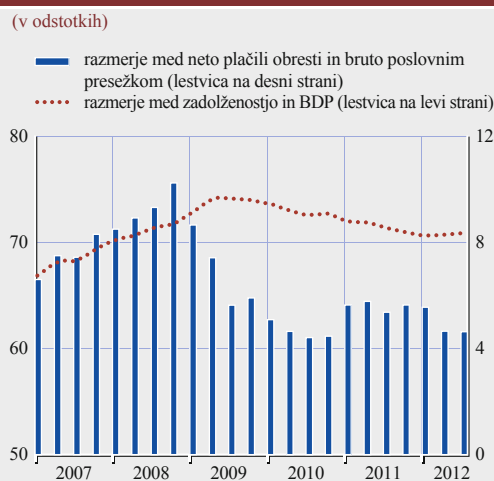
Vendar pa so se z vidika velikosti podjetja gibanja dobičkonosnosti v letu 2012 močno razlikovala. Po eni strani so se pri javnih (in praviloma večjih) delniških družbah pojavili znaki zmernega izboljšanja dobičkonosnosti. Nasprotno anketa o dostopu MSP do financiranja kaže, da se je dobiček malih in srednje velikih podjetij od konca leta 2011 še naprej zmanjševal.

Zadolženost sektorja nefinančnih družb v euroobmočju je leta 2012 ostala približno nespremenjena in je, gledano dolgoročneje, taka vse od leta 2008 (glej graf 20). Še vedno je bila visoka, zlasti na tej točki gospodarskega cikla in predvsem v nekaterih sektorjih, kot je na primer gradbeništvo. Čeprav so sposobnost podjetij za servisiranje svojega dolga še naprej podpirale nizke obrestne mere in majhna donosnost podjetniških obveznic, je bil dobiček nefinančnih družb še vedno razmeroma majhen, tako da so neto plačila obresti v razmerju do dobička ostala na povišani ravni.

2.3 GIBANJA CEN IN STROŠKOV

Leta 2012 je skupna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, v povprečju znašala 2,5%, potem ko je leta 2011 dosegla 2,7%, leta 2010 pa 1,6%. Od konca leta 2010 ostaja medletna inflacija

Graf 20 Zadolženost nefinančnih družb v euroobmočju in stroški odplačevanja



Vir: ECB.
Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Vključeni so podatki do tretjega četrtletja 2012.

nekoliko povišana, predvsem zaradi visoke medletne stopnje rasti cen energentov ter zaradi izrazitega zvišanja posrednih davkov in nadzorovanih cen v nekaterih državah euroobmočja. Po znižanju v drugem četrtletju 2012 se je skupna inflacija v poletnih mesecih rahlo zvišala, nato pa se je oktobra ponovno znižala predvsem zaradi gibanja cen energentov.

Kot kažejo gibanja cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in anketni podatki, so se v prvi polovici leta 2012 pritiski s strani proizvodnih stroškov vzdolž dobavne verige še zmanjšali, na kar je vplivala predvsem umiritev cen nafte in primarnih surovin. Indeks cen pri proizvajalcih za industrijo (brez gradbeništva) se je zvišal, potem ko je julija 2012 začasno padel, vendar se je oktobra začel ponovno zniževati. K temu so prispevala nihanja cen nafte in skok mednarodnih cen hrane poleti.

Domači stroškovni pritiski, ki izvirajo iz stroškov dela, so skozi vse leto 2012 ostali umirjeni. Podatki o plačah, ki vključujejo sredstva za zaposlene, kažejo, da so se te v primerjavi z letom 2011 zmanjšale ob vse šibkejši gospodarski aktivnosti in večjem neizkoriščenem potencialu na trgu dela. Medletna rast produktivnosti dela je bila v letu 2012 zelo majhna, toda pozitivna. Rast sredstev za zaposlene se je v primerjavi s prejšnjim letom upočasnila. Umiritev je deloma absorbirala vpliv nižje rasti produktivnosti na rast stroškov dela na enoto proizvoda, ki se je v prvih treh četrtletjih leta gibala na ravni okrog 1,5%.

Zaznana inflacija in kratkoročna inflacijska pričakovanja potrošnikov so v letu 2012 ostali bolj ali manj stabilni. Dolgoročna inflacijska pričakovanja, merjena z anketami, so bila zelo stabilna in so ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

V LETU 2012 JE BILA INFLACIJA, MERJENA S HICP, VISOKA

Spremembe posrednih davkov so pomembno vplivale na inflacijo na nacionalni ravni in na ravni euroobmočja. Višje stopnje davka na dodano vrednost in trošarin, uvedene v letih 2011 in 2012, so leta 2012 močneje vplivale na inflacijo v euroobmočju kot v predhodnih letih in so se pojavile v več državah. Okvir 4 podrobneje analizira vpliv posrednih davkov na inflacijo v euroobmočju kot celoti in v posameznih državah euroobmočja. Na gibanje skupne inflacije v letu 2012 so tako kot v prejšnjih letih vplivala tudi nihanja cen energentov in primarnih surovin (glej tabelo 1 in graf 21).

Tabela 1 Gibanja cen

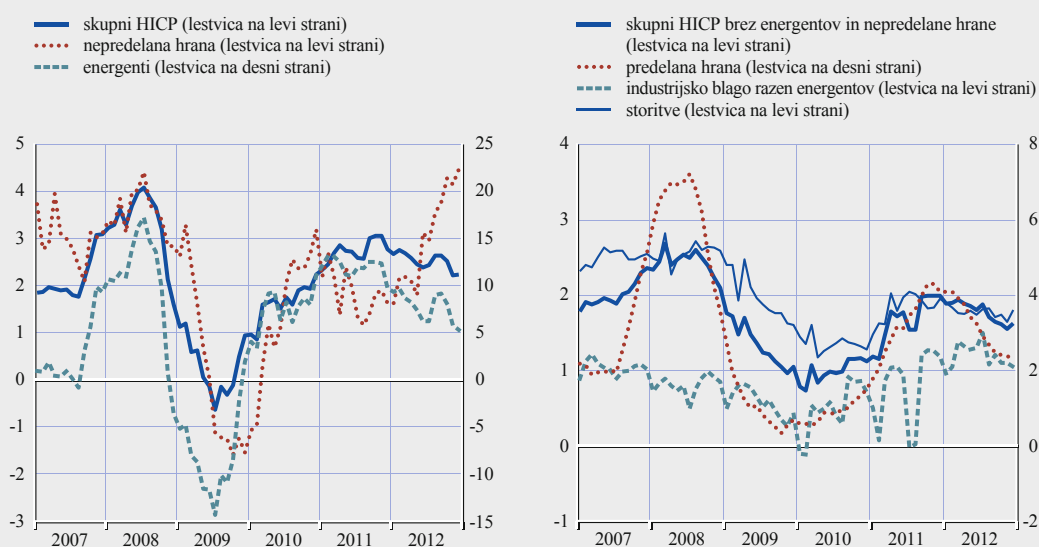
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2010	2011	2012	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2012 nov.	2012 dec.
HICP in komponente										
Skupni indeks	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Energenti	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Nepredelana hrana	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Predelana hrana	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Industrijsko blago razen energentov	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Storitve	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
Drugi kazalniki cen in stroškov										
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Cene nafte (EUR za sod)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

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

Graf 21 Razčlenitev inflacije, merjene s HICP: glavne skupine

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Medletna stopnja rasti cen v skupini energentov, ki predstavlja 11,0% skupnega indeksa HICP, je v letu 2012 ostala enomestna in dosegla 7,6% v povprečju 12 mesecev, v primerjavi z 11,9% v letu 2011. To je bilo zlasti posledica baznih učinkov. Največji vpliv se je kazal v gibanju cen postavk, ki so neposredno povezane s cenami nafte, kot so tekoča goriva, goriva in maziva za osebna prevozna sredstva, čeprav je to vplivalo tudi na cene elektrike, plina in kurilnega olja.

Zaradi gibanja mednarodnih cen prehranskih surovin in razmer v lokalni ponudbi je medletna stopnja rasti cen hrane v celotnem letu 2012 ostala visoka na ravni približno 3%. Vendar ni oprijemljivih znakov, da bi strmo zvišanje cen primarnih surovin, do katerega je prišlo poleti, imelo dolgotrajnejši vpliv. Dejstvo, da se je inflacija v skupini hrane gibala okrog enake ravni, je prikrivalo razhajajoča se gibanja obeh podskupin. Rast cen nepredelane hrane se je v letu 2012 krepila, pri čemer je povprečna medletna stopnja rasti znašala 3,0%, kar je bilo precej več kot v letih 2011 (1,8%) in 2010 (1,3%). Nasprotno so se cene predelane hrane leta 2012 v povprečju postopoma znižale na 3,1%, v primerjavi s 3,3% v letu 2011 in 0,9% v letu 2010.

Povprečna inflacija brez energentov in hrane je bila v letu 2012 kljub šibkejšemu povpraševanju in nižji rasti plač višja kot v letih 2011 in 2010. To merilo osnovne inflacije obsega dve glavni skupini, in sicer industrijsko blago razen energentov in storitve. V zadnjem letu in pol je na povečevanje medletne stopnje rasti v teh dveh skupinah vplival dvig davka na dodano vrednost v več državah euroobmočja. Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov je še naprej sledila trendu naraščanja, ki se je začel v drugem četrtletju 2010, kar je okrepilo navzgor delujoče bazne učinke in serijo medmesečnih dvigov. Slednje je bilo deloma posledica prenosa pretekle deprecije deviznega tečaja, rasti cen primarnih surovin in zvišanja davkov. V prvi polovici leta 2012 se je medletna stopnja rasti cen storitev postopoma znižala z ravni okrog 2%, kolikor je znašala proti koncu leta 2011. V preostalem delu leta je nato ostala razmeroma stabilna na ravni okrog 1,7%, pri čemer je v okolju splošnega umirjanja povpraševanja in, v manjši meri, umirjanja stroškov dela zvišanje posrednih davkov v številnih državah povzročilo sunek navzgor usmerjenih pritiskov.

VPLIV POSREDNIH DAVKOV NA INFLACIJO V LETU 2012

Spremembe posrednih davkov se čedalje bolj odražajo v dinamiki inflacije na nacionalni ravni in tudi na ravni euroobmočja. Višje stopnje davka na dodano vrednost (DDV) in trošarin, uvedene v letih 2011 in 2012, so imele leta 2012 večji vpliv na inflacijo v euroobmočju, merjeno z indeksom HICP, kot stopnje, uvedene v predhodnih letih, ta vpliv pa se je pojavil v večjem številu držav. Pozitivni neto prispevek posrednih davkov k inflaciji je v zadnjem desetletju povezan s splošnim trendom v smeri uvajanja višjih davčnih stopenj na potrošnje in zniževanja davkov na dohodek od dela.¹ Glavni razlog za ta premik je splošno prepričanje, da je posredne davke lažje pobrati, da se jim je težje izogniti in da v večji meri prispevajo h gospodarski rasti. Stopnje posrednih davkov so se v zadnjih letih večkrat zvišale zaradi ukrepov za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah euroobmočja, ki so poskušale povečati prihodke, ne da bi to negativno vplivalo na njihovo konkurenčnost. Ta okvir obravnava vpliv posrednih davkov na inflacijo in preučuje, kako se je inflacija gibal v celotnem euroobmočju in tudi v posameznih državah euroobmočja, če odmislimo te začasne učinke.

Vpliv sprememb posrednih davkov na inflacijo v euroobmočju in v posameznih državah euroobmočja²

„Mehanični“ učinek, ki ga imajo spremembe v stopnjah posrednih davkov na HICP euroobmočja, lahko izračunamo s pomočjo indeksa HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami (HICP-CT), ki ga objavlja Eurostat. Takšen učinek je mehaničen zaradi predpostavke, da se spremembe davkov v celoti in nemudoma prenesejo na cene življenjskih potrebščin. Zato ga je mogoče razumeti kot verjetno zgornjo mejo dejanskega neposrednega učinka, ki pa je običajno manjši in porazdeljen na daljše obdobje, odvisno od številnih dejavnikov, povezanih s cikličnim položajem in konkurenčnim okoljem, v katerem se nahajajo podjetja, ki določajo cene.³ Dejstvo, da je povpraševanje potrošnikov v številnih državah, ki so zvišale posredne davke, še naprej zelo šibko, kaže, da ta prenos morda ni bil popoln.

Na podlagi indeksa HICP-CT je mehanični učinek zvišanja posrednih davkov na ravni euroobmočja leta 2012 v povprečju znašal 0,4 odstotne točke v primerjavi z 0,3 odstotne točke leta 2011 in 0,1 odstotne točke leta 2010 (glej graf A). To je primerljivo s povprečnim učinkom 0,2 odstotne točke od leta 2004. Kljub začasni naravi sprememb posameznih davkov, ki ob predpostavki takojšnjega prenosa po 12 mesecih izpadejo iz medletne stopnje inflacije, je učinek na ravni euroobmočja do neke mere ublažilo veliko število ukrepov, ki so jih v različnih trenutkih sprejele različne države.

Leta 2012 so se stopnje posrednih davkov spremenile v 10 državah euroobmočja in povzročile zvišanje inflacije za ¼ odstotne točke ali več (glej graf B). To število držav je bilo večje

1 Glej *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Evropska komisija, 2012.

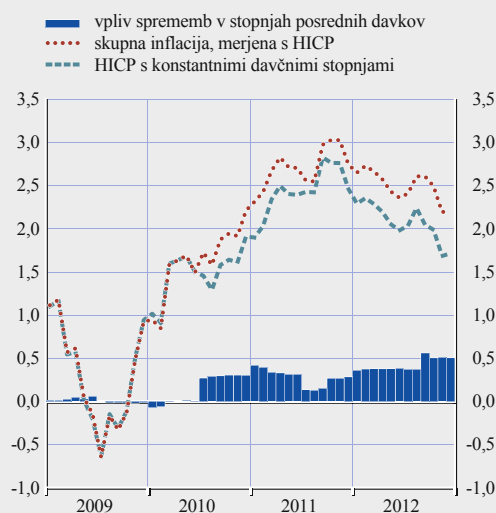
2 HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami za Irsko ni objavljen. Ta država zato ni vključena v podatke v tem okvirju. Splošna stopnja DDV se je na Irskem leta 2012 zvišala za 2 odstotni točki, kar je precej vplivalo na irsko inflacijo.

3 Ekonometrični podatki o prenosu sprememb davkov so mešani. V nemški centralni banki, Deutsche Bundesbank, so v svoji študiji o zvišanju DDV v Nemčiji leta 2007 na primer ugotovili, da je bil prenos na splošno popoln, čeprav je minilo nekaj mesecev, preden je sprememba davkov vplivala na cene življenjskih potrebščin. Z drugo študijo, ki jo je opravila španska centralna banka, Banco de España, pa so ugotovili, da je prenos zvišanja DDV v Španiji sredi leta 2010 dosegel zgolj 40% do 60% popolnega učinka. Več informacij je v *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, april 2008, in *Economic Bulletin*, Banco de España, oktober 2010.

kot katerokoli leto prej, potem ko je bil indeks HICP-CT leta 2004 prvič pripravljen. Obseg učinka se je leta 2012 po posameznih državah močno razlikoval. Učinek je bil daleč največji na Portugalskem (1,9 odstotne točke), ki sta ji sledili Grčija in Finska (0,9 odstotne točke). V Grčiji je bil ta učinek leta 2012 bistveno manjši kot v letih 2011 in 2010, ko je znašal 2,0 odstotne točke oziroma 3,3 odstotne točke. V državah, ki so spremembe davkov uvedle v poznejših mesecih leta, je povprečni medletni učinek prikril veliko večje učinke: na primer zvišanje DDV v Španiji septembra 2012 je imelo v zadnjih štirih mesecih leta mehanični učinek v višini 2,1 odstotne točke, v celotnem letu pa samo 0,7 odstotne točke. Ta davčna sprememba bo še naprej vplivala na rast inflacije v prvih osmih mesecih leta 2013 in posledica tega bo mehanični učinek v višini 1,4 odstotne točke v celotnem letu.

Graf A Mehanični vpliv sprememb posrednih davkov na inflacijo v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



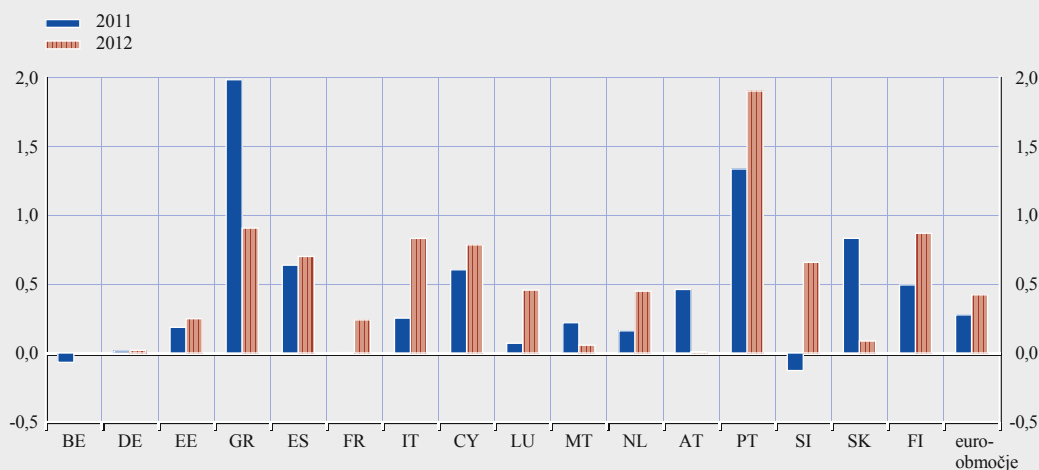
Vir: Eurostat.

Osnovna inflacija

Spremembe v stopnjah posrednih davkov imajo ponavadi enkratnen učinek na cene, podobno kot vpliv, ki ga včasih povezujemo s cenovnim šokom zaradi višjih cen primarnih surovin. Če ne pride do sekundarnih učinkov, je učinek na medletne stopnje inflacije začasen. Da bi ocenili gibanje osnovne inflacije, je zato smiselno izvzeti ne le volatilni skupini energentov in hrane

Graf B Vpliv sprememb v stopnjah posrednih davkov na inflacijo v letih 2011 in 2012

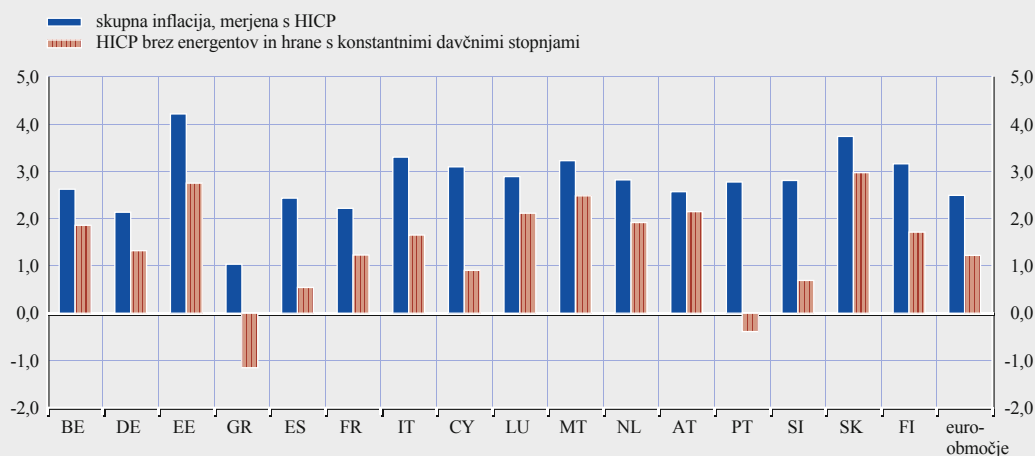
(v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf C Inflacija v euroobmočju kot celoti in v posameznih državah v letu 2012

(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

v indeksu HICP, temveč tudi vpliv sprememb v posrednem obdavčevanju⁴ (glej graf C). Na podlagi takšnega merila z izvzetjem je bila osnovna inflacija leta 2012 v Grčiji in na Portugalskem negativna, v Španiji, na Cipru in v Sloveniji pa nižja od 1%. V Italiji je skupna inflacija presegla 3%, osnovna inflacija pa je znašala 1,7%. V euroobmočju kot celoti je osnovna inflacija leta 2012 znašala 1,2%, medtem ko je skupna inflacija znašala 2,5%.

Zaključek

Spremembe posrednih davkov so leta 2012 precej vplivale na dvig inflacije, merjene s HICP v euroobmočju. Prispevale so tudi k manjši razpršenosti stopenj inflacije med posameznimi državami euroobmočja, do katere bi sicer prišlo, saj so bile spremembe še posebej velike v tistih državah, v katerih je bila dinamika osnovne inflacije šibkejša zaradi makroekonomskih prilagoditev. Učinek posrednih davkov bo imel pomembno vlogo pri inflaciji tudi leta 2013, saj nekateri ukrepi še niso bili v celoti izvedeni, v številnih državah pa se načrtujejo dodatni ukrepi. Čeprav je pri vsakem posameznem ukrepu učinek na dvig inflacije samo začasen, je pomembno, da ponavljajoči se učinki na dvig inflacije ne povzročijo sekundarnih učinkov v obliki večjih inflacijskih pričakovanj in zahtev po višjih plačah. Ker si ECB prizadeva inflacijo v euroobmočju srednjeročno ohranjati pod 2%, vendar blizu te meje, takšni ponavljajoči se učinki na dvig inflacije namreč omejujejo možnost vztrajne rasti cen, povezane z gibanji plač in dobička, če želimo doseči cilj cenovne stabilnosti.⁵

⁴ Prikazani podatki so izračunani na podlagi Eurostatovega indeksa HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami, razčlenjenega po glavnih komponentah, kar preprečuje dvojno štetje učinka davkov na energente in hrano.

⁵ Glej okvir z naslovom „Factors limiting the scope available for increases in domestic prices“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2012.

V LETU 2012 SO SE CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH ŠE NAPREJ ZNIŽEVALE

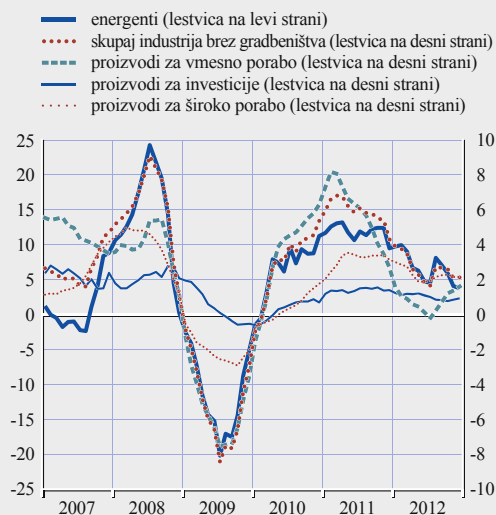
Po obdobju naraščanja proti koncu leta 2010 in v prvi polovici leta 2011 se je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih leta 2012 zmanjšala, na kar je vplivalo predvsem znižanje cen primarnih surovin. V prvi polovici leta so se pritiski s strani proizvodnih stroškov vzdolž dobavne verige še zmanjšali. Zaradi dviga cen energentov, povezanega z naraščanjem cen nafte,

so se cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih poleti začasno zvišale in nato v zadnjem četrtletju znova padle. Zapoznili učinki skoka mednarodnih cen prehrabnih surovin, ki se je pojavil v poletnih mesecih in se jeseni večinoma izničil, so se še naprej širili skozi prehrabno proizvodno verigo.

V povprečju so se cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) v euroobmočju leta 2012 povišale za 2,6%, potem ko so leta 2011 porasle za 5,9%, leta 2010 pa za 2,9%. Brez gradbeništva in energentov je bila medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih v letu 2012 prav tako nižja kot v preteklih letih (1,3%, v primerjavi s 3,8% v letu 2011 in 1,6% v letu 2010). Popuščanje cenovnih pritiskov je bilo opazneje v zgodnjih fazah cenovne verige (cene proizvodov za vmesno porabo) kot v poznejših fazah (cene proizvodov za široko porabo) (glej graf 22).

Graf 22 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

V LETU 2012 SO DOMAČI CENOVNI PRITISKI OSTALI UMIRJENI

V letu 2012 je bilo iz podatkov o plačah, ki vključujejo sredstva za zaposlene, razvidno določeno umirjanje v primerjavi z letom 2011 ob vse šibkejši gospodarski aktivnosti in večjem neizkoriščenem potencialu na trgu dela. Ob takih gibanjih je treba upoštevati visoke plačne pritiske v prvi polovici leta 2011, ko so se po zadnjem cikličnem gospodarskem vzponu razmere na trgu dela izboljševale.

Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je v tretjem četrtletju 2012 znašala 1,8%, kar je opazno manj od povprečne 2,2-odstotne rasti v letu 2011 (glej tabelo 2). V letu 2012 so se rahlo znižali drugi kazalniki plač, kot je rast stroškov dela na uro, kar je nasprotno z dogajanjem v letu 2011, ko se je rast plač na uro precej povečala. Gledano v celoti, so neplačni stroški še naprej rasli hitreje kot komponenta plač v skupnih stroških dela na uro v euroobmočju.

Dogovorjene plače v euroobmočju so leta 2012 rasle nekoliko hitreje kot leta 2011, saj so se v letu 2012 v povprečju zvišale za 2,1%, potem ko so v letu 2011 dosegle 2,0-odstotno rast. Dejstvo,

Tabela 2 Kazalniki stroškov dela

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

	2010	2011	2012	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
Dogovorjene plače	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Indeks stroškov dela na uro	1,5	2,2	.	2,2	1,6	1,9	2,0	.
Sredstva za zaposlene	1,7	2,2	.	2,2	2,0	1,6	1,8	.
<i>Zaznamki:</i>								
Produktivnost dela	2,5	1,2	.	0,7	0,4	0,3	0,1	.
Stroški dela na enoto proizvoda	-0,9	1,0	.	1,6	1,6	1,3	1,7	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

da so se dejanske plače, merjene s sredstvi za zaposlene, povišale zmerneje kot dogovorjene plače, kaže, da se plačni stroški na ravni euroobmočja deloma prilagajajo prek negativnega plačnega odmika (dodatkov na osnovno plačo).

Zaradi upočasnitve rasti BDP od drugega četrtrletja 2011 se je medletna rast produktivnosti dela na zaposlenega v prvih treh četrtrletjih 2012 v povprečju zmanjšala na okrog 0,3%, potem ko je v letu 2011 znašala 1,2%. Ker je bila rast produktivnosti dela na zaposlenega v euroobmočju precej nižja od rasti sredstev za zaposlene, je bila stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda precej višja kot v prejšnjih letih. V tretjem četrtrletju 2012 so se stroški dela na enoto proizvoda medletno povečali za 1,7%, v primerjavi z 1,0% v letu 2011.

Zaradi povečanja stroškov dela na enoto proizvoda in neugodnih gospodarskih razmer se je rast dobička na enoto proizvoda v prvih treh četrtrletjih 2012 znižala, v tretjem četrtrletju pa je postala celo negativna. Raven dobička je v letih 2011 in 2012 ostala približno nespremenjena, potem ko je rast od sredine leta 2009 ponovno oživela. Hkrati se je rast davkov na enoto proizvoda v letu 2012 rahlo okrepila glede na leto 2011. Skupna medletna rast deflatorja BDP je v zadnjih dveh letih ostala večinoma stabilna na ravni okrog 1,2%.

CENE STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN SO SE ZNIŽALE

Cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju, ki niso vključene v izračun HICP, so se na medletni ravni do tretjega četrtrletja 2012 znižale za 2,6% (glej graf 23). Ob napetostih na številnih finančnih trgih v euroobmočju se je medletna stopnja rasti tega kazalnika od konca leta 2010, ko je znašala okrog 2%, postopno zniževala in v zadnjem četrtrletju 2011 postala negativna. Medletna rast cen stanovanj je bila precej razpršena med državami euroobmočja tudi v letu 2012. Medtem ko je bila medletna rast cen stanovanj v številnih državah euroobmočja negativna in se je še naprej zniževala, je v Belgiji, Nemčiji, Avstriji, Luksemburgu, Estoniji in na Finskem ostala pozitivna.

GIBANJA INFLACIJSKIH PRIČAKOVANJ

Podatki iz napovedi Consensus Economics, Euro Zone Barometer in ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*) kažejo, da so dolgoročna inflacijska pričakovanja (čez 5 let) na podlagi anket v letu 2012 ostala zasidrana blizu 2,0%. Tržni kazalniki, na primer izvedene stopnje inflacije, izpeljane iz indeksiranih obveznic in primerljivih obrestnih mer v zamenjavah na inflacijo, so bili prav tako popolnoma skladni s cenovno stabilnostjo, kot jo je opredelil Svet ECB (glej tudi okvir 3).

2.4 GIBANJA PROIZVODNJE IN POVPRŠEVANJA TER GIBANJA NA TRGU DELA

LETA 2012 JE RAST POSTALA NEGATIVNA

Po izrazitem gospodarskem krčenju leta 2009 je bila realna rast BDP v euroobmočju dve leti zapored pozitivna. Leta 2012 pa je izgubila

Graf 23 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; četrtrletni podatki)



Vir: izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.
Opomba: Za leto 2012 so vključeni podatki do tretjega četrtrletja 2012.

zagon in BDP se je po ocenah znižal za 0,5% (glej tabelo 3). Enako kot med krizo leta 2009 so domače povpraševanje ter spremembe zalog leta 2012 negativno prispevale k rasti BDP. Na dinamiko rasti BDP so vplivale predvsem šibke investicije in zasebna potrošnja, nanje pa so negativno vplivali šibko zaupanje podjetij in potrošnikov, visoke cene nafte, zaostreni kreditni pogoji bank in napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, kar je bilo predvsem posledica zaskrbljenosti v zvezi z vzdržnostjo javnih financ v številnih državah euroobmočja. Leta 2012 je neto trgovinska menjava v nasprotju z letom 2009 pozitivno prispevala k rasti kljub šibki rasti izvoza, kar je bilo posledica zmanjšanja uvoza. Ta gibanja so skladna z oceno, da je šibka gospodarska aktivnost v euroobmočju leta 2012 izhajala predvsem z domačih trgov in ni bila svetovni pojav, kot se je to zgodilo leta 2009.

Z vidika medčetrtnih gibanj je bil realni BDP euroobmočja v prvem četrtnju 2012 stabilen, potem ko se je v zadnjem četrtnju 2011 zmanjšal za 0,3%, kar je bilo odraz okrepitve finančne krize v kombinaciji z začasno oslabljenim tujim povpraševanjem. V drugem in tretjem četrtnju se je raven proizvodnje zmanjšala za 0,2% oziroma 0,1% ob nadaljnjem zmanjševanju domačega povpraševanja in zalog v razmerah, kjer sta prevladovala šibko zaupanje in velika negotovost. Prve ocene Eurostata za zadnje četrtnje kažejo -0,6-odstotno medčetrtno spremembo realnega BDP. Razčlenitev za zadnje četrtnje še ni na voljo, toda najnovejši podatki kažejo na nadaljnji negativni prispevek domačega povpraševanja skupaj z upadom izvoza.

Tabela 3 Struktura realne rasti BDP

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

	Medletne stopnje rasti ¹⁾								Četrtnne stopnje rasti ²⁾				
	2010	2011	2012	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
Realni bruto domači proizvod, od tega:	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
Domače povpraševanje ³⁾	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Zasebna potrošnja	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Državna potrošnja	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Spremembe zalog ^{3), 4)}	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Neto izvoz ⁵⁾	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Izvoz ⁵⁾	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Uvoz ⁵⁾	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Realna bruto dodana vrednost, od tega:	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
Industrija brez gradbeništva	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Gradbeništvo	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Storitve	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
Zaznamek:													
Čiste tržne storitve ⁶⁾	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Medletne rasti so izračunane s pomočjo nedesezoniranih podatkov. Eurostatova druga objava nacionalnih računov za zadnje četrtnje 2012 (ki vključuje razčlenitev po izdatkovnih komponentah) je bila na voljo po presečnem datumu v tem poročilu.

1) Odstotna sprememba glede na isto obdobje prejšnjega leta.

2) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrtnje.

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

4) Vključno s postavko pridobitve manj odujitive vrednostnih predmetov.

5) Uvoz in izvoz zajemata blago in storitve ter vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Ker se v podatkih o izvozu in uvozu v nacionalnih računih trgovinska menjava znotraj euroobmočja medsebojno ne izniči, ti podatki niso popolnoma primerljivi s plačilnobilančnimi podatki.

6) Vključuje trgovino in popravila, gostinstvo, promet in zveze, finančno posredništvo, poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve.

DOMAČE POVPRŠEVANJE SE JE PRVIČ PO LETU 2009 SKRČILO

Leta 2012 je bila zasebna potrošnja manjša kot leta 2011, ko se je povečala zgolj za 0,1%. Padec v letu 2012 odraža nižjo rast potrošnje maloprodajnega blaga in tudi manjše število nakupov osebnih avtomobilov. Potrošnja storitev se je, kot kaže, povečala, čeprav le malo. Gibanja potrošnje so bila v skladu z znižanjem realnega dohodka, kar je bilo posledica višje inflacije in upada zaposlenosti. Istočasno so gospodinjstva posegla po svojih prihrankih, da bi ublažila učinek nižjega razpoložljivega dohodka na trenutne standarde potrošnje. Zato je stopnja varčevanja leta 2012 dosegla najnižjo točko v primerjavi z več leti. Kazalnik zaupanja potrošnikov, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji, se je po obdobju upadanja, ki se je začelo sredi leta 2011, v prvi polovici leta 2012 nekoliko zvišal, čeprav je ostal negativen. V drugi polovici leta 2012 pa se je zaupanje močno zmanjšalo in doseglo raven, ki je bila daleč pod dolgoročnim povprečjem (glej graf 24).

Graf 24 Kazalniki zaupanja

(ravnotežja v odstotkih; desezonirano)



Viri: ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.
Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot odstopanje od povprečja v obdobju od januarja 1985 dalje za zaupanje potrošnikov ter zaupanje v industriji in gradbeništvu, medtem ko so za zaupanje v storitvenih dejavnostih izračunani kot odstopanje od povprečja v obdobju od aprila 1995 dalje.

Rast skupnih investicij v osnovna sredstva, ki je bila leta 2011 pozitivna, potem ko se je tri leta zapored zmanjševala, je bila leta 2012 spet negativna. Zmanjšanje je na splošno zajelo investicije v gradbenem in negradbenem sektorju. Negativna gibanja v letu 2012 lahko v glavnem pripišemo visoki stopnji negotovosti in slabšemu razpoloženju ter zaostrenim kreditnim pogojem bank v nekaterih državah in v celotnem euroobmočju. Dinamiko rasti so vse leto zavirali tudi prestrukturiranje bilanc in neugodne finančne razmere. Nadaljnje večje prilagoditve na stanovanjskem trgu v nekaterih državah so prispevale k zmanjšanju stanovanjskih naložb.

Medletna rast državne potrošnje je bila leta 2012 najverjetneje blizu nič ali rahlo pozitivna in je na splošno še naprej sledila trendu rahlega upadanja iz leta 2011. To je bilo posledica nadaljnjih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah euroobmočja. Ta prizadevanja so se osredotočila predvsem na omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, ki predstavljajo približno polovico skupne državne potrošnje v euroobmočju. Znižali so se tudi izdatki za vmesno potrošnjo, medtem ko so se socialni transferji v naravi še naprej povečevali približno v skladu s trendom predhodnih let.

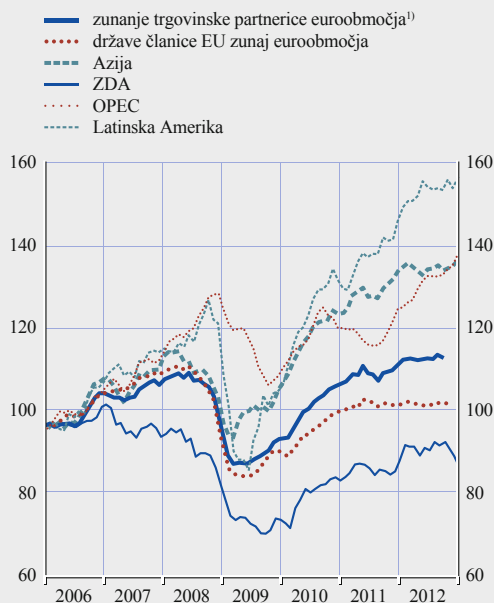
Ob zmanjševanju proizvodnje, slabših gospodarskih obetih in precejšnjem zaostrovanju pogojev financiranja v nekaterih državah je rast zaviralo tudi krčenje zalog. Zato so zaloge leta 2012 negativno prispevale k rasti, in sicer približno -0,6 odstotne točke BDP (na podlagi podatkov za prva tri četrtletja 2012), v primerjavi s pozitivnim prispevkom v višini 0,2 odstotne točke leta 2011 in 0,6 odstotne točke leta 2010.

NETO TRGOVINSKA MENJAVA JE OSTALA MOČNA PREDVSEM ZARADI ŠIBKEGA UVOZA

Zunanja trgovina je bila edina komponenta, katere neto prispevek k realni rasti BDP euroobmočja je bil leta 2012 pozitiven. Rast izvoza je bila zmerna, uvoz pa se je prvič po letu 2009 zmanjšal. V skladu s tem je bil prispevek neto trgovinske menjave k realni rasti BDP v euroobmočju leta 2012 največji doslej. Padeč uvoza je bil predvsem posledica šibke gospodarske aktivnosti v euroobmočju, kar je privedlo do manjšega povpraševanja po uvoženih izdelkih, naložbah in proizvodih za vmesno porabo. Na rast izvoza je istočasno zaviralno vplivalo manjše tuje povpraševanje ob upočasnjeni svetovni gospodarski rasti, zato je ostala daleč pod stopnjo rasti iz leta 2010 in 2011. Kljub temu je večja cenovna konkurenčnost ob sedanjem procesu uravnoveženja podpirala rast izvoza v nekaterih državah euroobmočja (glej okvir 5). Kar zadeva geografsko razčlenitev blagovnega izvoza euroobmočja, je bil izvoz v ZDA še naprej razmeroma močan, čeprav se je nekoliko zmanjšal (glej graf 25). Nasprotno se je trgovinska menjava v euroobmočju močno zmanjšala, kar velja tudi za izvoz v države članice EU zunaj euroobmočja in v Azijo.

Graf 25 Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice

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



Vir: ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na december 2012, razen za zunanje trgovinske partnerice euroobmočja in za države članice EU zunaj euroobmočja, za katere se zadnji podatki nanašajo na november 2012.

1) „Zunanje trgovinske partnerice euroobmočja“ se nanaša na gibanja v euroobmočju kot celoti v razmerju do tujine.

Okvir 5

PROCES URAVNOTEŽENJA V EUROOBMOČJU¹

Pred nedavno krizo so stopnje rasti plač in inflacije v nekaterih državah vztrajno presegle povprečje euroobmočja. Ta gibanja so skupaj z ugodnimi pogoji financiranja prispevala k zmanjšanju konkurenčnosti ter nastanku zunanjih in notranjih makroekonomskih neravnovesij. V tem okvirju je predstavljen proces uravnoveženja med državami euroobmočja, ki se je začel z začetkom krize.

Nastanek makroekonomskih neravnovesij pred letom 2008

Nizki realni stroški financiranja ter preveč optimistične predpostavke gospodinjstev, podjetij in javnega sektorja o prihodnjih gospodarskih gibanjih so bili nekateri od ključnih dejavnikov, ki so prispevali k neravnovesjem. Povzročili so precejšnje kumulativno poslabšanje konkurenčnosti,

1) Ta okvir preučuje proces uravnoveženja v 12 državah članicah EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001, tj. v Belgiji, Nemčiji, na Irskem, v Grčiji, Španiji, Franciji, Italiji, Luksemburgu, na Nizozemskem, v Avstriji, na Portugalskem in Finskem. Tiste države, ki so se euroobmočju pridružile po letu 2001, so izključene, saj imata realna in nominalna konvergenca pomembnejšo vlogo pri pojasnjevanju razlik v inflaciji v teh državah.

pri čemer je rast plač vztrajno presegala rast produktivnosti in stopnje inflacije so bile višje od povprečja v euroobmočju.² Številne države so zabeležile nevzdržno rast domačega povpraševanja, financiranega s posojili, in nepremičninski balon. Zaradi čedalje slabše konkurenčnosti in močne rasti uvoza ob okrepljenem domačem povpraševanju se je primanjkljaj tekočega računa v nekaterih državah euroobmočja precej povečal. Okrepljeno povpraševanje je v veliki meri odražalo gibanja zasebne in javne potrošnje ter naložb v nemenjalnem sektorju (zlasti v gradbenem sektorju, kar je v nekaterih državah povzročilo nepremičninski balon), zato ni bilo ustreznega povečanja zmogljivosti za servisiranje vse večjega bremena zunanjega dolga. Na strani javnih financ je močna rast prihodkov ob podpori nevzdržnega razcveta domačega povpraševanja povzročila strukturno rast javnofinančnih odhodkov celo v tistih državah, v katerih sta bila javnofinančni primanjkljaj in dolg že relativno visoka. Naknadno šibko domače povpraševanje, povezano s krizo, je posledično izpostavilo veliko ranljivost javnih financ, saj sta se javnofinančni primanjkljaj in stopnja javnega dolga močno povečala.

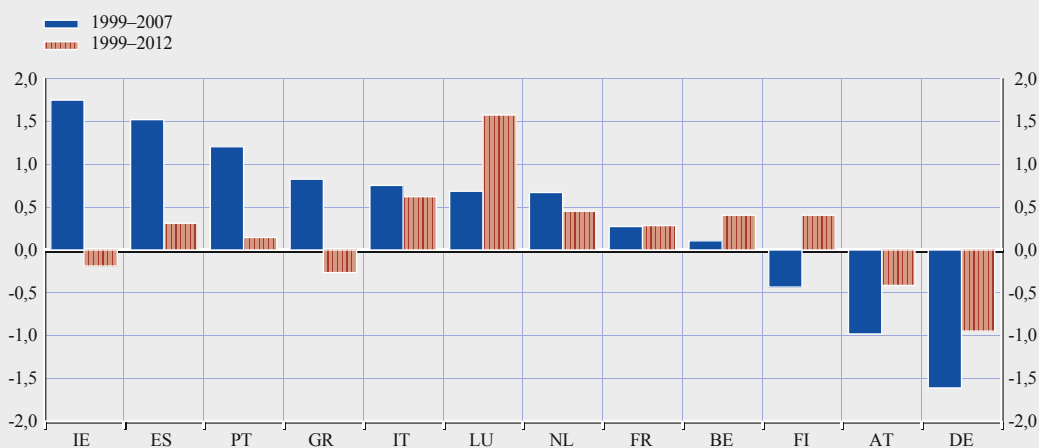
Proces uravnoteženja od začetka krize

Proces uravnoteženja, ki se je začel leta 2008, zajema prilagoditve relativne konkurenčnosti ter notranjih in zunanjih makroekonomskih neravnovesij. Povprečna rast stroškov dela na enoto proizvoda se je zmanjšala v večini držav euroobmočja, kjer so bile po letu 2008 potrebne prilagoditve, kar je prispevalo k obnovitvi konkurenčnosti (glej graf A). Obsežnejše zapiranje delovnih mest je privedlo do večje stroškovne konkurenčnosti z višjo merjeno produktivnostjo.

2 V prvih letih EMU bi lahko znatno naraščanje relativnih stroškov in cen deloma pripisali normalnemu procesu realne in nominalne konvergence. Toda z empiričnimi analizami ni bilo mogoče odkriti nedvoumnih dokazov o učinku dohitevanja (v obliki Balassa-Samuelsonovega učinka) po začetku tretje faze EMU. Zgodnejše študije o Balassa-Samuelsonovem učinku v euroobmočju (npr. Hofmann, B. in Remsperger, H. „*Inflation differentials among the euro area countries: potential causes and consequences*“, referat, predstavljen na letnem zasedanju Allied Social Science Associations leta 2005, in Katsimi, M. „*Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect*“, *Applied Economics Letters*, letnik 11, številka 5, str. 329–332) niso odkrile, da bi cenovna konvergenca med državami pomembneje prispevala k stopnji inflacije posameznih držav v tretji fazi EMU. Določen Balassa-Samuelsonov učinek v skupini držav euroobmočja med leti 1992 in 2001 je opisan v Wagner, M. „*The Balassa-Samuelson effect in East and West: Differences and similarities*“, *Economics Series*, št. 180, Institute for Advanced Studies, Dunaj.

Graf A Povprečna medletna sprememba stroškov dela na enoto proizvoda glede na povprečje euroobmočja v obdobjih 1999–2007 in 1999–2012

(v odstotnih točkah)

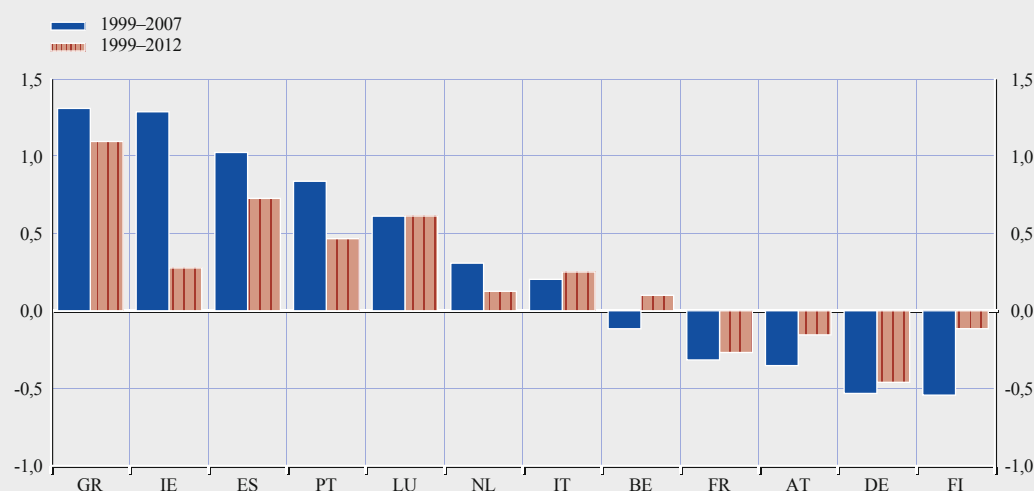


Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.

Opombe: Podatki se nanašajo na 12 držav članic EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001. Države so prikazane v padajočem zaporedju v obdobju 1999–2007. Podatki za Grčijo zajemajo samo obdobji 2001–2007 in 2001–2012.

Graf B Razlika v povprečni medletni inflaciji, merjeni s HICP, glede na povprečje euroobmočja v obdobjih 1999–2007 in 1999–2012

(v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki se nanašajo na 12 držav članic EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001. Države so prikazane v padajočem zaporedju za obdobje 1999–2007. Podatki za Grčijo pokrivajo samo obdobji 2001–2007 in 2001–2012.

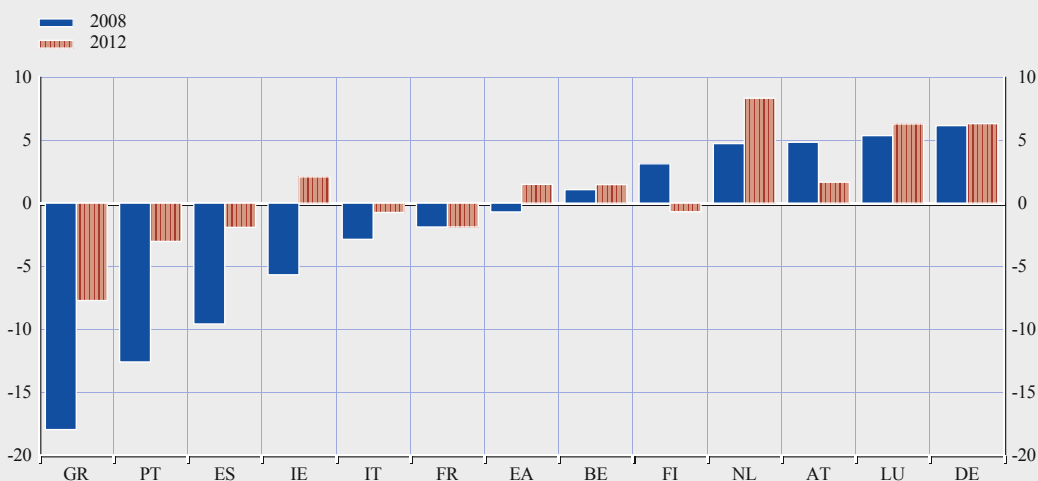
Obenem je usklajevanje plač, ki je bilo sprva sicer dokaj omejeno, v zadnjem času intenzivnejše, v nekaterih primerih zaradi znižanja plač v javnem sektorju v okviru ukrepov za javnofinančno konsolidacijo. Izvajanje strukturnih reform za odpravo globoko ukoreninjene strukturne togosti v nekaterih državah je začelo pridobivati zagon, tudi v državah, v katerih se izvaja program prilagoditev EU/MDS. Tako so reforme za večjo prožnost trga dela najbrž začele prispevati k izboljšanju relativne konkurenčnosti.

Za večjo cenovno konkurenčnost se mora znižanje relativnih stroškov dela prenesti v odgovarjajoče prilagoditve relativnih cen. Vendar se relativne cene niso prilagodile v skladu z izboljšanjem relativnih stroškov dela (glej graf B). To lahko deloma pripišemo ukrepom držav za javnofinančno konsolidacijo, med katerimi je bilo zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen, kar je pognalo cene navzgor. Poleg tega bi lahko omejena prilagoditev cen odražala istočasno zvišanje profitnih marž, kar je bilo najbrž posledica številnih dejavnikov. Zvišanje je bilo morda rezultat normalnega cikličnega okrevanja profitnih marž po začetnem zmanjšanju v predhodnih letih zaradi še vedno vztrajne plačne dinamike. Večje skupne profitne marže bi bile lahko deloma posledica učinkov sestave, ko na primer nedobičkonosna podjetja prenehajo poslovati. Naraščanje profitnih marž pa je bilo morda tudi posledica pomanjkanja konkurence v nekaterih gospodarskih sektorjih, kar podjetjem omogoča, da določijo visok pribitek, saj jih konkurenca ne sili, da bi izboljšanje pri stroških dela prenesla v končne cene. Ker so bile reforme na trgih proizvodov doslej na splošno omejene, so ob tem nujni ukrepi za povečanje konkurence, da se bodo cene lahko usklajevale s stroški dela.

Upad domačega povpraševanja po letu 2008 in posledično bistveno nižja rast uvoza brez energentov sta bila glavni gonilni sili izboljšanja salda tekočega računa v državah euroobmočja, ki so pred krizo beležile primanjkljaj tekočega računa (glej graf C). Možno je, da se bo zdajšnje izboljšanje zunanega salda deloma izničilo, ko bo gospodarska aktivnost v teh državah okrevala. Kljub temi ni pričakovati, da se bo povpraševanje vrnilo na pretirane ravni, zabeležene pred

Graf C Saldo tekočega računa

(kot odstotek BDP)



Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.

Opombe: Podatki se nanašajo na 12 držav članic EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001. Države so prikazane po naraščajočem zaporedju glede na saldo tekočega računa v letu 2008.

krizo, proizvodni potencial prizadetih gospodarstev pa se je zaradi krize zmanjšal. Poleg tega bi moral saldo tekočega računa v nekaterih državah vse bolj odražati rast relativne stroškovne in cenovne konkurenčnosti, v nekaterih primerih pa tudi povečanje števila izvoznih podjetij. Vse večje nadomeščanje uvoza (tj. nadomeščanje uvoza z domačo proizvodnjo) in povečan delež izvoznih trgov bi morala spodbuditi zunanje prilagajanje.³ Kljub izboljšanju salda tekočega računa pa je obseg še vedno velik izziv, saj je vztrajni primanjkljaj, zabeležen v zadnjem desetletju, povzročil kopičenje neto obveznosti do drugih držav. Neto stanje mednarodnih naložb se je v zadnjih letih še naprej slabšalo v večini držav, v katerih se je pred krizo pojavil primanjkljaj tekočega računa, in to kljub znatnemu zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa. Države bodo morale nekaj časa vzdrževati presežek tekočega računa, da bodo lahko zmanjšale zunanjo zadolženost in spet pridobile zaupanje vlagateljev.

Nadaljevanje procesa uravnoteženja zahteva nadaljnje ukrepe

Kljub dosedanjim prilagoditvam kaže, da je nadaljnje obsežno uravnoteženje nujno za obnovitev konkurenčnega položaja in odpravo preostalih neravnovesij, kot nakazujejo preostale razlike v stroških in vztrajni primanjkljaji na tekočem računu (glej grafa A in C). Za nadaljevanje tega procesa bodo morale države sprejeti nadaljnje ambiciozne ukrepe, da bi povečale cenovno in necenovno konkurenčnost. Sklop ukrepov, ki jih je treba sprejeti, in nujnost teh ukrepov se med posameznimi državami razlikujejo. Precejšnje pravo zmanjšanje stroškov dela na enoto proizvoda in profitnih marž (kjer je pomanjkanje konkurence še posebej očitno) je zlasti nujno v državah, kjer visoke stopnje brezposelnosti postajajo strukturne in kjer je konkurenca šibka.

Kot podpora nadaljnjemu procesu uravnoteženja so še posebno pomembna številna področja politik. Nanašajo se na reforme za povečanje prožnosti trga dela in okrepitev konkurence na trgih

³ Toda nadomeščanje uvoza bi lahko srednjeročno negativno vplivalo na produktivnost in s tem na rast izvoza zaradi omejene uporabe boljših, bolj raznolikih in cenejših proizvodnih dejavnikov.

proizvodov, kar bo omogočilo lažjo prilagoditev cenovne konkurenčnosti. Kar zadeva trg dela, je treba v več državah euroobmočja okrepiti prožnost v procesu določanja plač, na primer s sproščanjem zakonodaje o varnosti zaposlitve, odpravo indeksacije plač, znižanjem minimalne plače in dopuščanjem plačnih pogajanj na ravni podjetja. Poleg tega trajna rast produktivnosti olajšuje prilagajanje konkurenčnosti, saj se s tem znižujejo stroški dela na enoto proizvoda in povečuje potencialni proizvod. Toda zvišanje produktivnosti (z inovacijami na področju procesov in izdelkov, z usposobljeno delovno silo ali dejavniki poslovnega okolja) običajno terja strukturne reforme, ki pa lahko vzamejo precej časa, preden se učinki opazijo (na primer liberalizacija zaprtih poklicev in priseljevanje delavcev, preusmeritev porabe k izobraževanju ter raziskavam in razvoju, reformiranje ključnih okvirnih področij, kot so spremembe pravosodnega in zakonodajnega okvira za prijaznejše poslovno okolje). Poleg tega visoke profitne marže prevladujejo predvsem v sektorjih, ki so usmerjeni na domači trg (pretežno v storitvenih dejavnostih). Tega se je mogoče lotiti s strukturnimi reformami tako, da se odpravijo ovire na področju (mednarodne) konkurence, še posebno v zaščiteneh poklicih, na primer z zmanjšanjem ovir za vstop novih podjetij in splošneje z odpravo pretirane birokracije. To bo po drugi strani prispevalo k zmanjšanju prevladujoče togosti cen navzdol in omogočilo državam, da izkoristijo prednosti prilagoditev.

Kar zadeva javnofinančne politike, se je treba lotiti neravnovesij v javnem sektorju in javnofinančne vzdržnosti. Ponovna vzpostavitev vzdržnih javnih financ s tem, da se zniža delež dolga, je prednostna naloga. Zato so natančni in verodostojni srednjeročni konsolidacijski načrti ključni za ponovno vzpostavitev zaupanja finančnih trgov in znižanje stroškov servisiranja dolga.

Uravnoteženje cenovne in stroškovne konkurenčnosti v državah euroobmočja pomeni, da mora biti rast cen in stroškov v državah, ki so predhodno beležile pretirano rast cen in stroškov, med fazo tranzicije precej nižja od povprečja euroobmočja. Obenem bo več gospodarstev euroobmočja, ki so pred krizo povečala svojo konkurenčnost, verjetno raslo hitreje in začasno beležilo rast plač in cen nad povprečjem euroobmočja. Vendar pa se morajo konkurenčnejše države, tudi med fazo tranzicije, izogniti pretirani rasti plač in veliki rasti cen, saj bi to škodovalo realni gospodarski rasti in privedlo do večje brezposelnosti.

GOSPODARSKA UPOČASNITEV JE ZAJELA VSE PANOGE

Gospodarska upočasnitev je leta 2012 na splošno zajela vse panoge. Dodana vrednost v industriji (razen gradbeništva) se je na letni ravni zmanjšala, saj se je v prvih treh četrtletjih leta povprečno znižala za 1,4%, v primerjavi z letom 2011, ko se je zvišala za 3,4%. Dinamika rasti je popuščala vse leto, kar je bilo v skladu z upočasnjeno rastjo BDP. Ta trend so potrjevala gibanja industrijske proizvodnje (brez gradbeništva), ki je bila decembra 2012 za 2,3% nižja od ravni v predhodnem letu. Med komponentami industrijske proizvodnje (razen gradbeništva) je bil največji padec v letu 2012 zabeležen pri proizvodih za vmesno porabo (glej graf 26).

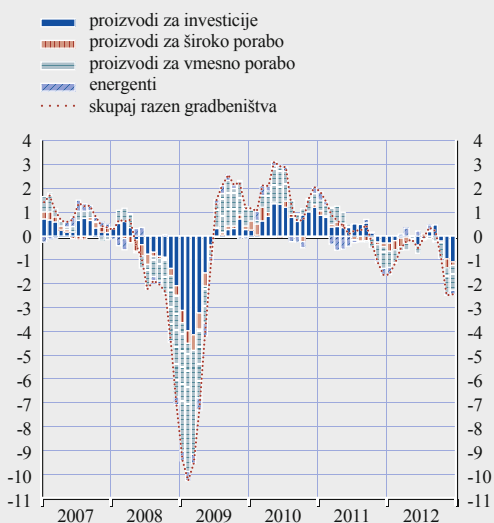
Gradbena proizvodnja se je leta 2012 po daljšem obdobju šibke rasti še dodatno skrčila. Po 0,8-odstotnem zmanjšanju leta 2011 je dodana vrednost v gradbeništvu v prvih treh četrtletjih 2012 v povprečju padla za 3,5% na medletni ravni (na podlagi nedesezoniranih podatkov). V istem obdobju je bila povprečna 0,2-odstotna medletna rast dodane vrednosti v storitvah zmerna, kar je manj kot leta 2011, ko se je zvišala za 1,3%.

RAZMERE NA TRGU DELA SO SE ŠE NAPREJ SLABŠALE

Število zaposlenih, ki se je začelo zniževati v drugi polovici leta 2011, je leta 2012 še dodatno upadlo (glej graf 27). Zato je bila zaposlenost v euroobmočju v tretjem četrtletju 2012 za približno

Graf 26 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

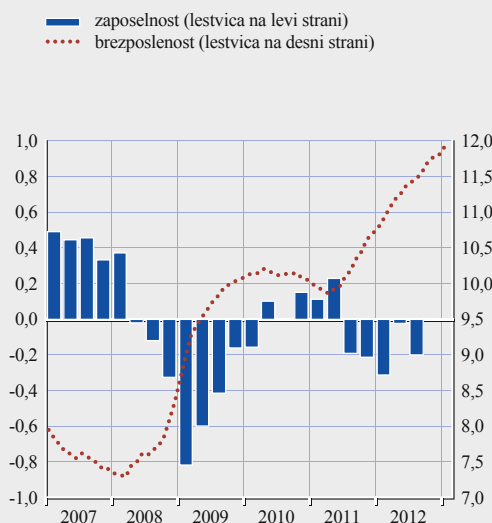
(stopnje rasti in prispevki v odstotnih točkah; mesečni podatki; desezonirano)



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

Graf 27 Gibanja na trgu dela

(medčetrtnje stopnje rasti; odstotek delovne sile; desezonirano)



Vir: Eurostat.

0,7% pod ravnijo iz predhodnega leta. Anketni podatki kažejo nadaljnje izgube delovnih mest v zadnjem četrtnju 2012. Zaposlenost se je v letu 2012 verjetno zmanjšala za približno 0,7%, potem ko se je leta 2011 zvišala za 0,3%. Z vidika posameznih panog je zmanjšanje števila delovnih mest zajelo vse glavne panoge. Leta 2012 se je skupno število opravljenih delovnih ur zmanjšalo bolj kot število zaposlenih. Ob ponovni oslavitvi gospodarske rasti so se številna podjetja odločila zmanjšati vložek dela z znižanjem števila opravljenih delovnih ur namesto števila zaposlenih, da bi se tako izognila stroškom prilagoditve, ki so povezani z odpuščanjem delavcev.

Ker gibanja na trgu dela ponavadi zaostajajo za splošnimi cikličnimi gibanji, se je rast zaposlenosti zmanjšala manj kot gospodarska rast. To pomeni, da je medletna rast produktivnosti na zaposlenega padla z 0,7% v zadnjem četrtnju 2011 na 0,1% v tretjem četrtnju 2012. Povprečna medletna stopnja rasti je v prvih treh četrtnjih znašala 0,3%, v primerjavi z 1,2-odstotno rastjo v predhodnem letu. Padec v rasti produktivnosti je bil zabeležen v vseh panogah, čeprav je bil največji v industrijskem sektorju (brez gradbeništva). Ker se je število opravljenih delovnih ur zmanjšalo bolj kot število delovnih mest, je bila medletna stopnja rasti skupne produktivnosti, merjene z opravljenimi delovnimi urami, v prvih treh četrtnjih 2012 v povprečju nekoliko višja od 1%, kar je le rahlo manj kot leta 2011.

Stopnja brezposelnosti je po najnižji točki, doseženi v prvi polovici leta 2011, v letu 2012 še naprej naraščala in dosegla ravni, ki od začetka serije za euroobmočje leta 1995 še niso bile zabeležene (glej graf 27). Decembra 2012 je stopnja brezposelnosti znašala 11,8% in je bila za skoraj 2 odstotni točki višja od najnižje vrednosti aprila 2011. Vseeno se je začela medletna stopnja spremembe brezposelnosti od sredine leta 2012 umirjati. Leta 2012 je stopnja brezposelnosti v povprečju znašala 11,4%, v primerjavi s povprečno 10,2-odstotno stopnjo leta 2011.

2.5 JAVNOFINANČNA GIBANJA

Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja se je leta 2012 po ocenah že drugo leto zapored precej zmanjšal, kar je bilo posledica precejšnjih konsolidacijskih prizadevanj v večini držav. Kriza je v zadnjih letih potrdila, da so zdrave javne finance ali verodostojne konsolidacijske strategije za ponovno vzpostavitev vzdržnosti dolga, kadar je ta ogrožena, nujen pogoj za splošno makroekonomsko in finančno stabilnost ter za nemoteno delovanje monetarne unije. Države euroobmočja, tudi najbolj prizadete, so se odločno odzvale na državno dolžniško krizo in negativne učinke prelitja ter začele izvajati ukrepe za javnofinančno konsolidacijo in strukturne reforme, hkrati pa so okrepile tudi svoj proračunski okvir. Okvir javnofinančnega upravljanja v EU je bil še okrepljen s sprejetjem fiskalnega dogovora (glej razdelek 1 v poglavju 4).

JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA V LETU 2012

Kljub zaviralnim gospodarskim dejavnikom se je po gospodarskih napovedih Evropske komisije, pripravljenih jeseni 2012, skupni javnofinančni primanjkljaj euroobmočja zmanjšal s 4,1% BDP leta 2011 na 3,3% BDP leta 2012 (glej tabelo 4). Zmanjšanje proračunskega primanjkljaja je bilo posledica višjih javnofinančnih prihodkov v razmerju do BDP zaradi povečanja davčne osnove in davčnih stopenj, delež odhodkov pa je bil nespremenjen. Skupni javnofinančni prihodki so se povečali s 45,4% BDP v letu 2011 na 46,2% BDP v letu 2012, delež skupnih javnofinančnih odhodkov v BDP pa je ostal nespremenjen na ravni 49,5%.

Skladno z jesenskimi napovedmi Evropske komisije 2012 se je zaradi močnega učinka snežne kepe v višini 2,4% BDP (ki zajema vpliv odhodkov za obresti, realne rasti BDP in inflacije na stopnjo dolga) ter prilagoditev med stanji in tokovi v višini 2,3% BDP povprečni delež javnega

Tabela 4 Javnofinančni položaj v euroobmočju in v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

	Presežek (+) / primanjkljaj (-) širše opredeljene države				Bruto dolg širše opredeljene države			
	Napoved Evropske komisije			Program stabilnosti	Napoved Evropske komisije			Program stabilnosti
	2010	2011	2012		2010	2011	2012	
Belgija	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Nemčija	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estonija	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irska	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grčija ¹⁾	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Španija ¹⁾	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Francija	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italija	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Ciper	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luksemburg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Nizozemska	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Avstrija	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugalska ¹⁾	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Slovenija	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Slovaška	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finska	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Euroobmočje	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije, zima 2013, dopolnitve programov stabilnosti, april 2012, in izračuni ECB.

Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95.

1) Podatki za Grčijo, Španijo in Portugalsko se ne nanašajo na cilje iz programa stabilnosti, ampak na revidirani drugi program prilagoditev (Grčija) in na revidirane cilje iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (Španija in Portugalska).

dolga v BDP v euroobmočju leta 2012 še povečal na 92,9%, v primerjavi z 88,1% leta 2011, medtem ko je primarni proračunski saldo v višini $-0,2\%$ BDP le v manjši meri prispeval k poslabšanju zadolženosti. Ob koncu leta 2012 je bil delež dolga nad referenčno vrednostjo 60% BDP v 12 od 17 držav euroobmočja.

Kot je prikazano v tabeli 4, so jesenske napovedi Evropske komisije v večini držav leta 2012 pokazale večji primanjkljaj in javni dolg kakor ocene, predstavljene v programih stabilnosti iz aprila 2012, revidiranih ciljnih glede čezmernega primanjkljaja (Španija in Portugalska) ali v reviziji ciljev iz drugega programa prilagoditev (Grčija). V nekaterih državah je bil primanjkljaj precej večji od pričakovanega. Tako je bilo zlasti v Španiji, Italiji, na Cipru in v Sloveniji. Po predvidevanjih so cilje skoraj dosegle Belgija, Irska, Grčija, Francija, Luksemburg, Malta, Avstrija, Slovaška in Finska. Izmed držav, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS, se je javnofinančni primanjkljaj na Irskem in v Grčiji v primerjavi z letom 2011 precej zmanjšal, na Portugalskem pa se je nekoliko povečal, kar je deloma posledica likvidaciječasne transakcije. Krajši pregled novejših proračunskih gibanj v nadaljevanju je omejen na države, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS.

GIBANJA V DRŽAVAH, KI PREJEMAJO FINANČNO POMOČ EU/MDS

GRČIJA

V Grčiji je bila od začetka izvajanja prvega programa gospodarskih prilagoditev maja 2010 dosežena občutna javnofinančna konsolidacija. Vendar pa je treba za vzpostavitev vzdržnosti javnega dolga storiti še veliko.

Zaradi vse slabših obetov glede vzdržnosti javnega dolga je bilo treba spremeniti prvotni program, grške oblasti pa so se marca 2012 zavezale drugemu programu prilagoditev. K temu je prispeval tudi zasebni sektor s prostovoljno zamenjavo obveznic, kar je precej olajšalo grško dolžniško breme. Proti koncu leta je izvajanje politik na številnih področjih precej zastalo, makroekonomske razmere pa so se bistveno poslabšale zaradi vse večje politične negotovosti po dvojnih volitvah. Pojavili so se precejšnji dvomi glede zmožnosti in pripravljenosti grške vlade, da izvede javnofinančne in strukturne reforme, potrebne za ponovno vzpostavitev vzdržnosti dolga in konkurenčnosti. Po drugih volitvah junija 2012 se je nova grška vlada zavezala, da bo program ponovno usmerila na prave tirnice.

Javnofinančna konsolidacija na podlagi drugega programa je bila decembra 2012 ponovno pregledana, da bi se upoštevale slabše makroekonomske razmere od pričakovanih. Zaradi tega je bil ciljni primarni saldo za leto 2012 popravljen z $-1,0\%$ BDP na $-1,5\%$ BDP, cilj primarnega presežka v višini $4,5\%$ BDP pa je bil prestavljen z leta 2014 na leto 2016. Z leta 2014 na leto 2016 je bil premaknjen tudi rok za odpravo čezmernega primanjkljaja. Za premostitev konsolidacijske vrzeli, ki po ocenah za obdobje 2013–2014 znaša okoli 13,5 milijarde EUR ($7,3\%$ BDP), so oblasti kot del srednjeročne javnofinančne strategije za obdobje 2013–2016 določile konsolidacijski paket, ki temelji predvsem na odhodkih.

Kar zadeva delež javnega dolga v razmerju do BDP, cilj v višini 120% do leta 2020, ki je bil določen ob odobritvi drugega programa, ni več dosegljiv. Da bi se zadolženost zmanjšala in omogočilo lažje financiranje programa, se je Euroskupina 26. in 27. novembra 2012 dogovorila o vrsti ukrepov za zmanjšanje dolga, vključno z možnostjo odkupa. Ob upoštevanju učinka, ki ga bodo imeli ukrepi za zmanjšanje dolga, vključno z uspešnim zaključkom odkupa dolga decembra 2012, in ob predpostavki, da se bo program strogo izvajal, naj bi stopnja javnega dolga leta 2020 dosegla 124% BDP, do leta 2022 pa naj bi padla občutno pod 110% BDP.

IRSKA

Na Irskem, kjer so bili doseženi vsi predhodni cilji v zvezi s primanjkljajem, se je leta 2012 program prilagoditev EU/MDS še naprej uspešno izvajal. Javnofinančni primanjkljaj je bil leta 2012 predvidoma manjši od ciljev iz programa stabilnosti in programa prilagoditev.

Novembra 2012 je bila objavljena dopolnjena srednjeročna javnofinančna izjava za obdobje 2013–2015. V njej se je država zavezala, da bo nadaljevala javnofinančno konsolidacijo tudi po zaključku programa, da bi dosegla rok za odpravo čezmernega primanjkljaja do leta 2015. Izjava predvideva nespremenjeno strukturo prilagoditev, pri čemer ena tretjina preostalega popravka poteka na strani prihodkov in dve tretjini na strani odhodkov. Ukrepi na strani prihodkov vključujejo tudi uvedbo davka na nepremičnine, odmerjenega glede na vrednost, ter razširitev davčne osnove pri dohodnini in prispevkih za socialno varnost. Pomembni prihranki na strani odhodkov bodo doseženi na področju socialnega varstva, plač v javnem sektorju in pokojnin.

Irška vlada ostaja zavezana, da bo tudi v prihodnje sledila reformam, ki jih je sprejela v okviru programa prilagoditev, in je pripravljena na izvajanje dodatnih ukrepov, če bodo potrebni. Spremembe v sestavi strukturnih prilagoditev bi morale biti čim manjše, da bi se omejila negotovost. Nadaljnje izpolnjevanje javnofinančnih ciljev bi poslalo močno sporočilo trgov in okrepilo možnosti Irske za ponoven poln dostop do tržnega financiranja leta 2013 po uspešnem prvem vstopu na trg poleti 2012.

PORTUGALSKA

Program prilagoditev na Portugalskem je leta 2012 ostal večinoma na začrtani poti. Na strani odhodkov so bili doseženi boljši rezultati od predvidenih v proračunu (razen pri nadomestilih za brezposelnost), prihodki pa so zaostajali za prvotnimi proračunskimi načrti, zlasti zaradi slabših makroekonomskih razmer od pričakovanih.

Javnofinančna konsolidacija v okviru programa je bila prilagojena tako, da upošteva notranje uravnoteženje gospodarstva, hkrati pa je bilo zagotovljeno zmanjševanje javnega dolga v razmerju do BDP v srednjeročnem obdobju. Za leto 2012 je bil cilj glede primanjkljaja popravljen navzgor s 4,5% BDP na 5% BDP.

Potrebna so precejšnja dodatna konsolidacijska prizadevanja, da bi se javnofinančni položaj nadalje izboljšal. Za leto 2013 so bili v proračun vključeni konsolidacijski ukrepi v višini 3% BDP. Večji del konsolidacije poteka na strani prihodkov z velikim povečanjem dohodninskih stopenj. Na strani odhodkov pa je širše zasnovane nove konsolidacijske ukrepe skoraj v celoti izravnala ponovna uvedba letnih pokojninskih in plačnih dodatkov za upokojene in javne uslužbence po odločbi ustavnega sodišča.

Politična zavezanost nadaljnjemu izvajanju programa in doseganju dogovorjenih javnofinančnih ciljev bo v prihodnje ključna za ohranitev reformnega zagona in za ponovni dostop do finančnih trgov leta 2013, kot je bilo načrtovano.

CIKLIČNO PRILAGOJENI KAZALNIKI

Kot je prikazano v tabeli 5, vsi trije javnofinančni kazalniki, ki upoštevajo ciklične gospodarske razmere (tj. ciklično prilagojeni saldo, ciklično prilagojeni primarni saldo in strukturni saldo), potrjujejo izredno velika konsolidacijska prizadevanja v agregatu euroobmočja leta 2012. Ciklično prilagojeni saldo in ciklično prilagojeni primarni saldo, ki ne upošteva učinkov plačila obresti, sta se izboljšala za 1,2 oziroma 1,3 odstotne točke BDP. Strukturni saldo euroobmočja (ki ne upošteva enkratnih in začasnih ukrepov) se je izboljšal za 1,4 odstotne točke BDP. Te podatke je treba

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

(v odstotnih točkah BDP)

	Spremembe v ciklično prilagojenem proračunskem saldu			Spremembe v ciklično prilagojenem primarnem proračunskem saldu			Spremembe v strukturnem proračunskem saldu		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Belgija	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Nemčija	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estonija	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irska	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grčija	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Španija	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Francija	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italija	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Ciper	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luksemburg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Nizozemska	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Avstrija	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugalska	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Slovenija	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Slovaška	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finska	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Euroobmočje	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Vir: gospodarske napovedi Evropske komisije, zima 2013.

Opombe: Pozitivne številke pomenijo javnofinančno izboljšanje, negativne številke pa javnofinančno poslabšanje. Spremembe v ciklično prilagojenem proračunskem saldu in ciklično prilagojenem primarnem proračunskem saldu vključujejo enkratne inčasne ukrepe, vključno s podporo finančnemu sektorju.

razlagati previdno, saj ocene cikličnega vpliva na proračunski saldo v realnem času spremlja določena mera negotovosti, zlasti v gospodarstvih, v katerih poteka veliko uravnoteženje gospodarstva.

POSTOPEK V ZVEZI S ČEZMERNIM PRIMANJKLJAJEM

Po lanskih jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije so leta 2012 vse države euroobmočja, razen Nemčije, Estonije, Italije, Luksemburga, Malte in Finske, predvidoma dosegle primanjkljaj, ki je presegel referenčno vrednost 3% BDP. Do konca leta 2012 je bilo 12 držav euroobmočja v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, roki za zmanjšanje primanjkljaja pod referenčno vrednost pa segajo od leta 2012 za Belgijo, Italijo in Ciper do leta 2016 za Grčijo (glej tabelo 6).

Tabela 6 Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo 2012	Začetek	Rok	Priporočena povprečna strukturna prilagoditev na leto
Belgija	-3,0	2010	2012	¾
Irska	-7,7	2010	2015	2
Grčija	-6,6	2010	2016	-
Španija	-10,2	2010	2014	2½
Francija	-4,6	2010	2013	1
Italija	-2,9	2010	2012	½
Ciper	-5,5	2010	2012	1½
Nizozemska	-4,1	2011	2013	¾
Avstrija	-3,0	2011	2013	¾
Portugalska	-5,0	2010	2014	1¾
Slovenija	-4,4	2010	2013	¾
Slovaška	-4,8	2010	2013	1

Vir: gospodarske napovedi Evropske komisije, zima 2013.

Svet EU je junija 2012 preklical postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Nemčiji in decembra 2012 proti Malti, ker so končni podatki pokazali, da primanjkljaj leta 2011 ni presegel referenčne vrednosti 3% BDP in je Evropska komisija v napovedi predvidela, da se bo primanjkljaj leta 2012 v obeh državah zmanjšal pod 3% BDP.

LETA 2013 SE PRIČAKUJE NADALJNJA JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA

Leta 2013 se pričakuje nadaljnje izboljšanje javnofinančnega položaja v euroobmočju. Po gospodarskih napovedih Evropske komisije iz jeseni 2012 se bo delež javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju zmanjšal za 0,8 odstotne točke na 2,6% BDP (glej graf 28). Pričakuje se povečanje deleža prihodkov v euroobmočju za 0,6 odstotne točke BDP, medtem ko naj bi delež odhodkov padel za 0,1 odstotne točke BDP. Delež javnega dolga v euroobmočju naj bi se povečal za nadaljnje 1,6 odstotne točke na 94,5% BDP, 100% BDP pa naj bi presegal v petih državah (v Belgiji, na Irskem, v Grčiji, Italiji in na Portugalskem).

JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA SE MORA NADALJEVATI

Ne glede na dosedanje dosežke so potrebna nadaljnja prizadevanja za ponovno vzpostavitev dolgoročne vzdržnosti dolga v euroobmočju. Čeprav utegne javnofinančna konsolidacija privedi do začasnega nazadovanja gospodarske rasti, dobro načrtovane javnofinančne prilagoditve vodijo v trajno izboljšanje strukturnega salda in imajo torej ugoden učinek na gibanje deleža javnega dolga v razmerju do BDP.⁵ Težave na področju gospodarske rasti je treba reševati s spodbujanjem strukturnih reform in reform finančnega sektorja.

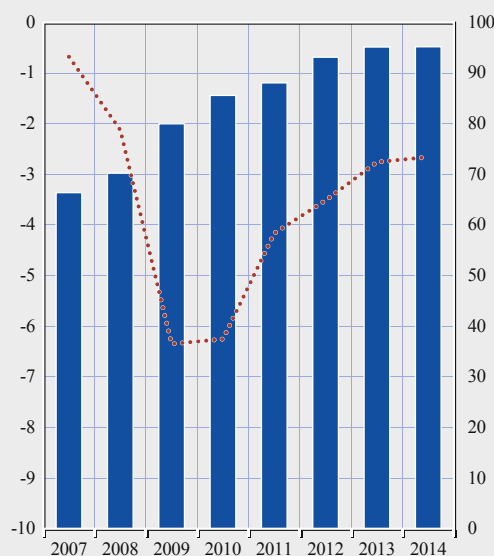
Visoke stopnje javnega dolga in vztrajni primanjkljaji bi lahko ogrozili možnosti za gospodarsko rast, če se z njimi ne bomo spopadli. Medtem ko naj bi se rast deleža javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP leta 2012 upočasnila, pa naj bi se delež javnega dolga v številnih državah leta 2013 še naprej povečeval. Empirični podatki kažejo, da vztrajno visoki deleži javnega dolga (90% BDP in več) upočasnjujejo gospodarsko rast. Poleg tega, da neposredno izrivajo zasebne naložbe, so povezani tudi z višjimi premijami za tveganje na javni dolg, kar po drugi povzroča višje realne obrestne mere in negativno vpliva na investicije in druga področja gospodarstva, ki so občutljiva na obrestne mere.

Javnofinančna konsolidacija lahko s spodbujanjem zaupanja na finančnih trgih kratkoročno podpira gospodarsko rast. Tesno mora biti povezana s strukturnimi reformami in reformami finančnega sektorja. Večja prožnost trga dela, trga proizvodov in trga storitev bi odločilno povečala odpornost gospodarstev v euroobmočju. Javnofinančne politike lahko prispevajo tudi k

Graf 28 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

— bruto dolg širše države (lestvica na desni strani)
 proračunski saldo širše države (lestvica na levi strani)



Vir: gospodarske napovedi Evropske komisije, zima 2013.
 Opomba: Podatki o proračunskem saldu ne vključujejo iztrzkov od prodaje licenc UMTS.

⁵ Glej tudi okvir z naslovom „Vloga fiskalnih multiplikatorjev v sedanjih razpravah o konsolidaciji“, Mesečni bilten, ECB, december 2012.

povečanju konkurenčnosti ter srednje- in dolgoročne gospodarske rasti. Za to bosta potrebna omejevanje odhodkov in učinkovitejša poraba, zlasti na področjih izobraževanja, zdravja, javne uprave in infrastrukture, hkrati pa tudi davčne strukture, ki bodo spodbujale rast, in prizadevanja za boj proti sivi ekonomiji.

Strategije javnofinančne konsolidacije bi morale strogo upoštevati obstoječe zaveze v okviru Pakta za stabilnost in rast ter fiskalnega dogovora. Države, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS, morajo v celoti izpolniti obveze iz programa. Vse države, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, morajo zagotoviti popolno spoštovanje svojih proračunskih ciljev. Srednjeročni proračunski načrti morajo predvideti verodostojne ukrepe in zadostne rezerve, javnofinančne strategije pa morajo biti povsem osredotočene na odpravo čezmernega primanjkljaja. V nasprotnem primeru je treba pravočasno izvesti postopkovne korake v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, da bi se takoj preprečila nepotrebna zamuda pri konsolidacijskih prizadevanjih in izguba verodostojnosti na področju novo okrepljenega okvira javnofinančnega upravljanja.

3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA

GOSPODARSKA AKTIVNOST

Čeprav so se finančne razmere izboljševale, je gospodarska aktivnost leta 2012 ostala šibka v večini od desetih držav članic EU zunaj euroobmočja (v nadaljevanju tudi: države EU10), zlasti proti koncu leta. Rast BDP je bila leta 2012 občutno nižja kakor leta 2011. Gospodarsko okrevanje so ovirale predvsem nadaljnje potrebe po razdolževanju v številnih državah in gospodarska šibkost v euroobmočju, kar je vplivalo zlasti na tista gospodarstva, v katerih je leta 2011 rast spodbujalo predvsem zunanje povpraševanje. Domače povpraševanje (brez zalog) je bilo še naprej pomemben dejavnik rasti BDP s pretežno pozitivnimi prispevki v državah, ki so zabeležile gospodarsko rast. Naložbe so se povečale v številnih državah, med drugim v Bolgariji, na Danskem, v Romuniji in Združenem kraljestvu. Šibka ali še vedno negativna rast kreditov je še naprej omejevala gospodarsko rast v številnih državah tako zaradi zaostrenih razmer na strani ponudbe kot tudi majhnega povpraševanja, kar je kazalo na zmerno gospodarsko aktivnost in razdolževanje. Čeprav se je v nekaj državah brezposelnost zmanjšala, pa je nadaljnja nizka rast pomenila, da je raven brezposelnosti ostala visoka v večini držav EU10, zlasti v Bolgariji, Latviji, Litvi in na Madžarskem.

Medletna rast BDP, merjeno kot tehtano povprečje, se je v prvih treh četrtletjih 2012 v primerjavi z letom 2011 v državah EU10 zmanjšala. Razlike med državami so bile precejšnje, čeprav manjše kot na vrhuncu krize leta 2009 (glej tabelo 7). Rast BDP, ki je bila sicer nižja kot leta 2011, je ostala močna v Latviji in Litvi, precej nad povprečjem EU pa je ostala na Poljskem. V Latviji je okrevanje gospodarske rasti temeljilo na širših temeljih, tako da je bila rast v prvih treh četrtletjih 2012 (5,2%) najvišja v celotni EU. V Litvi je okrepljena negotovost zavirala domačo potrošnjo, vendar je ostal pozitiven prispevek neto izvoza k rasti BDP precej velik, čeprav je šibkejšo zunanje povpraševanje zaviralo izvoz. Na Poljskem se je realna rast BDP leta 2012 precej upočasnila z razmeroma visokim stopenjem, kar je bilo zlasti posledica splošnega zmanjšanja domačega in zunanjega povpraševanja. BDP se je v prvih treh četrtletjih 2012 skrčil na Češkem in Madžarskem. Glavni dejavnik gospodarske upočasnitve na Češkem je bilo domače povpraševanje zaradi vse manjše porabe gospodinjstev in nižjih javnih izdatkov. Na Madžarskem je prišlo do strmega kumulativnega upada gospodarske aktivnosti, ko se je domače povpraševanje zmanjševalo ob razdolževanju gospodinjstev in podjetij, fiskalni konsolidaciji ter nizkem zaupanju potrošnikov in podjetij. Združeno kraljestvo je v prvi

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

(medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2010	2011	2012	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
Bolgarija	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Češka	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Danska	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Latvija	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Litva	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Madžarska	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Poljska	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Romunija	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Švedska	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Združeno kraljestvo	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
EU7 ²⁾	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
EU10 ³⁾	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Euroobmočje	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Vir: Eurostat.

Opomba: Medletne stopnje rasti so izračunane na podlagi nedesezoniranih podatkov. Četrtni podatki so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni za vse države, razen za Romunijo, za katero so podatki samo desezonirani.

1) Podatki za leto 2012 so prve ocene, tj. predhodni podatki.

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

3) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2012.

polovici leta 2012 zabeležilo upad gospodarske rasti. Realni BDP se je v tretjem četrtletju izrazilo povečal zaradi pozitivnih koledarskih učinkov in londonskih olimpijskih iger, v zadnjem četrtletju pa se je ponovno zmanjšal. Okrevanje gospodarske aktivnosti v Bolgariji in Romuniji je bilo tudi leta 2012 zmerno. Na Danskem je realna rast BDP zaradi majhnega domačega povpraševanja ostala nizka in je odražala potrebo po popravku bilanc stanja po hitrem zadolževanju pred nastopom krize. Gospodarska rast na Švedskem se je leta 2012 v primerjavi z letom 2011 nekoliko umirila, vendar je ostala izrazito nad povprečjem EU.

CENOVNA GIBANJA

Tehtano povprečje medletne inflacije, merjene z indeksom HICP, v gospodarstvih EU10 je leta 2012 znašalo 3,0%, potem ko je leta 2011 doseglo 4,0%. Vendar pa so bile razlike v gibanju inflacije med posameznimi državami še vedno precejšnje (glej tabelo 8). Leta 2012 je bila medletna

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

(medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2010	2011	2012	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
Bolgarija	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Češka	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Danska	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Latvija	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Litva	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Madžarska	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Poljska	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Romunija	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Švedska	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Združeno kraljestvo	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
EU7 ¹⁾	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
EU10 ²⁾	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Euroobmočje	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Vir: Eurostat.

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

2) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2012.

inflacija najvišja na Madžarskem (5,7%), medtem ko se je na Švedskem zmanjšala na 0,9% in je bila tako najnižja v državah EU10. V večini držav so umirjeno domače povpraševanje in velike proste zmogljivosti omejevale pritiske na inflacijo. Kar zadeva druge dejavnike, ki so vplivali na stopnjo inflacije, so se zaradi baznih učinkov, ki so izhajali iz rasti mednarodnih cen primarnih surovin v prvi polovici leta 2011, inflacijski pritiski v večini držav EU10 umirili. Vseeno je rahlo povečanje nekaterih cen primarnih surovin v tretjem četrtletju pritiskalo na rast inflacije, zlasti v Bolgariji in Romuniji, ker sta ti dve državi bolj izpostavljeni nihanjem cen hrane. Spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov so v državah EU10 različno vplivale na inflacijo. V Latviji in Združenem kraljestvu je popuščenje učinkov predhodnega zvišanja posrednih davkov pomagalo zmanjšati inflacijo (skupaj z znižanjem splošne stopnje DDV za 1 odstotno točko na 21% v Latviji od julija 2012). Zaradi tega se je na primer inflacija v Latviji zmanjšala s 4,2% leta 2011 na 2,3% leta 2012 in v Združenem kraljestvu s 4,5% leta 2011 na 2,8% leta 2012. Nasprotno so imeli zadnji ukrepi za javnofinančno konsolidacijo na Češkem in Madžarskem nasproten učinek. Inflacija na Češkem se je povečala z 2,1% leta 2011 na 3,5% leta 2012, na Madžarskem pa s 3,9% leta 2011 na 5,7% leta 2012. Povprečna inflacija brez energentov in nepredelane hrane se je leta 2012 v državah EU10 zmanjšala na 2,5%, v primerjavi s 3,1% leta 2011. Gledano v celoti, je močan vpliv specifičnih dejavnikov povzročil precejšnja nihanja cen med letom v različnih državah, vendar pa je bila inflacija v EU10 leta 2012 v povprečju nižja kakor leta 2011.

JAVNOFINANČNA POLITIKA

Razmerje med proračunskim saldonom in BDP se je izboljšalo v večini držav članic EU zunaj euroobmočja. Poslabšanje javnofinančnega salda so leta 2012 zabeležile le Češka, Danska in Madžarska. Na Madžarskem pa se je leta 2012 temeljni javnofinančni položaj po poslabšanju v preteklih dveh letih izboljšal, če odštejemo enkratne prihodke, povezane z nacionalizacijo obveznega zasebnega

Tabela 9 Javne finance

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo					Bruto dolg				
	Evropska komisija				Dopolnitve konvergenčnih programov/ programov stabilnosti, april 2012	Evropska komisija				Dopolnitve konvergenčnih programov/ programov stabilnosti, april 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bolgarija	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Češka	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Danska	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Latvija	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Litva	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Madžarska	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Poljska	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Romunija	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Švedska	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Združeno kraljestvo	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
EU7 ¹⁾	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
EU10 ²⁾	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Euroobmočje ³⁾	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije, zima 2013, dopolnitve konvergenčnih programov/programov stabilnosti, april 2012, in izračuni ECB.

Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95. Podatki za leto 2012 v aprilskih dopolnitvah konvergenčnih programov/programov stabilnosti so navedbe nacionalnih vlad in se zato lahko razlikujejo od končnih rezultatov.

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

2) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2012.

3) Agregatni proračunski saldo euroobmočja temelji na ciljeh EU/MDS oziroma ciljeh iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Irsko, Grčijo, Španijo in Portugalsko ter na dopolnitvah programov stabilnosti iz aprila 2012 za ostale države euroobmočja. Agregatni bruto dolg euroobmočja ni naveden, ker informacije za nekatere države niso bile na voljo.

pokojninskega stebra leta 2011. Leta 2012 je pet od desetih držav članic EU zunaj euroobmočja po ocenah zabeležilo proračunski primanjkljaj višji od referenčne vrednosti 3% BDP (glej tabelo 9). Kljub precejšnjim konsolidacijskim prizadevanjem ima Združeno kraljestvo še naprej zelo velik primanjkljaj, in sicer po ocenah 6,2% BDP, zaradi bolj neugodnega makroekonomskega okolja, kot je bilo pričakovano. Na Danskem se je primanjkljaj močno povečal na 3,9% BDP zaradi nižje rasti BDP, večjih javnih naložb in enkratnega izplačila prostovoljnih prispevkov za predčasno upokojitvev. Leta 2012 je primanjkljaj po ocenah presegel referenčno vrednost tudi na Češkem, v Litvi in na Poljskem, pri čemer se je v zadnjih dveh državah precej izboljšal. Na splošno so bili javnofinančni rezultati, razen na Češkem in Poljskem, leta 2012 v skladu s cilji konvergenčnih programov, ki so bili predloženi aprila 2012. Izboljšave v proračunskem saldu leta 2012 gre pripisati predvsem strukturni javnofinančni konsolidaciji v večini držav.

Ob koncu leta 2012 so bile vse države članice EU zunaj euroobmočja z izjemo Bolgarije in Švedske predmet sklepa Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V Bolgariji je Svet EU junija 2012 odpravil postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, javnofinančna konsolidacija pa se je leta 2012 nadaljevala. Ob tem so bili določeni roki za odpravo čezmernega primanjkljaja, in sicer leto 2012 za Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko in Romunijo, leto 2013 za Češko in Dansko ter proračunsko leto 2014/15 za Združeno kraljestvo.

Razmerje med bruto javnim dolgom in BDP se je v letu 2012 predvidoma zvišalo v petih državah članicah EU zunaj euroobmočja (v Bolgariji, na Češkem, v Litvi, Romuniji in Združenem kraljestvu). Razmerje med javnim dolgom in BDP je ostalo večje od 60-odstotne referenčne vrednosti na Madžarskem in v Združenem kraljestvu, pri čemer se je v prvi državi zmanjšalo, v drugi pa še povečalo. Zmanjšanje deleža javnega dolga na Madžarskem je bilo med drugim posledica apreciacije forinta in s tem popravka vrednosti dela javnega dolga, ki je denominiran v tuji valuti.

PLAČILNOBILANČNA GIBANJA

V letu 2012 se je saldo skupnega tekočega in kapitalnega računa držav EU10 (kot odstotek BDP) še naprej izboljševal v večini držav, razen Bolgarije, Danske in Združenega kraljestva

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

(kot odstotek BDP)

	Saldo tekočega in kapitalnega računa				Neto tokovi neposrednih naložb				Neto tokovi ostalih naložb			
	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Bolgarija	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Češka	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Danska	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Latvija	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Litva	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Madžarska	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Poljska	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Romunija	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Švedska	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Združeno kraljestvo	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
EU7 ²⁾	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
EU10 ³⁾	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Euroobmočje	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Vir: ECB.

1) Podatki za leto 2012 se nanašajo na povprečje štirih četrtletij do tretjega četrtletja 2012.

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

3) Agregat EU10 vključuje deset držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2012.

(glej tabelo 10). Danska, Latvija, Madžarska in Švedska so zabeležile presežek, medtem ko sta Bolgarija in Litva zabeležili majhen primanjkljaj. Na Češkem, Poljskem in v Romuniji se je primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalnega računa precej zmanjšal, Poljska in Romunija pa sta zabeležili najmanjši primanjkljaj od pridružitve EU. Zunanje prilagajanje na Češkem in Poljskem je bilo v veliki meri posledica izboljšanja blagovnega salda zaradi močne rasti izvoza v prvi polovici leta, v Romuniji pa posledica ugodnejšega salda dohodkov in kapitalnega računa. Na Madžarskem in Švedskem se presežek skupnega tekočega in kapitalnega računa ni bistveno spremenil. Latvija in Litva, ki sta pred nastopom globalne finančne krize zabeležili največji primanjkljaj tekočega računa, nato pa strmo izboljšanje, sta nekoliko izboljšali skupni tekoči in kapitalni račun, tako da je bil skoraj uravnotežen.

Kar zadeva finančni račun, so neto odlivi neposrednih tujih naložb iz držav EU10 skupaj znašali skoraj 1% BDP. Medtem ko so bile Danska, Švedska in Združeno kraljestvo neto izvoznice neposrednih naložb, so države članice EU zunaj euroobmočja iz srednje in vzhodne Evrope beležile neto prilive. Danska in Združeno kraljestvo sta zabeležili velike odlive portfeljskih naložb, večje prilive pa so beležili v Litvi in na Švedskem. Pri ostalih naložbah so vse države EU10, razen Danske in Združenega kraljestva, leta 2012 zabeležile neto odlive, kar je bilo verjetno povezano s trenutnim razdolževanjem.

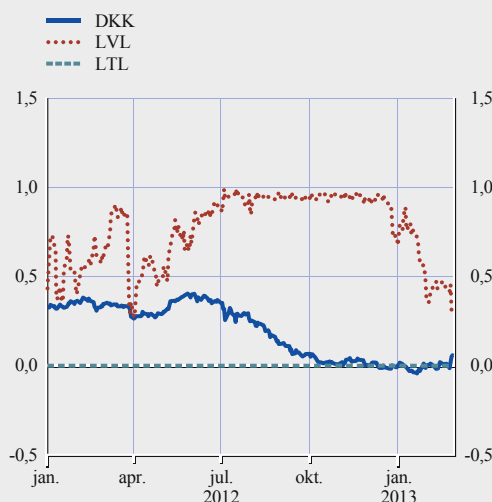
GIBANJA DEVIZNEGA TEČAJA

Tečajna gibanja valut EU10 so bila posledica različnih tečajnih režimov, ki so se uporabljali v posameznih državah. Valute Danske, Latvije in Litve so sodelovale v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II). Za latvijski lats in litovski litas je veljal standardni razpon nihanja, ki je znašal $\pm 15\%$ okrog centralnega tečaja do eura, za dansko krono pa je veljal ožji razpon $\pm 2,25\%$ (glej graf 29). Latvija in Litva sta se s sodelovanjem v ERM II enostransko zavezali, da bosta vzdrževali manjši razpon nihanja ali valutni odbor. Te enostranske zaveze za ECB ne pomenijo nobenih dodatnih obveznosti. Litovski litas se je pridružil ERM II z obstoječim valutnim odborom, latvijske oblasti pa so se odločile za ohranjanje tečaja latsa na ravni centralnega tečaja do eura z razponom nihanja $\pm 1\%$. Med letom 2012 je litovski litas ostal na ravni centralnega tečaja, medtem ko je latvijski lats nihaval znotraj enostransko določenega razpona nihanja $\pm 1\%$ glede na euro.

Med valutami držav EU10, ki leta 2012 niso sodelovale v ERM II, je mogoče prepoznati tri ločene faze gibanja deviznih tečajev (glej graf 30). V prvem četrtletju so valute držav srednje in vzhodne Evrope večinoma aprecirale v razmerju do eura zaradi stabiliziranja gospodarskih obetov v regiji in vse manjše nenaklonjenosti tveganju med mednarodnimi vlagatelji. V drugem četrtletju in poletju 2012 sta večja negotovost glede gospodarskih obetov ter razvoj državnih dolžniških krize v euroobmočju povzročila višjo volatilnost deviznih trgov srednje in vzhodne

Graf 29 Gibanje valut EU v ERM II

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



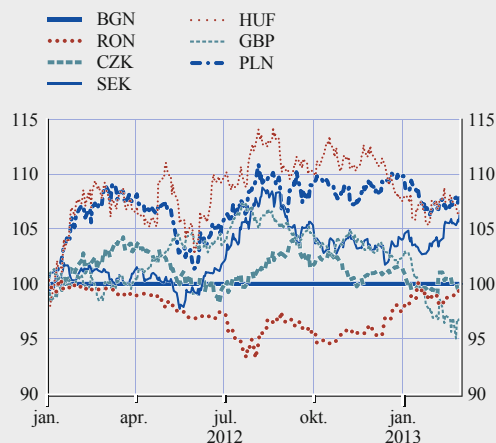
Vir: ECB.

Opombe: Pozitiven (negativen) odklon od centralnega tečaja do eura pomeni, da je valuta na močno (šibki) strani razpona. Za dansko krono razpon nihanja znaša $\pm 2,25\%$, za vse druge valute velja standardni razpon nihanja $\pm 15\%$. Zadnji podatki se nanašajo na 1. marec 2013.

Evrope ter apreciacijo britanskega funta in švedske krone. To se je obrnilo poleti, ko se je razpoloženje na svetovnih finančnih trgih izboljšalo in se je nenaklonjenost tveganju zmanjšala. Zato sta britanski funt in švedska krona izgubila nekaj predhodno pridobljene vrednosti in v začetku januarja 2013 je bila njuna vrednost približno 2½% oziroma 4% višja kot leto prej. Hkrati so se devizni tečaji srednje- in vzhodnoevropskih valut večinoma ustalili nad ravnimi, ki so prevladovali v začetku leta 2012. V začetku januarja 2013 je bila vrednost madžarskega forinta in poljskega zlota okoli 7% oziroma 9% višja kot januarja 2012, medtem ko je češka krona za okoli 1% presegala vrednost iz začetka leta 2012, vrednost romunskega leja pa je bila 2½% nižja kot leto prej. Razmerje med bolgarskim levom in eurom je zaradi valutnega odbora na podlagi eura v celotnem obravnavanem obdobju ostalo nespremenjeno.

Graf 30 Gibanje valut EU zunaj ERM II do eura

(dnevni podatki; indeks: 2. januar 2012 = 100)



Vir: ECB.

Opombe: Povečanje (zmanjšanje) pomeni apreciacijo (depreciacijo) valute. Zadnji podatki se nanašajo na 1. marec 2013.

FINANČNA GIBANJA

V letu 2012 so se razmere na finančnih trgih v državah članicah EU zunaj euroobmočja na splošno izboljšale. Dolgoročne obrestne mere, merjene z donosnostjo 10-letnih državnih obveznic, so se v vseh državah znižale, v številnih državah pa so dosegle najnižje ravni doslej. Znižanje je bilo deloma posledica manjšega ocenjenega tveganja izjemnih dogodkov in pričakovanja nizke rasti. Dolgoročne obrestne mere na Danskem, Švedskem in v Združenem kraljestvu so se zmanjšale tudi zaradi umikanja k varnim oblikam naložb, ki je bilo skoncentrirano predvsem v prvi polovici leta 2012. Na obveznice z višjo donosnostjo, ki so jih izdale druge države EU10, je ugodno vplivalo globalno iskanje donosov, ki je bilo posebej močno v drugi polovici leta 2012. Premije za kreditno tveganje, merjene z zamenjavami kreditnega tveganja, so v drugi polovici leta 2012 strmo upadle zaradi splošnega izboljšanja razmer na finančnih trgih. To je bilo v veliki meri posledica manjšega tveganja izjemnih dogodkov v euroobmočju potem, ko so bile avgusta in septembra napovedane dokončne denarne transakcije. Obrestne mere na denarnih trgih so se zmanjšale v vseh državah EU10 razen Romunije, kjer je bil trend rasti obrestnih mer denarnega trga posledica številnih dejavnikov, med drugim sprememb v pričakovanju bank glede prihodnjega gibanja ključnih obrestnih mer in likvidnostne situacije ter zaostitve pri zagotavljanju likvidnosti s strani Banca Națională a României od avgusta 2012 dalje. Delniški trgi v državah EU10 so leta 2012 v povprečju porasli za 11%, kar je nekoliko manj od 16-odstotne rasti v euroobmočju. Delniški tečaji so se najbolj povečali na Danskem in Poljskem (za 28% oziroma 25%), nekoliko so se povečali v Bolgariji, v Romuniji pa so bili pretežno nespremenjeni.

DENARNA POLITIKA

Glavni cilj denarne politike v vseh državah EU10 je cenovna stabilnost. Kljub temu se je leta 2012 strategija denarne politike od države do države še naprej precej razlikovala (glej tabelo 11).

Z znižanjem ključnih obrestnih mer ECB za 25 bazičnih točk decembra 2011 in julija 2012 je bil vzpostavljen kontekst za ukrepe, ki jih je sprejelo več centralnih bank držav EU10. Do znižanja obrestnih mer je prišlo v številnih srednje- in vzhodnoevropskih državah ter na Danskem. Po seriji

Tabela 11 Uradna strategija denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja

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

Vir: ESCB.

Opomba: Za Združeno kraljestvo je indeks cen življenjskih potrebščin (CPI) enak HICP.

zniževanja, ki ga je do julija izvedla Danmarks Nationalbank, je obrestna mera za potrdila o vlogah znašala -0,20% (potem ko je decembra 2011 znašala +0,30%), posojilna obrestna mera je bila 0,20% (v primerjavi z 0,70%), obrestna mera tekočega računa in diskontna obrestna mera pa je bila 0,00% (v primerjavi z 0,25% oziroma 0,75%). Latvijas Banka je znižala obrestno mero glavnega refinanciranja za skupaj 100 bazičnih točk na 2,5%. V prvem četrtletju 2012 je Banca Națională a României še nadalje znižala obrestno mero denarne politike v treh korakih po 25 bazičnih točk na 5,25%. Ta ključna obrestna mera se pozneje ni več spreminjala. Podobno je svojo repo obrestno mero znižala Sveriges Riksbank, in sicer za skupaj 75 bazičnih točk na 1,00% zaradi slabših gospodarskih in inflacijskih obetov. Magyar Nemzeti Bank je sprostila svojo denarno politiko z znižanjem temeljne obrestne mere za skupaj 175 bazičnih točk od avgusta 2012 do februarja 2013 na 5,25%. Narodowy Bank Polski je svojo repo obrestno mero maja povečala za 25 bazičnih točk, nato pa jo je novembra, decembra, januarja in februarja znižala (vsakokrat po 25 bazičnih točk), tako da je ob koncu februarja 2013 znašala 3,75%. Ključne obrestne mere je zmanjšala tudi Česká národní banka, tako da je repo obrestna mera ob koncu leta 2012 znašala 0,05%.

Kar zadeva druge ukrepe denarne politike, je Danmarks Nationalbank poleg zgoraj navedenih sprememb ključnih obrestnih mer posegla na devizni trg v prvi polovici leta 2012, da bi zajezila pritiske na apreciacijo danske krone. Skupni cilj teh ukrepov je bil ohraniti stabilen devizni tečaj

do eura, hkrati pa zmanjšati razmik med posojilno obrestno mero in obrestno mero za potrdila o vlogah, da bi se zmanjšala možnost nihanja kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga. Česká národní banka je izrazila pripravljenost uporabiti devizni tečaj češke krone kot orodje za agresivnejše popuščanje denarne politike. Bank of England je medtem februarja povečala obseg programa nakupa vrednostnih papirjev za 50 milijard GBP in julija še za 50 milijard GBP. Zaradi tega se je skupna vrednost vrednostnih papirjev, kupljenih z rezervami centralne banke, povečala z 275 milijard GBP leta 2011 na 375 milijard GBP konec leta 2012. Bank of England in HM Treasury sta poleg tega uvedla shemo „financiranje za posojanje”, ki bankam zagotavlja dostop do poceni financiranja, skupaj s spodbudami za večje posojanje. Magyar Nemzeti Bank je prav tako uvedla nov instrument za zagotavljanje dolgoročne likvidnosti in je pripravljena začeti izvajati program nakupov hipotekarnih obveznic takoj po uvedbi univerzalnega modela izdajanja hipotekarnih obveznic. Namen instrumenta za zagotavljanje likvidnosti je bil podpreti likvidnostne rezerve bančnega sistema in pomagati sektorju, da zmanjša neskladje med sredstvi in obveznostmi. Latvijas Banka je zmanjšala stopnjo obveznih rezerv za 1 odstotno točko zaradi trenda zmanjševanja inflacije in posledične zmožnosti, da finančni sektor poveča razpoložljivost sredstev gospodarstvu. Medtem je Lietuvos bankas uvedla omejene operacije odprtega trga za pomoč bankam pri optimalnejšem upravljanju likvidnosti.

Odločitve o znižanju obrestnih mer v državah EU10 so bile na splošno posledica ocen o dezinflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju, hkrati pa so bile namenjene nadaljnji podpori domačemu pokriznemu okrevanju in rasti kreditiranja (v Latviji) ter pozneje boju proti slabšanju gospodarskih obetov. Naravnost denarne politike v državah EU10 ostaja v povprečju akomodativna. Realne obrestne mere denarnega trga so se *ex ante* dokaj močno znižale (v Bolgariji, na Češkem, Madžarskem in v Združenem kraljestvu). Merila *ex post* realnih kratkoročnih obrestnih mer so se v večini držav zmanjšala in so v povprečju ostala negativna. Gledano v celoti, je bila akomodativno naravnana denarna politika posledica šibkih inflacijskih obetov in negotovosti, povezane z okrevanjem gospodarstva v večini držav EU10.



Leta 2012 je nova stavba ECB začela dobivati obliko in postala nov opazen element v panorami Frankfurta. Nebotičnik je rasel nekoliko hitreje, kot je bilo predvideno, tj. približno eno nadstropje vsakih šest dni.

POGLAVJE 2

CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN DEJAVNOSTI

I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, DEVIZNE OPERACIJE IN NALOŽBENE AKTIVNOSTI

I.1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE

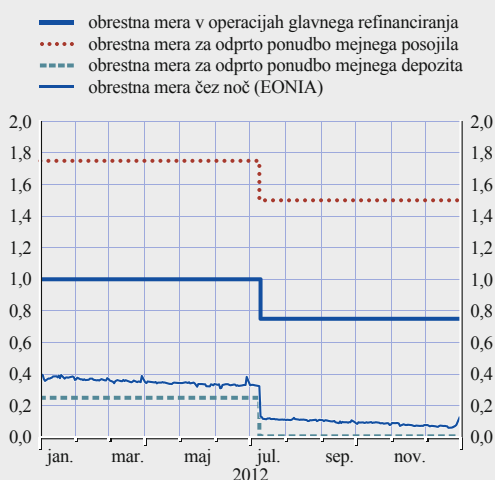
V letu 2012 je Eurosistem kot instrumente denarne politike uporabljal operacije odprtega trga (operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja), dve odprti ponudbi in obvezne rezerve. Septembra 2012 je ECB predstavila operativne značilnosti novega nestandardnega ukrepa, imenovanega dokončne denarne transakcije (*Outright Monetary Transactions*), katerih cilj je zavarovati pravilno transmisijo in enotnost denarne politike v euroobmočju. Drugi program nakupa kritih obveznic se je zaključil 31. oktobra 2012, poleg tega pa se je s sklepom o dokončnih denarnih transakcijah končal tudi program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Tekom leta 2012 je Svet ECB enkrat (glej graf 31) spremenil ključne obrestne mere ECB: 11. julija 2012 je obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja znižal za 25 bazičnih točk na 0,75%, obrestni meri za odprti ponudbi mejnega posojila in mejnega depozita pa prav tako za 25 bazičnih točk na 1,50% in 0,00%. Koridor obrestnih mer je tako ostal širok 150 bazičnih točk (75 bazičnih točk nad in pod fiksno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja).

Denarno politiko so v letu 2012 zaznamovala prizadevanja Eurosistema, da bi ublažil napetosti v nekaterih segmentih finančnih trgov in odpravil motnje v delovanju transmissijskega mehanizma denarne politike. V vseh operacijah refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti so se še naprej uporabljale avkcije s polno dodelitvijo in fiksno obrestno mero.¹ Obseg operacij refinanciranja so tako s svojim povpraševanjem še naprej določale nasprotnne stranke, s čimer so operacije odražale njihove likvidnostne potrebe. Povpraševanje bančnega sistema po Eurosistemovi likvidnosti se je močno povečalo zaradi obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, v katerih je bilo kar 800 različnim nasprotnim strankam skupno dodeljenih več kot 1.000 milijard EUR likvidnosti. Tako je v prvi polovici leta skupno povpraševanje bančnega sistema po likvidnosti preseгло 1.200 milijard EUR, nato pa se je

Graf 31 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih)

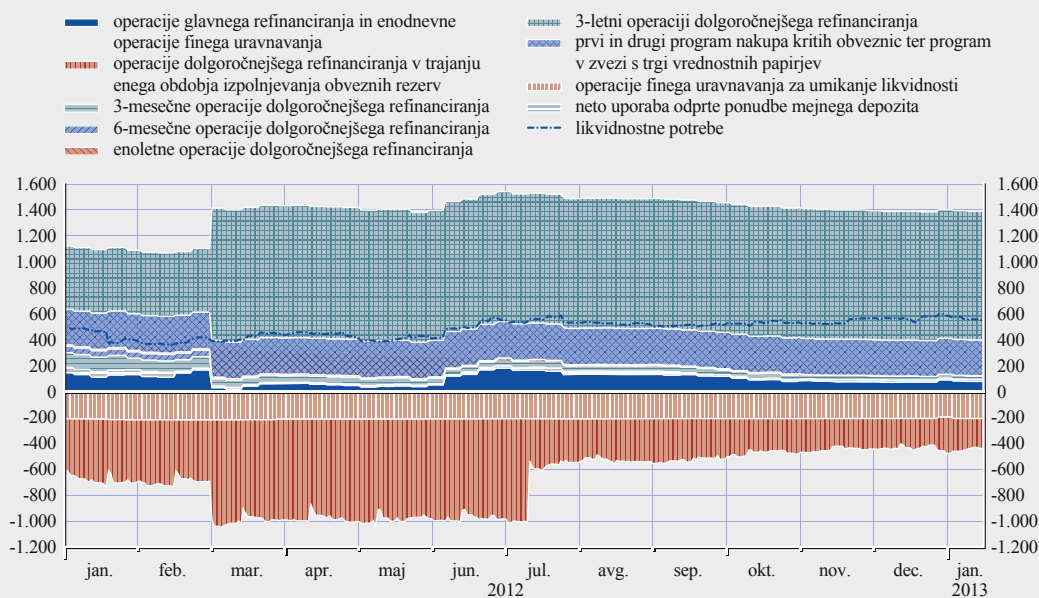


Vir: ECB.

¹ Obrestni meri za 3-mesečni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja sta bili fiksirani na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Graf 32 Obseg operacij denarne politike

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

v drugem polletju stabiliziralo in proti koncu leta, ko so se napetosti na finančnih trgih nekoliko umirile, malenkostno upadlo (glej graf 32).

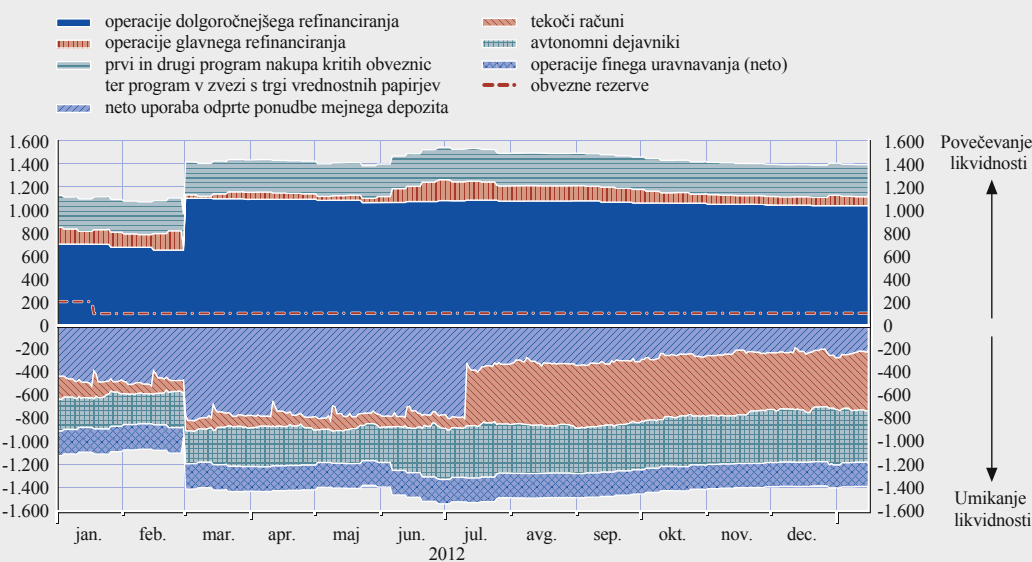
V 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 (od 18. januarja 2012 do 15. januarja 2013) so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema v euroobmočju – opredeljene kot vsota avtonomnih dejavnikov² in obveznih rezerv – znašale 487,6 milijarde EUR, kar je 4% več kot v 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011. Rahlo zmanjšanje likvidnostnih potreb je bila skupna posledica povečanja avtonomnih dejavnikov, povprečno za 47% na 381,6 milijarde EUR (glej graf 33), in precejšnjega zmanjšanja obveznih rezerv, do katerega je prišlo potem, ko je Svet ECB decembra 2011 sklenil, da se z obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se začne 18. januarja 2012, stopnja obveznih rezerv zniža z 2% na 1%. K večjim avtonomnim dejavnikom so največ prispevale vloge države, ki so se v letu 2012 precej povečale.

Obvezne rezerve so se v 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 v povprečju zmanjšale na 106 milijard EUR, v primerjavi z 208 milijardami EUR v 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011. Povprečni mesečni obseg presežnih rezerv (imeti na tekočem računu, ki presegajo obvezne rezerve) je leta 2012 znašal 208,7 milijarde EUR oziroma povprečno 4,61 milijarde EUR v prvih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 od 18. januarja do 10. julija 2012 in 412,74 milijarde EUR v zadnjih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv od 11. julija 2012 do 15. januarja 2013, kar je več kot v prejšnjih letih (2,53 milijarde EUR v 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011 in 1,26 milijarde EUR v 12 obdobjih v letu 2010).

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

Graf 33 Likvidnostni dejavniki v euroobmočju leta 2012

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Presežne rezerve so se v drugi polovici leta povečale zato, ker se je julija 2012 obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita znižala na nič, zaradi česar je bilo bankam v načelu vseeno, ali čez noč uporabijo to odprto ponudbo ali pa presežne rezerve hranijo na svojih tekočih računih (glej graf 33). Dnevno povprečje presežnih rezerv je v prvih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 od 18. januarja do 10. julija znašalo 29,7 milijarde EUR, v zadnjih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v tem letu od 11. julija 2012 do 15. januarja 2013 pa 419,9 milijarde EUR. Povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je v prvih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 znašala približno 701,9 milijarde EUR, v zadnjih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv lanskega leta pa je upadla na 282,8 milijarde EUR.

OPERACIJE ODPRTEGA TRGA

V letu 2012 je Eurosistem za uravnavanje likvidnostnih razmer na denarnem trgu uporabljal operacije glavnega refinanciranja, redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo (v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv), triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja. Vse operacije povečevanja likvidnosti morajo biti v celoti zavarovane.

Operacije glavnega refinanciranja so redne operacije s tedensko frekvenco in običajno zapadlostjo enega tedna. So glavni, tradicionalni instrument, s katerim ECB izraža naravnost svoje denarne politike. Vseeno je zaradi velikih količin presežne likvidnosti relativni pomen teh operacij začasno upadel, ko sta bili dodeljeni obe triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja. V letu 2012 je bilo vseh 52 operacij glavnega refinanciranja izvedenih s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Število nasprotnih strank, ki so opravile potrebne korake, da so postale primerne za operacije odprtega trga, se je v letu 2012 zmanjšalo na 2.298, z 2.319 v letu 2011. Hkrati se je število denarnih finančnih institucij euroobmočja s 7.533 ob koncu leta 2011 zmanjšalo na 7.059 ob koncu leta 2012. Povprečno je leta 2012 v operacijah glavnega refinanciranja sodelovalo 95 nasprotnih

strank. Povprečni dodeljeni znesek v operacijah glavnega refinanciranja je bil 98 milijard EUR, v primerjavi s 159 milijardami EUR v letu 2011, pri čemer je bila povprečna dodelitev v prvi polovici leta za približno 20% nižja kot v drugi polovici leta. Najmanj nasprotnih strank (65) je sodelovalo v operaciji, ki je bila poravnana 7. marca. V tej operaciji je bil dodeljen tudi najnižji znesek (17,5 milijarde EUR). Največ nasprotnih stran (169) je sodelovalo v operaciji 22. februarja, najvišji znesek (180,4 milijarde EUR) pa je bil dodeljen 27. junija.

V letu 2012 je dnevno povprečje likvidnosti, dodeljene v rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo in dodatnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znašalo 1.022 milijard EUR. V rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je v letu 2012 povprečna udeležba znašala 14,4 milijarde EUR in je celo leto ostala volatilna, saj se je gibala od najnižjega obsega dodeljene likvidnosti v oktobru (6,2 milijarde EUR) do najvišje obsega v juniju (26,3 milijarde EUR). Povprečni dodeljeni znesek v enomesečnih operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo je bil 17,8 milijarde EUR, v njih pa je povprečno sodelovalo 26 nasprotnih strank. V triletni dodatni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja³, ki je bila poravnana 1. marca 2012, je sodelovalo 800 nasprotnih strank, dodeljenih pa je bilo 529,5 milijarde EUR, medtem ko je v triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki je bila poravnana 22. decembra 2011, sodelovalo 523 nasprotnih strank, dodeljenih pa je bilo 489,2 milijarde EUR.

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

PROGRAM V ZVEZI S TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Svet ECB je maja 2010 sprejel sklep o uvedbi programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Namen tega začasnega programa je bil odpraviti motnje v delovanju nekaterih segmentov trga dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in ponovno vzpostaviti pravilno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. Program so izvajali upravljavci portfelja Eurosistema, ki so s posegi na sekundarnih trgih kupovali nekatere državne dolžniške vrednostne papirje euroobmočja. Nakupi so bili opravljeni v obdobju od maja 2010 do marca 2011 ter od avgusta 2011 do februarja 2012. Program se je zaključil z objavo tehničnih značilnosti dokončnih denarnih transakcij 6. septembra 2012. S programom zagotovljena likvidnost bo absorbirana enako kot v preteklosti, obstoječi vrednostni papirji v portfelju programa pa bodo ostali v posesti do zapadlosti. Na vrhuncu programa je imel Eurosistem v portfelju vrednostne papirje v skupni poravnani vrednosti 219,5 milijarde EUR, v primerjavi z 208,7 milijarde EUR ob koncu leta 2012.⁴

DRUGI PROGRAM NAKUPA KRITIH OBVEZNIC

Uvedbo drugega programa nakupa kritih obveznic je Svet ECB napovedal oktobra 2011. Njegov namen je bil sprostiti pogoje financiranja za banke in podjetja ter spodbuditi banke k temu, da ohranijo ali povečajo obseg kreditiranja svojih strank. Eurosistemu je omogočil nakup primernih kritih obveznic v eurih, ki so izdane v euroobmočju, v nameravanem nominalnem znesku 40 milijard EUR. Nakupi so se od novembra 2011 do konca oktobra 2012 izvajali tako na primarnem kot na sekundarnem trgu in so dosegli skupni nominalni znesek 16,418 milijarde EUR. Zaradi nezadostnega obsega izdanih kritih obveznic na primarnem trgu in zaradi pozitivnih učinkov obeh

³ Obrestna mera v tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja je določena na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju njenega trajanja. Od 27. februarja 2013 imajo nasprotne stranke možnost, da vsak teden (na dan poravnave tedenske operacije glavnega refinanciranja) predčasno odplačajo (del ali vso) likvidnost, ki so jo prejele v drugi triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja.

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

3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja program ni bil v celoti izkoriščen. Zamišljeno je, da kupljene obveznice ostanejo v posesti do zapadlosti.

Svet ECB je sklenil, da bo portfelja prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic dal na razpolago za posojanje vrednostnih papirjev. Posojanje je prostovoljno in poteka prek mehanizmov posojanja, ki jih ponujajo centralne depotne družbe, ali prek izravnanih repo transakcij s primernimi nasprotnimi strankami. Čeprav ta posojilna aktivnost po obsegu ostaja razmeroma omejena, se še vedno ocenjuje, da je za pravilno delovanje trga pomembno, da so vrednostni papirji v portfelju teh dveh programov načeloma na voljo za posojanje.

DOKONČNE DENARNE TRANSAKCIJE

Avgusta 2012 je Svet ECB napovedal uvedbo dokončnih denarnih transakcij, njihove tehnične značilnosti pa je podrobneje opredelil septembra.⁵ Namen teh transakcij je zavarovati pravilno transmisijo in enotnost denarne politike v euroobmočju.

Nujni pogoj za izvedbo dokončnih denarnih transakcij je dosledno in učinkovito spoštovanje pogojev, ki veljajo v posameznem programu Evropske družbe za finančno stabilnost/Evropskega mehanizma za stabilnost (EFSF/EMS). Namen pogojev je zagotoviti, da vlade dejansko izvajajo potrebne reforme in vzdržujejo javnofinančno disciplino. Svet ECB bo o izvedbi dokončnih denarnih transakcij odločal glede na to, ali so upravičene z vidika denarne politike, pod pogojem, da se v celoti spoštujejo pogoji programa, ter izvajanje prekinil, ko bodo cilji nakupov doseženi ali če država prejemnica ne bo spoštovala pogojev programa makroekonomskih prilagoditev ali preventivnega programa. Dokončne denarne transakcije se bodo lahko uporabile v prihodnjih programih makroekonomskih prilagoditev ali preventivnih programih v okviru EFSF/EMS (kot je npr. kreditna linija pod razširjenimi pogoji). Uporabijo se lahko tudi za države članice, ki so že v programu makroekonomskih prilagoditev, ko bodo spet pridobile dostop do trga obveznic. Dokončne denarne transakcije se ne bodo izvajale v času revizije programa in se bodo nadaljevale, ko bo revizija zaključena, če bo ugotovljeno, da država spoštuje pogoje programa.

Dokončne denarne transakcije bodo skoncentrirane na kratkem koncu krivulje donosnosti, zlasti na državne obveznice z zapadlostjo od enega do treh let. Glede obsega ni nobenih vnaprejšnjih omejitev. Eurosistem namerava pri obveznicah, ki so jih izdale države euroobmočja in jih Eurosistem kupi z dokončnimi denarnimi transakcijami, sprejeti enake (*pari passu*) pogoje kot zasebni ali drugi upniki. S transakcijami zagotovljena likvidnost bo v celoti sterilizirana, enako kot v programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, preglednost portfelja dokončnih denarnih transakcij pa bo večja kot v programu. Do konca leta 2012 dokončne denarne transakcije niso bile aktivirane.

AGENT ZA EVROPSKO DRUŽBO ZA FINANČNO STABILNOST / EVROPSKI MEHANIZEM ZA STABILNOST

Decembra 2011 je Svet ECB izdal soglasje, da ECB deluje kot agent v imenu EFSF/EMS v posegih na sekundarnem obvezniškem trgu za namene EFSF. Junija 2012 je bilo objavljeno, da so vsa potrebna pripravljala dela opravljena, vendar do konca leta 2012 v tem okviru ni bila opravljena nobena dejanska transakcija.

OPERACIJE FINEGA URAVNAVANJA

Za umikanje likvidnosti, zagotovljene prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je ECB izvajala tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, s katerimi je zbirala enotedenske vezane vloge v tedenskem znesku, ki je bil enak obsegu operacij v okviru programa v zvezi

5 Glej sporočilo ECB za javnost z dne 6. septembra 2012, ki je objavljeno na spletni strani ECB.

s trgi vrednostnih papirjev, poravnanih do predhodnega petka. Te operacije finega uravnavanja so se izvajale v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero, pri čemer je bila najvišja izklicna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Ob zaključku programa je ECB sporočila, da bo še naprej umikala likvidnost, ki je bila zagotovljena s programom. Hkrati je sporočila, da bo sterilizirala tudi vso likvidnost, ki bo ustvarjena z dokončnimi denarnimi transakcijami. Operacije finega uravnavanja, katerih namen je bil odpravljati likvidnostna neravnovesja na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, so se 14. decembra 2011 začasno prenehale izvajati.

ODPRTI PONUDBI

Odpri ponudbi lahko nasprotni stranke uporabljajo na lastno pobudo, če želijo čez noč na podlagi primernega zavarovanja pridobiti likvidnost ali če želijo likvidnost položiti pri Eurosistemu. Ob koncu leta 2012 je dostop do odprte ponudbe mejnega posojila imelo 2.321 nasprotnih strank, do odprte ponudbe mejnega depozita pa 2.910 nasprotnih strank. Uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je v prvi polovici leta ostala visoka in je največji obseg dosegla 5. marca pri 827,5 milijarde EUR. Zaradi znižanja obrestne mere zanjo v juliju 2012 se je povprečna uporaba s 701,9 milijarde EUR v prvih šestih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 od 18. januarja do 10. julija znižala na 282,8 milijarde EUR v zadnjih šestih obdobjih od 11. julija 2012 do 15. januarja 2013, saj so banke večje zneske raje puščale na svojih tekočih računih, kot je opisano na začetku tega razdelka. Povprečna dnevna uporaba te odprte ponudbe v vseh 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012, od 18. januarja 2012 do 15. januarja 2013, je znašala 484,3 milijarde EUR, v primerjavi s 120 milijardami EUR v 12 obdobjih leta 2011 in 145,9 milijarde EUR v 12 obdobjih leta 2010. Vzorec uporabe je bil v vseh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 približno enak: na začetku obdobja so bili deponirani manjši zneski, pozneje pa so se močno povečali, ko je več nasprotnih strank izpolnjevalo svoje obvezne rezerve. Povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega posojila je znašala 1,76 milijarde EUR, v primerjavi z 2,1 milijarde EUR v letu 2011 in 0,62 milijarde EUR v letu 2010.

SISTEM OBVEZNIH REZERV

Kreditne institucije v euroobmočju morajo na tekočem računu pri Eurosistemu vzdrževati obvezne rezerve. Od leta 1999 do leta 2011 je stopnja obveznih rezerv znašala 2% osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij. 8. decembra 2011 je Svet ECB sklenil, da kot dodaten ukrep okrepljene kreditne podpore to stopnjo zniža na 1%, ukrep pa je začel veljati v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je začelo 18. januarja 2012. Obvezne rezerve so v 12 obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 od 18. januarja 2012 do 15. januarja 2013 povprečno znašale 106 milijard EUR, kar je polovica zneska v 12 obdobjih v letu 2011. Ker Eurosistem obrestuje rezervna imetja po obrestni meri, ki je enaka obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja, sistem obveznih rezerv ne pomeni davka za bančni sektor.

FINANČNO PREMOŽENJE, PRIMERNO KOT ZAVAROVANJE V KREDITNIH OPERACIJAH

V skladu s členom 18.1 Statuta ESCB morajo biti vse kreditne operacije Eurosistema primerno zavarovane. To je standardna praksa centralnih bank po vsem svetu. Primernost zavarovanja pomeni, da je Eurosistem v veliki meri zaščiten pred možnostjo izgube v svojih kreditnih operacijah (upravljanje tveganj je podrobneje predstavljeno v nadaljevanju). Poleg tega Eurosistem skrbi za to, da je dovolj zavarovanja na voljo širokemu krogu nasprotnih strank, tako da lahko v svojih operacijah denarne politike zagotavlja toliko likvidnosti, kot meni, da je potrebno.

Eurosistem v vseh svojih kreditnih operacijah kot zavarovanje sprejema širok nabor različnega finančnega premoženja. Ta značilnost Eurosistemovega sistema zavarovanja terjatev je skupaj z dejstvom, da sme v Eurosistemovih operacijah sodelovati veliko število nasprotnih strank, zelo pomembno prispevala k izvajanju denarne politike v času tržnih pretresov. Prožnosti sistema je Eurosistemu omogočala, da je lahko zagotavljal likvidnost, ki je bila potrebna za odpravo motenj v delovanju denarnega trga med finančno krizo, ne da bistveno zmanjšal obseg zavarovanja, ki je bilo na voljo nasprotnim strankam.

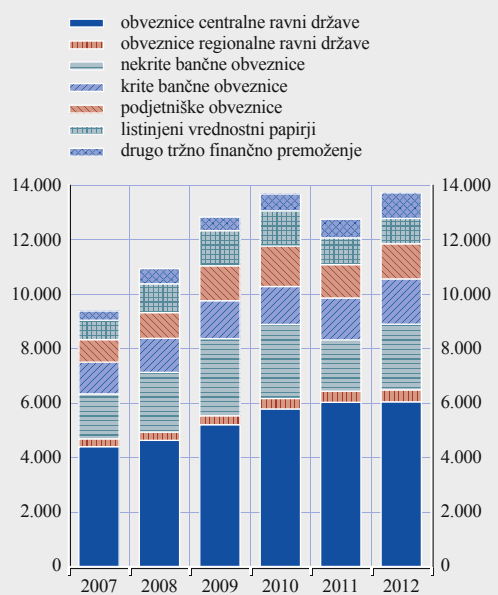
V letu 2012 je Eurosistem sprejel vrsto ukrepov, da bi ohranil in povečal obseg razpoložljivega zavarovanja. Od 9. februarja 2012 dalje so imele nacionalne centralne banke euroobmočja možnost, da začasno in po izrecni odobritvi s strani Sveta ECB kot zavarovanje sprejemajo dodatna donosna bančna posojila, ki izpolnjujejo določena merila primernosti. Odgovornost, ki izhaja iz sprejemanja takih bančnih posojil, nosi nacionalna centralna banka, ki dovoli njihovo uporabo. Poleg tega so bila 29. junija 2012 razširjena merila primernosti za nekatere vrste listinjenih vrednostnih papirjev. Nadalje so 9. novembra 2012 do nadaljnjega postali primerni tržni dolžniški instrumenti v valutah, ki niso euro, namreč v ameriških dolarjih, britanskih funtih in japonskih jenih, če so ti papirji izdani in v posesti v euroobmočju.

Povprečni obseg tržnih instrumentov, ki so primerni za zavarovanje terjatev, je leta 2012 znašal 13,7 bilijona EUR, kar je za 8% več kot v letu 2011 (glej graf 34). K temu je prispevalo zlasti povečanje primernosti nekritih bančnih obveznic. Na vrednostne papirje centralne države, ki so znašali 6,1 bilijona EUR, je odpadlo 44% celotnega obsega primernega zavarovanja, sledile pa so nekrite bančne obveznice (2,4 bilijona EUR ali 18%) in krite bančne obveznice (1,6 bilijona EUR ali 12%). Primerno zavarovanje poleg tržnega finančnega premoženja vključuje tudi netržno finančno premoženje, predvsem bančna posojila. V nasprotju s tržnim finančnim premoženjem pa obsega potencialno primernega netrznega finančnega premoženja ni lahko meriti. Obseg netrznega finančnega premoženja, predloženega kot zavarovanje, je v letu 2012 dosegel 0,6 bilijona EUR.

Povprečni obseg finančnega premoženja, ki so ga nasprotne stranke predložile kot zavarovanje, se je v letu 2012 povečal na 2.448 milijard EUR, v primerjavi s 1.824 milijardami EUR v letu 2011 (glej graf 35). Obenem se je zaradi obeh operacij dolgoročnejšega refinanciranja, poravnanih decembra 2011 in marca 2012, povprečno stanje posojil v letu 2012 povečalo na 1.131 milijard EUR, s 538 milijard EUR v letu 2011. Zato se je delež deponiranega zavarovanja, ki ni bilo uporabljeno za kritje posojil iz operacij denarne politike, v letu 2012 zmanjšal, medtem ko se je absolutni znesek rahlo povečal. To kaže, da nasprotnim strankam Eurosistema na agregatni ravni ni primanjkovalo zavarovanja.

Graf 34 Primerno tržno finančno premoženje

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Opomba: Nominalni zneski; povprečje podatkov ob koncu meseca. Podatki, ki so prikazani v tem grafu, se četrtletno objavljajo na spletni strani ECB.

Kar zadeva sestavo predloženega zavarovanja (glej graf 36), je bila v letu 2012 največja komponenta netržno finančno premoženje (večinoma bančna posojila in vezane vloge) s 26-odstotnim deležem v celotnem obsegu (2011: 23%). Delež kritih bančnih obveznic se je povečal, delež listinjenih vrednostnih papirjev pa zmanjšal. Povprečni delež državnih obveznic se je s 14% v letu 2011 rahlo povečal na 15% v letu 2012.

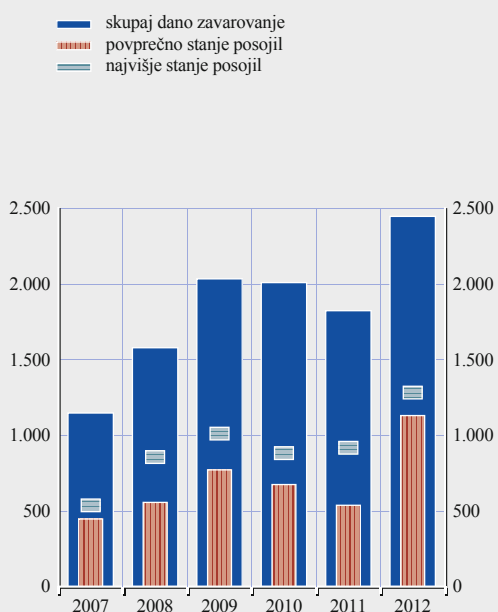
Svet ECB je 17. septembra 2012 odobril vzpostavitev skupnega centra Eurosistema za vrednotenje (*Common Eurosystem Pricing Hub*), ki je nadomestil dva obstoječa centra za vrednotenje, ki sta ju upravljala Banque de France in Deutsche Bundesbank. S centrom je Eurosistem dobil integrirano enotno platformo, ki zagotavlja enotne cene in jo uporabljajo vse centralne banke Eurosistema za ovrednotenje finančnega premoženja, predloženega kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema. Prva različica centra je v živo začela delovati 21. septembra 2012.

UPRAVLJANJE S TVEGANJI PRI KREDITNIH OPERACIJAH

Eurosistem je pri izvajanju operacij denarne politike izpostavljen tveganju neplačila nasprotne stranke. To tveganje zmanjšuje tako, da od nasprotnih strank zahteva, da predložijo primerno zavarovanje. Kljub temu je Eurosistem v primeru neplačila nasprotne stranke lahko izpostavljen tudi kreditnemu, tržnemu in likvidnostnemu tveganju, ki je povezano z unovčenjem finančnega premoženja, zastavljenega kot zavarovanje. Poleg tega je pri operacijah povečevanja likvidnosti v

Graf 35 Dano zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema ter stanje kreditnih operacij in operacij denarne politike

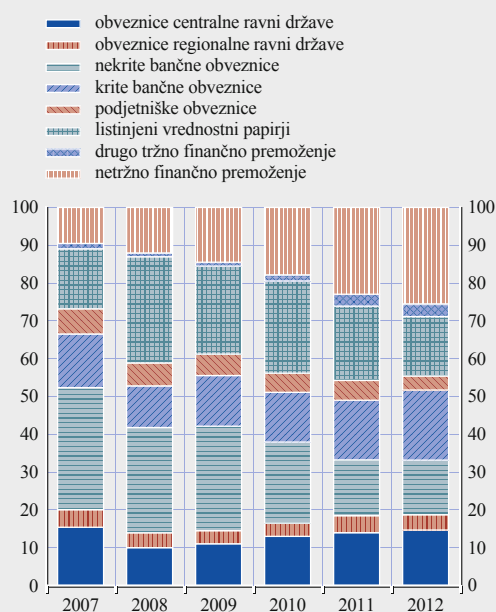
(v milijardah EUR)



Vir: ECB.
Opombe: Dano zavarovanje se nanaša na finančno premoženje, deponirano kot zavarovanje v državah, ki imajo sistem s skladom finančnega premoženja, in finančno premoženje, uporabljeno kot zavarovanje v državah, ki imajo sistem z označevanjem finančnega premoženja. Vrednost zavarovanja po vrednotenju in odbitkih; povprečje podatkov ob koncu meseca. Podatki, ki so prikazani v tem grafu, se četrtletno objavljajo na spletni strani ECB.

Graf 36 Razčlenitev finančnega premoženja (skupaj z bančnimi posojili), danega kot zavarovanje, po vrsti finančnega premoženja

(v odstotkih)



Vir: ECB.
Opombe: Vrednost zavarovanja po vrednotenju in odbitkih; povprečje podatkov ob koncu meseca. Podatki, ki so prikazani v tem grafu, se četrtletno objavljajo na spletni strani ECB.

tuji valuti, ki se izvajajo na podlagi zavarovanja v eurih, ter pri operacijah povečevanja likvidnosti v eurih na podlagi zavarovanja v tuji valuti izpostavljen valutnemu tveganju. Za zmanjšanje teh tveganj na sprejemljivo raven Eurosistem vzdržuje visoke bonitetne standarde za finančno premoženje, ki ga sprejema kot zavarovanje, ter dnevno vrednoti zavarovanje in izvaja ustrezne ukrepe za obvladovanje tveganj.

Iz previdnostnih razlogov je Eurosistem vzpostavil varnostno rezervo za zaščito pred morebitno izgubo ob unovčenju zavarovanja, ki bi ga prejel od propadlih nasprotnih strank. Raven varnostne rezerve se ponovno določi vsako leto, odvisno od morebitne odtujitve prejetega finančnega premoženja in v skladu z možnostjo povrnitve.

Splošneje se finančna tveganja v kreditnih operacijah ves čas spremljajo in kvantificirajo na ravni Eurosistema, o njih pa se redno poroča organom odločanja ECB.

V letu 2012 je Svet ECB večkrat prilagodil merila primernosti finančnega premoženja za zavarovanje terjatev in okvir za obvladovanje tveganj.

V zvezi z bonitetnim okvirom Eurosistema (ECAF) je Svet ECB v letu 2012 sprejel več sklepov. Tako je 4. aprila 2012 odobril uporabo bonitetnega orodja Creditreform Rating AG. Zaradi nespoštovanja opredelitev o neizpolnitvi obveznosti iz Basla II je 5. julija iz okvira do nadaljnjega izključil tri bonitetna orodja, ki jih upravljajo ICAP, Coface Serviços Portugal in Cerved. Za boljše spremljanje delovanja okvira je 28. novembra sklenil, da bodo morali ponudniki bonitetnih sistemov, ki so v okviru sprejeti kot primerni, posredovati neagregirane podatke o spremljanju delovanja. Oddati bodo morali tudi podpisan certifikat, ki potrjuje točnost in veljavnost posredovanih podatkov. Poleg tega je 19. decembra Svet ECB za uporabo v okviru ECAF odobril interni bonitetni sistem Banke Slovenije.

V zvezi z uvedbo višjih standardov preglednosti za listinjene vrednostne papirje je Svet ECB 5. julija 2012 sklenil, da kot zahtevo za primernost teh papirjev za zavarovanje v bonitetnem okviru Eurosistema uvede poročanje o vsakem od zajetih posojil posebej. Objavil je tudi roke za začetek veljavnosti te zahteve za različne razrede finančnega premoženja in določil pripravljalno obdobje. Za nadzor izvajanja zahtev o poročanju po posameznih posojilih in za pregled pravočasnosti, konsistentnosti in popolnosti teh podatkov bo enoten repozitorij podatkov samodejno preverjal listinjene vrednostne papirje, za katere so bili posredovani posamični podatki in jim dodelil ustrezno oceno. Ta ocena bo natančno izražala specifične zahteve, ki so opredeljene v določilih za bonitetni okvir Eurosistema.

Eurosistem je sprejel tudi ukrepe za obvladovanje tveganj, ki spremljajo sklepe za zagotovitev zadostnega obsega zavarovanja za nasprotno stranke, ki jih je Svet ECB sprejel v letu 2012. Prvič, v zvezi z začasnim sprejemanjem dodatnih donosnih bančnih posojil, ki je opisano v prejšnjem razdelku, je Eurosistem sprejel enotne smernice, katerih cilj je zagotoviti ustreznost meril primernosti in ukrepov za obvladovanje tveganj, ki bi jih pred uvedbo moral odobriti Svet ECB. Drugič, sočasno z znižanjem bonitetnega praga in spremembo primernosti nekaterih listinjenih vrednostnih papirjev, v veljavi od 29. junija 2012, je Svet ECB za zaščito Eurosistema sprejel tudi revidiran okvir za obvladovanje tveganj, povezanih s temi papirji.

I.2 DEVIZNE OPERACIJE IN OPERACIJE Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

V letu 2012 Eurosistem ni posredoval na deviznih trgih. Poleg tega ECB ni izvedla nobenih deviznih operacij v valutah, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II. Stalni sporazum med ECB in MDS, ki MDS omogoča, da v imenu ECB izvaja transakcije s posebnimi pravicami črpanja (SDR) z drugimi imetniki SDR, v letu 2012 ni bil aktiviran, medtem ko je bil v letu 2011 aktiviran petkrat.

Linija začasne zamenjave likvidnosti, ki jo je ECB leta 2007 vzpostavila z ameriško centralno banko in je bila ponovno aktivirana maja 2010, da bi se zmanjšale napetosti na evropskih trgih dolarskega financiranja, je bila 13. decembra 2012 podaljšana do 1. februarja 2014. Eurosistem je v tesnem sodelovanju z drugimi centralnimi bankami zagotavljal dolarsko likvidnost nasprotnim strankam, v zameno za zavarovanje, v operacijah, ki so se izvajale v obliki repo pogodb s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg teh rednih tedenskih 7-dnevnih operacij je ECB v dogovoru z ameriško, britansko, japonsko in švicarsko centralno banko vsake štiri tedne še naprej izvajala operacije za povečevanje likvidnosti v ameriških dolarjih s 84-dnevno zapadlostjo. V letu 2012 je Eurosistem izvedel 50 operacij s 7-dnevno zapadlostjo, eno operacijo s 14-dnevno zapadlostjo ob koncu leta in 13 operacij s 84-dnevno zapadlostjo. Linije začasne zamenjave likvidnosti, ki so jih ECB ter britanska, japonska in švicarska centralna banka vzpostavile, da bi lahko bolj učinkovito zagotavljale likvidnost svetovnemu finančnemu sistemu in ublažile napetosti na finančnih trgih, v letu 2012 niso bile uporabljene. Vseeno veljajo za učinkovito sredstvo za zmanjševanje finančnih napetosti, saj delujejo kot varovalo, ki podpira likvidnost denarnega trga s tem, da zmanjšuje tveganje financiranja. Te linije so bile 13. decembra 2012 podaljšane do 1. februarja 2014. Svet ECB je poleg tega sklenil, da bo do nadaljnjega še naprej izvajal redne operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih z zapadlostjo približno enega tedna ter treh mesecev.

Svet ECB je 12. avgusta 2012 v dogovoru z Bank of England sklenil, da se dogovor o zamenjavi likvidnosti z Bank of England podaljša do 30. septembra 2013. Sporazum o zamenjavi z dne 17. decembra 2010 je bil odobren do 28. septembra 2012. V njegovem okviru lahko Bank of England po potrebi ECB zagotovi do 10 milijard GBP v zameno za euro. Sporazum omogoča, da se kot preventivni ukrep centralni banki Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann dajo na razpolago britanski funti za izpolnjevanje začasnih likvidnostnih potreb bančnega sistema v tej valuti.

I.3 NALOŽBENE AKTIVNOSTI

ECB investira sredstva, povezana s portfeljem deviznih rezerv, in lastna sredstva. Te naložbene aktivnosti, ki so ločene od programov denarne politike, kot so dokončne denarne transakcije, program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in drugi program nakupa kritih obveznic, so organizirane tako, da notranjih informacij o ukrepih centralne banke na področju denarne politike ni mogoče uporabiti pri sprejemanju naložbenih odločitev.

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

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

Portfelj deviznih rezerv ECB je sestavljen iz ameriških dolarjev, japonskih jenov, zlata in posebnih pravic črpanja. Rezerve v dolarjih in jenih aktivno upravljajo ECB in tiste nacionalne centralne banke euroobmočja, ki želijo v teh dejavnostih sodelovati kot posrednice za ECB. Od januarja 2006 se za večjo učinkovitost investicijskih operacij ECB uporablja „model valutne specializacije“. Po tem modelu vsaka nacionalna centralna banka, ki želi sodelovati pri upravljanju deviznih rezerv ECB, ali skupina centralnih bank, ki v ta namen delujejo skupaj, po pravilu dobi del portfelja ameriških dolarjev ali japonskih jenov.⁶

Vrednost neto deviznih rezerv ECB⁷ po tekočih deviznih tečajih in tržnih cenah se je s 65,6 milijarde EUR ob koncu leta 2011 do konca leta 2012 zmanjšala na 64,8 milijarde EUR, od česar je bilo 43,8 milijarde EUR deviznih sredstev, 21 milijard EUR pa zlata in posebnih pravic črpanja. Devizne rezerve so se zmanjšale zaradi 13-odstotne deprecije jena v razmerju do eura. Te izgube so izničile pozitivne prispevke kapitalskih dobičkov in obrestnih prihodkov, ki so bili ustvarjeni z upravljanjem portfelja. Po deviznem tečaju ob koncu leta 2012 so sredstva v ameriških dolarjih obsegala 79% vseh deviznih rezerv, sredstva v jenih pa 21%. Vrednost imetij zlata in posebnih pravic črpanja se je zaradi približno 4-odstotne apreciacije zlata v letu 2012 rahlo povečala (merjeno v eurih)

UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV

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

Vrednost portfelja po tekočih tržnih cenah se je do konca leta 2012 povečala na 18,9 milijarde EUR, s 15,9 milijarde EUR ob koncu leta 2011. Tržna vrednost se je povečala zaradi zvišanja vplačanega kapitala ECB na dan 27. decembra 2012, zvišanja rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno tveganje, kreditno tveganje in tveganje cene zlata ter v manjši meri zaradi prihodkov od naložb.

Ker je za izvajanje drugega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (ter potencialno tudi dokončnih denarnih transakcij) pristojno poslovno področje, ki upravlja tudi portfelj lastnih sredstev, je bil leta 2012 sprejet sklep, da se portfelj lastnih sredstev upravlja pretežno pasivno. Sklep je bil sprejet zato, da notranje informacije o ukrepih politike centralne banke ne bi mogle vplivati na naložbene odločitve.

UPRAVLJANJE S TVEGANJI PRI NALOŽBENIH AKTIVNOSTIH IN PORTFELJIH DENARNE POLITIKE

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

⁶ Za več podrobnosti glej članek z naslovom „*Portfolio management at the ECB*“, Monthly Bulletin, ECB, april 2006.

⁷ Neto devizne rezerve so izračunane kot uradne devizne rezerve brez neto tržno vrednotene vrednosti valutnih zamenjav, plus devizne vloge pri rezidentih, minus prihodnji vnaprej določeni neto odlivi deviznih imetij zaradi repo in terminkih transakcij. Podrobnejše informacije o virih podatkov so na voljo na spletni strani ECB.

in merila. Dokončne denarne transakcije vključujejo tudi dve pomembni značilnosti, ki zmanjšujeta tveganja, namreč element pogojnosti, ki pomeni, da bi se nakupi izvajali samo omejeno dolgo, odvisno od uspešnega izvajanja ekonomskih politik, in usmeritev na nakupe instrumentov s preostalo zapadlostjo od enega do treh let.

V letu 2012 je ECB še naprej izboljševala informacijsko infrastrukturo, ki podpira okvir upravljanja s tveganji v njenih naložbenih operacijah in portfeljih denarne politike.

Eden od ukrepov, ki se uporablja za kvantificiranje tržnega tveganja, je tvegana vrednost (VaR). Po izračunu, v katerem so parametri 95-odstotna raven zaupanja, enoletno obdobje in enoletni vzorec cenovne volatilitnosti finančnega premoženja, bi tvegana vrednost naložbenega portfelja ECB na dan 31. decembra 2012 znašala 8,98 milijarde EUR, v primerjavi s 13,08 milijarde EUR na dan 30. decembra 2011.⁸ Isti izračun za petletni namesto enoletnega vzorca volatilitnosti bi dal vrednost VaR 12,30 milijarde EUR, v primerjavi z 12,16 milijarde EUR na dan 30. decembra 2011. Največji del tega tržnega tveganja povzročajo gibanja valut in cene zlata. Obrestno tveganje je v naložbenih portfeljih ECB razmeroma majhno, saj je trajanje teh portfeljev tudi po spremembi v letu 2012 ostalo razmeroma kratko.

2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

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

2.1 SISTEM TARGET2

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

⁸ V teh ocenah ni vključeno tržno tveganje za program nakupa kritih obveznic, drugi program nakupa kritih obveznic in program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, saj bodo ti portfelji ostali v posesti do zapadlosti in se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve

Tabela 12 Plačilni promet v sistemu TARGET2

	Vrednost (v milijardah EUR)			Obseg (število transakcij)		
	2011	2012	Sprememba (%)	2011	2012	Sprememba (%)
TARGET2 skupaj						
Skupaj	612.936	634.132	3,4	89.565.697	90.671.378	1,2
Dnevno povprečje	2.385	2.477	3,8	348.505	354.185	1,6

Vir: ECB.
Opomba: V letu 2011 je bilo 257 delovnih dni, v letu 2012 pa 256.

Do decembra 2012 je imel TARGET2 985 neposrednih udeležencev. Skupno število bank (vključno s podružnicami in hčerinskimi podjetji), ki jih je mogoče po vsem svetu nasloviti prek sistema TARGET2, je doseglo 55.000 udeležencev. Poleg tega so se v sistemu TARGET2 poravnale denarne pozicije 82 podsistemov.

OPERACIJE V SISTEMU TARGET2

V letu 2012 je TARGET2 deloval nemoteno in število poravnanih eurskih plačil je bilo veliko. Tržni delež sistema je bil stabilen. Po vrednosti je bilo prek sistema TARGET2 opravljenih 92% vseh plačil, izvedenih v sistemih plačil velikih vrednosti v eurih. V letu 2012 je sistem obdelal skupno 90.671.378 transakcij, dnevno povprečje pa je bilo 354.185 transakcij. Skupna vrednost prometa v sistemu TARGET2 v letu 2012 je bila 634.132 milijard EUR, dnevno povprečje pa je znašalo 2.477 milijard EUR. V tabeli 12 je pregled plačilnega prometa v sistemu TARGET2 v letu 2012 v primerjavi s prometom v prejšnjem letu.

Leta 2012 je skupna razpoložljivost⁹ enotne skupne platforme TARGET2 dosegla 100%.

Med letom je bilo 99,98% plačil prek enotne skupne platforme obdelanih v petih minutah. Sistem je deloval dobro in udeleženci so bili zadovoljni z njegovim delovanjem.

SODELOVANJE Z UPORABNIKI SISTEMA TARGET2

Eurosistem vzdržuje tesne stike z uporabniki sistema TARGET2. V letu 2012 so potekali redni sestanki med nacionalnimi centralnimi bankami in nacionalnimi skupinami uporabnikov sistema TARGET2. Poleg tega so vsako polletje potekali skupni sestanki delovne skupine Eurosistema za TARGET2 in delovne skupine evropskih združenj kreditnih institucij za TARGET, na katerih so razpravljali o vprašanih poslovanja sistema TARGET2 na vseevropski ravni. Posebna skupina, oblikovana leta 2011, v kateri so predstavniki omenjenih skupin, je nadaljevala svoje delo in obravnavala najpomembnejše spremembe, ki vplivajo na sistem TARGET2, na primer povezavo s si-stemom TARGET2-Securities (T2S). Z nekaterimi strateškimi vprašanji se je ukvarjala Kontaktna skupina za strategijo plačil v eurih, v kateri so visoki predstavniki poslovnih in centralnih bank.

UPRAVLJANJE NOVIH RAZLIČIC SISTEMA

Eurosistem daje zelo velik pomen razvoju sistema TARGET2, da bi še izboljšal raven storitev in izpolnjeval potrebe udeležencev.

⁹ Stopnja razpoložljivosti je odstotek časa, v katerem so udeleženci med svojim časom poslovanja lahko brez incidentov uporabljali sistem TARGET2.

Zaradi velikega truda, ki ga zahtevajo priprave na T2S, je Eurosistem leta 2011 sklenil, da v letu 2012 ne bo uvedena letna različica sistema TARGET2. Eurosistem je leta 2012 vseeno nadaljeval delo na sistemu TARGET2 in se pripravljaj na prilagoditve, ki bodo potrebne za povezavo s T2S. Sprejeta je bila dokončna odločitev o storitvah, ki jih bo TARGET2 ponujal svojim udeležencem v podporo njihovim gotovinskim transakcijam v T2S. Te storitve bodo udeležencem na razpolago, ko bo T2S začel delovati. Eurosistem je začel tudi pregled strategije, da bi sistem TARGET2 prešel na nove panožne standarde (ISO 20022). Sklenjeno je bilo, da bi se morali vsi sedanji sporočilni standardi preseliti na enačice standardov v ISO 20022 po scenariju takojšnje uvedbe, predvidoma novembra 2017.

DRŽAVE, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET2

V sistemu TARGET2 sodelujejo vse države euroobmočja, saj je njegova uporaba obvezna pri poravnavi vseh plačilnih nalogov, povezanih z operacijami denarne politike Eurosistema. Centralne banke zunaj euroobmočja se lahko prostovoljno povežejo s sistemom TARGET2, da bi omogočile lažjo poravnavo transakcij v eurih v teh državah. S pravnega in poslovnega vidika je vsaka centralna banka odgovorna, da upravlja svoje komponente sistema in vzdržuje stike z udeleženci. Poleg tega nekatere finančne institucije iz drugih držav EGP sodelujejo v sistemu TARGET2 prek oddaljenega dostopa.

S sistemom TARGET2 je zdaj povezanih 24 centralnih bank EU in skupnosti uporabnikov v teh državah: 17 nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ECB in šest centralnih bank zunaj euroobmočja¹⁰.

2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je prihodnja storitev Eurosistema za poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju v Evropi. Projekt je zdaj v razvojni fazi in bo predvidoma začel delovati junija 2015. Skoraj vsi vrednostni papirji, s katerimi se trguje v Evropi, bodo poravnani v T2S, kar bo privedlo do precejšnjih ekonomij obsega in zelo nizkih stroškov poravnave. Z odpravo razlikovanja med čezmejno in domačo poravnavo bo T2S naredil velik korak naprej pri oblikovanju integriranega kapitalskega trga v Evropi ter ustvaril trdno podlago za povečanje učinkovitosti in konkurenčnosti v celotnem sektorju storitev po opravljenem trgovanju. T2S bo omogočil velike prihranke z vidika zavarovanja in likvidnosti, kar je še posebej dragoceno v časih, ko povpraševanje po visokokakovostnem zavarovanju zaradi finančnih pretresov in novih dogajanj na regulativnem področju nenehno narašča. T2S bo poenotil tržne procese in s tem olajšal organizacijo zalednih služb.

Do konca junija 2012 je okvirni sporazum T2S¹¹ podpisalo skupno 22 centralnih depotnih družb, tj. skoraj vse centralne depotne družbe s sedežem v euroobmočju in pet centralnih depotnih družb s sedežem zunaj euroobmočja. Te centralne depotne družbe predstavljajo skoraj 100% celotnega obsega poravnave v eurih. Ker so se odločile za zgodnjo udeležbo v sistemu, bodo oproščene začetne vstopne tarife za sistem T2S. Poleg tega je danska centralna banka, Danmarks Nationalbank, junija podpisala sporazum o udeležbi valute¹² in potrdila, da bo danska krona od leta 2018 na voljo v sistemu T2S. Podpis teh sporazumov zaznamuje konec več kot dveletnih pogodbениh pogajanj, T2S pa ostaja odprt za nove udeležence. Centralne banke in centralne depotne družbe zunaj euro-

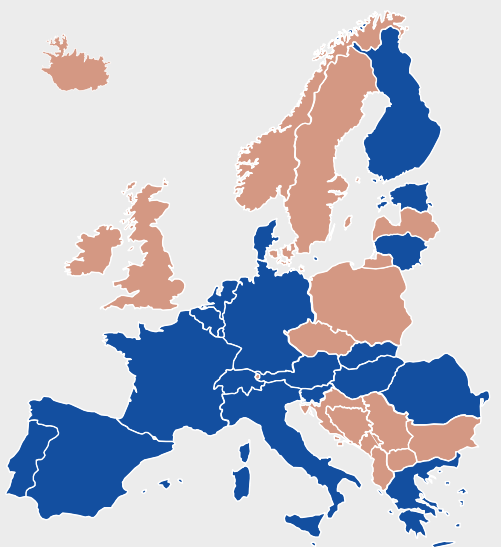
¹⁰ Bolgarija, Danska, Latvija, Litva, Poljska in Romunija.

¹¹ Okvirni sporazum T2S je pogodba, ki določa pravice in obveznosti Eurosistema in centralnih depotnih družb, ki svojo funkcijo poravnave prenesejo na Eurosistem.

¹² Sporazum o udeležbi valute v sistemu T2S je pogodba, ki ureja razmerja med Eurosistemom in nacionalnimi centralnimi bankami zunaj euroobmočja, ki bi želele svojo valuto vključiti v sistem T2S.

Graf 37 Centralne depotne družbe, ki sodelujejo v sistemu T2S

- BOGS – sistem poravnave vrednostnih papirjev centralne banke Bank of Greece (Grčija)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Slovaška)
- Clearstream Banking (Nemčija)
- Depozitarul Central (Romunija)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estonija)
- Euroclear Belgium (Belgija)
- Euroclear Finland (Finska)
- Euroclear France (Francija)
- Euroclear Nederland (Nizozemska)
- Iberclear – BME Group (Španija)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugalska)
- KDD – Centralna klirinško depotna družba (Slovenija)
- KELER – Központi Elszámolóház és Értéktár (Madžarska)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litva)
- LuxCSD (Luksemburg)
- Malta Stock Exchange/Borża ta' Malta (Malta)
- Monte Titoli (Italija)
- NBB-SSS – sistem poravnave vrednostnih papirjev centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (Belgija)
- Oesterreichische Kontrollbank (Avstrija)
- SIX SIS (Švica)
- VP LUX (Luksemburg)
- VP Securities (Danska)



območja lahko sporazum o udeležbi valute ali okvirni sporazum podpišejo tudi pozneje, le da bodo morale centralne depotne družbe v prihodnje plačati začetno vstopno tarifo.

Z začetkom veljavnosti obeh pogodbenih sporazumov je bila 1. julija 2012 vzpostavljena nova struktura upravljanja. Nova struktura upravljanja, ki še naprej temelji na načelih širše udeležbe trgov in preglednosti, daje večji vpliv pogodbenim nasprotnim strankam Eurosistema in bo veljala tudi po začetku delovanja T2S. Razdeljena je na usmerjevalno, svetovalno in delovno raven. Prva vključuje Odbor T2S, ki je odgovoren za tekoče upravljanje projekta in tekoče operacije, ter Koordinacijsko skupino CDD, ki predstavlja „skupna stališča“ centralnih depotnih družb do Eurosistema. Na svetovalni ravni Svetovalna skupina T2S povezuje vse kategorije deležnikov, tj. centralne banke, centralne depotne družbe in bančno skupnost ter regulatorje, preglednike in panogo. Nacionalne skupine uporabnikov predstavljajo formalno povezavo med nacionalnimi trgi in Svetovalno skupino. Na delovni ravni pa pisarna programa T2S in tehnične skupine podpirajo organe na usmerjevalni ravni.

Leta 2012 je bil dosežen precejšen tehnični napredek. Eurosistem je med drugim objavil „priročnik za uporabnike T2S“ ter spremenjeno različico „dokumenta z zahtevami uporabnikov“, „podrobnih funkcijskih specifikacij za uporabnike“ in „opisa poslovnega procesa“. Štiri centralne banke, ki so odgovorne za razvoj in delovanje platforme T2S (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France in Banca d'Italia), predvidevajo, da bo razvoj potrebne programske opreme (temeljne funkcije) dokončan v prvem četrtletju 2013, obenem pa so dosegle dober napredek pri internem testiranju programske opreme. Junija 2012 so centralne depotne družbe in nacionalne centralne banke dokončale ocene izvedljivosti, ki so prinesle več kot 30 zahtev po spremembah. Ob koncu leta 2012 so se centralne depotne družbe in Eurosistem dogovorili o časovnem okviru in sestavi treh migracijskih valov, ki bodo po načrtih potekali med junijem 2015 in novembrom 2016. Na začetku leta 2013 so nadaljevali pogovore o možnosti alternativnih migracijskih rešitev, da bi bolje uravnotežili operativna prizadevanja na področju migracije.

Napredek je bil dosežen tudi na področju povezljivosti s T2S oziroma izbire omrežij, po katerih bodo lahko tržni udeleženci in centralne depotne družbe pošiljali navodila v T2S in jih od njega prejeli. Na podlagi razpisnega postopka, objavljenega leta 2011, sta licenco prejela dva izvajalca omrežnih storitev z dodano vrednostjo. Eurosistem je v veliki meri dokončal tudi svoj pravni okvir za storitev namenskih povezav, ki bo na voljo vzporedno z obema omrežnima rešitvama z dodano vrednostjo, če bo na trgu obstajalo povpraševanje po takšni storitvi.

Tržni udeleženci so poudarili, da se mora T2S bolj vključiti v poenotenje storitev po opravljenem trgovanju, da bi lahko izkoristili vse prednosti T2S. Usmerjevalna skupina T2S za harmonizacijo podpira Svetovalno skupino pri izvajanju več harmonizacijskih dejavnosti in je tekom leta 2012 pripravila tretje poročilo o napredku pri harmonizaciji T2S, ki bo objavljeno v začetku leta 2013. Več podrobnosti o dejavnostih na področju harmonizacije T2S in o njihovem vplivu na evropsko finančno integracijo je v razdelku 4 v poglavju 3.

2.3 POSTOPKI PORAVNAVE PRI ČEZMEJNEM FINANČNEM PREMOŽENJU ZA ZAVAROVANJE TERJATEV

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

Vrednost čezmejnega zavarovanja (ki vključuje tržno in netržno finančno premoženje) v hrambi pri Eurosistemu se je ob koncu leta 2012 v primerjavi s koncem leta 2011 znižala s 731 milijard EUR na 643 milijard EUR. Gledano v celoti, je ob koncu leta 2012 čezmejno zavarovanje predstavljalo 22,8% skupnega zavarovanja, ki je bilo deponirano pri Eurosistemu (v primerjavi z 29,9% leta 2011).

STORITVE ZA UPRAVLJANJE FINANČNEGA PREMOŽENJA ZA ZAVAROVANJE TERJATEV

Korespondenčni centralnobančni model (CCBM) je v letu 2012 ostal glavni kanal za čezmejni prenos zavarovanja v operacijah denarne politike Eurosistema in v operacijah posojila čez dan. Finančno premoženje v skrbništvu prek modela CCBM se je ob koncu leta 2012 v primerjavi s koncem leta 2011 zmanjšalo s 434 milijard EUR na 354 milijard EUR. Čezmejno zavarovanje, ki je bilo izjemoma mobilizirano na račune nacionalnih centralnih bank pri nedomačih (mednarodnih) centralnih depotnih družbah, je ob koncu leta 2012 znašalo 134 milijard EUR.

Model CCBM je bil leta 1999 prvotno zasnovan kot začasna rešitev. Ker temelji na načelu minimalne harmonizacije, so udeleženci na trgu zahtevali nekatera izboljšanja. Tako so zahtevali ukinitve zahteve po prenosu (tržnega) finančnega premoženja od naložbenih centralnih depotnih družb v izdajateljske centralne depotne družbe, preden se mobilizira kot zavarovanje prek modela CCBM. Obenem so tudi zahtevali, da se tridelni sistem upravljanja z zavarovanjem, ki se trenutno uporablja samo na domači ravni, lahko uporablja tudi čezmejno. Eurosistem podpira vključitev teh nadgradenj v model CCBM in si trenutno prizadeva za njihovo vključitev v okvir leta 2014.

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

PRIMERNE POVEZAVE MED NACIONALNIMI SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Čezmejno zavarovanje se lahko mobilizira tudi z uporabo povezav med nacionalnimi sistemi poravnave vrednostnih papirjev. Vendar so take povezave primerne za kreditne operacije Eurosistema samo, če izpolnjujejo uporabniške standarde Eurosistema. Potem ko so bili vrednostni papirji prek primernih povezav preneseni v drug sistem poravnave vrednostnih papirjev, se lahko prek lokalnih postopkov uporabljajo enako kot katerokoli domače zavarovanje. Vrednost zavarovanja, mobiliziranega prek neposrednih ali relejskih povezav, se je ob koncu leta 2012 v primerjavi s koncem leta 2011 zmanjšala s 175 milijard EUR na 156 milijard EUR.

V letu 2012 je bila na seznam primernih povezav dodana ena nova neposredna povezava, tri neposredne povezave pa so bile odstranjene. Ob koncu leta 2012 so imele nasprotnе stranke na razpolago skupno 52 neposrednih in 8 relejskih povezav, pri čemer se aktivno uporablja le omejeno število povezav.

3 BANKOVCI IN KOVANCI

Skladno s členom 128 Pogodbe ima Svet ECB izključno pravico, da odobri izdajanje eurobankovcev v EU. Eurobankovce lahko izdajajo ECB in nacionalne centralne banke.

3.1 OBTOK BANKOVCEV IN KOVANCEV

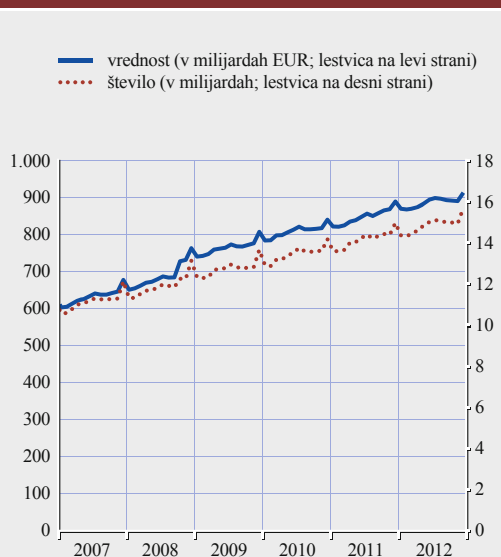
POVPRAŠEVANJE PO EUROBANKOVCIH IN EUROKOVANCIH

Ob koncu leta 2012 je bilo v obtoku 15,7 milijarde eurobankovcev z vrednostjo 912,6 milijarde EUR. To je več v primerjavi s koncem leta 2011, ko je bilo v obtoku 14,9 milijarde bankovcev s skupno vrednostjo 888,6 milijarde EUR (glej graf 38). Po vrednosti so največji delež bankovcev v obtoku predstavljali bankovci za 50 € in 500 €, saj je njihov delež ob koncu leta znašal 35% oziroma 32%. Po številu so največji delež bankovcev v obtoku predstavljali bankovci za 50 €, saj je njihov delež znašal 41% vseh eurobankovcev v obtoku (glej graf 39). Leta 2012 je medletna stopnja rasti bankovcev v obtoku po vrednosti znašala 2,7%, po številu pa 4,9%. Daleč največja rast je bila zabeležena pri bankovcih za 50 € s 6,5-odstotno medletno stopnjo rasti, sledili so bankovci za 20 € in 10 € s 4,7-odstotno medletno stopnjo rasti ter bankovci za 5 € s 4,4-odstotno rastjo. Pri bankovcih za 500 € je bila stopnja rasti v preteklosti visoka, tokrat pa negativna (-2,0%).

Po ocenah se 20%–25% vrednosti eurobankovcev v obtoku (ta številka je verjetno bliže zgornji meji) uporablja zunaj euroobmočja, zlasti v sosednjih državah. Leta 2012 so finančne institucije za 19% oziroma 2,1 milijarde EUR povečale svoje neto pošiljke eurobankovcev v regije zunaj euroobmočja v primerjavi z letom 2011. Države zunaj euroobmočja imajo eurobankovce, predvsem bankovce visokih apoenov, kot hranilce vrednosti ter za poravnavo transakcij na mednarodnih trgih.

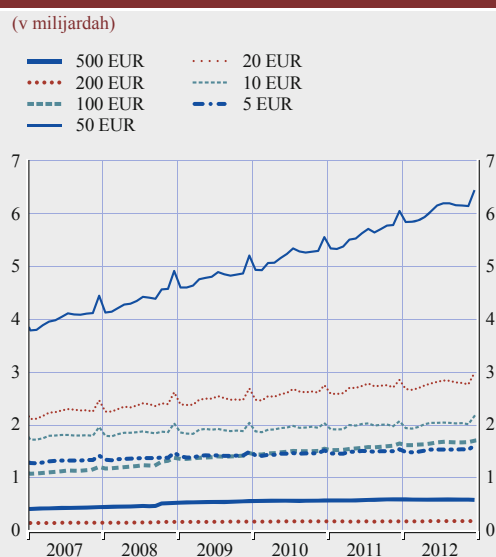
Leta 2012 se je skupno število eurokovanecv v obtoku (tj. neto obtok brez zalog, ki jih imajo nacionalne centralne banke v euroobmočju) povečalo za 4,4% na 102,0 milijarde. Delež kovan-

Graf 38 Število in vrednost eurobankovcev v obtoku



Vir: ECB.

Graf 39 Število eurobankovcev v obtoku po apoenih



Vir: ECB.

cev nizkih vrednosti (za 1, 2 in 5 centov) v skupnem številu kovancev v obtoku je znašal 62%. Konec leta 2012 je vrednost kovancev v obtoku znašala 23,7 milijarde EUR, kar je 2,5% več kot konec leta 2011.

RAVNANJE Z BANKOVCI V EUROSISTEMU

Leta 2012 so nacionalne centralne banke v euroobmočju izdale 33,1 milijarde bankovcev v vrednosti 1,0 bilijona EUR, njim pa je bilo vrnjenih 32,2 milijarde bankovcev v vrednosti 1,0 bilijona EUR. Te številke so podobne tistim za leto 2011. Obdelanih je bilo 34,6 milijarde bankovcev, pri čemer so se uporabljale popolnoma avtomatizirane naprave za obdelavo bankovcev, ki preverjajo njihovo pristnost in primernost za uporabo v obtoku, zato da bi ohranili kakovost in neoporečnost bankovcev v obtoku skladno s skupnimi minimalnimi standardi razvrščanja, kot jih je določil Eurosistem. Pri tem je bilo približno 5,6 milijarde bankovcev prepoznanih kot neprimernih za uporabo v obtoku in uničenih. Stopnja nadomestitve¹³ bankovcev v obtoku (tj. delež bankovcev, ki jih je bilo treba nadomestiti, ker so postali neprimerni) je znašala 44% pri apoenih do vključno 50 € in 9% pri bankovcih visokih apoenov.

Povprečna pogostost vračanja¹⁴ bankovcev v obtok je konec leta 2012 znašala 2,16, kar pomeni, da se je bankovec vrnil nacionalni centralni banki euroobmočja v povprečju vsakih šest mesecev. Pogostost vračanja bankovcev visokih apoenov je znašala 0,34 pri bankovcih za 500 €, 0,46 pri bankovcih za 200 € in 0,70 pri bankovcih za 100 €, medtem ko je bila pogostost vračanja pri apoenih, ki se navadno uporabljajo za transakcije, višja (1,56 pri bankovcih za 50 €, 3,38 pri bankovcih za 20 €, 4,11 pri bankovcih za 10 € in 2,27 pri bankovcih za 5 €).

¹³ Število bankovcev, pri katerih je bilo v danem letu ugotovljeno, da so neprimerni za uporabo v obtoku, deljeno s povprečnim številom bankovcev v obtoku v tem letu.

¹⁴ Skupno število bankovcev, vrnjenih nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v danem letu, deljeno s povprečnim številom bankovcev v obtoku v tem letu.

3.2 PONAREJANJE BANKOVCEV IN PREPREČEVANJE PONAREJANJA

PONAREJENI EUROBANKOVCI

Leta 2012 so nacionalni analitski centri¹⁵ prejeli okoli 531.000 ponarejenih eurobankovcev. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 40 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Glavna tarča ponarejevalcev so bili bankovci za 20 € in 50 €, ki so leta 2012 predstavljali 42,5% oziroma 40,0% vseh ponaredkov. Graf 41 prikazuje porazdelitev ponarejenih bankovcev po apoenih.

Čeprav je zaupanje v varnost eura zaradi stalnih ukrepov evropskih in mednarodnih organov proti ponarejanju popolnoma upravičeno, ne bi smelo spodbujati pretiranega samozadovoljstva. ECB ljudem še vedno svetuje, naj bodo pozorni na možnost goljufij, naj za preverjanje bankovcev uporabijo test „otip-pogled-nagib“¹⁶ 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. Temu cilju služi tudi ustaljeno sodelovanje ECB z Europolom in Evropsko komisijo.

PREPREČEVANJE PONAREJANJA NA SVETOVNI RAVNI

Sodelovanje pri preprečevanju ponarejanja presega meje Evrope. Eurosistem dejavno sodeluje pri delu centralnobančne skupine za preprečevanje ponarejanja (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG*).¹⁷ V prostorih ECB deluje tudi Mednarodni center za preprečevanje ponarejanja (*International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC*) kot tehnični center za to skupino. ICDC vzdržuje javno spletno stran,¹⁸ kjer so na voljo informacije in smernice v zvezi z reproduciranjem slik bankovcev ter povezave do spletnih strani posameznih držav.

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

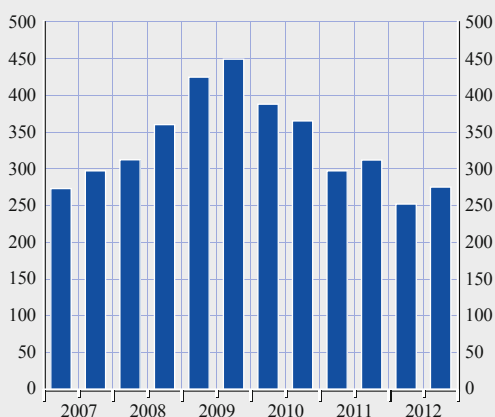
16 Glej razdelek „The Euro“ na spletnem mestu ECB in potem „Bankovci“ ter nato „Zaščitni elementi“.

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

18 Glej <http://www.rulesforuse.org>.

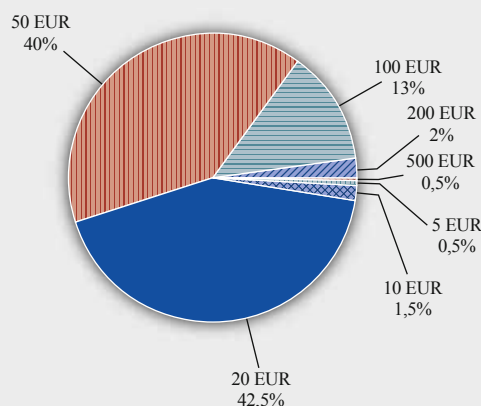
Graf 40 Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka

(v tisočih)



Vir: ECB.

Graf 41 Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2012



Vir: ECB.

3.3 TISKANJE IN IZDAJANJE BANKOVCEV

TISKANJE

V letu 2012 je bilo nacionalnim centralnim bankam dodeljeno tiskanje skupno 8,5 milijarde eurobankovcev, pri čemer je novi bankovec za 5 €, ki bo izdan maja 2013 (glej spodaj), predstavljal 2,9 milijarde skupnega obsega (približno 34% tiskanih bankovcev). Bankovec za 5 € iz prve serije se ne tiska več. Razporeditev tiskanja eurobankovcev je še naprej potekala po decentraliziranem proizvodnem scenariju z združevanjem, uvedenim leta 2002. Po tej ureditvi je vsaka nacionalna centralna banka euroobmočja odgovorna za nabavo deleža, ki ji je dodeljen od skupnih potreb po posameznih apoenih (glej tabelo 13).

NAČRT ZA VEČJE POENOTENJE GOTOVINSKIH STORITEV NACIONALNIH CENTRALNIH BANK

Leta 2007 je Svet ECB sprejel načrt postopkovnih korakov, ki bodo srednjeročno prispevali k večjemu poenotanju gotovinskih storitev nacionalnih centralnih bank. Nacionalne centralne banke Belgije, Nemčije, Irske, Cipra, Luksemburga, Malte, Nizozemske, Avstrije in Finske so 1. oktobra 2012 uvedle elektronsko izmenjavo sporočil med nacionalnimi centralnimi bankami ter nacionalnimi in mednarodnimi profesionalnimi strankami pri gotovinskih transakcijah – ena od preostalih točk načrta. Načela, ki urejajo to storitev, so določena v smernici ECB o izmenjavi podatkov pri gotovinskih storitvah.¹⁹ Vmesnik, katerega gostitelj je ECB, zagotavlja izmenjavo sporočil med nacionalnimi centralnimi bankami na podlagi različnih podatkovnih formatov. Profesionalnim strankam, ki želijo prenesti gotovino prek nacionalne centralne banke druge države, omogoča, da naročilo za dvig ali obvestilo o plogu oddajo prek domače nacionalne centralne banke. Preostale nacionalne banke euroobmočja se bodo z vmesnikom povezale v letih 2013 in 2014.

Elektronska izmenjava sporočil omogoča lažjo organizacijo čezmejnega prevoza gotovine in s tem dopolnjuje Uredbo (EU) št. 1214/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o profesionalnem čezmejnem prevozu eurogotovine po cesti med državami članicami euroobmočja,²⁰ ki je začela veljati 30. novembra 2012. Vmesnik omogoča tudi večje prenose med nacionalnimi centralnimi bankami, kar bo koristno ob uvedbi druge serije eurobankovcev.

PONOVO DAJANJE BANKOVCEV V OBTOK

Uporabniki gotovine (kreditne institucije, podjetja za prevoz gotovine in drugi gospodarski subjekti, kot so trgovci na drobno in igralnice) morajo ob ponovnem dajanju eurobankovcev v obtok upoštevati pravila, ki jih določa Sklep ECB/2010/14 o preverjanju pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovem ponovnem dajanju v obtok.²¹ Namen tega sklepa je predvsem zagotoviti, da se vsi bankovci, ki se ponovno dajo v obtok prek bančnih avtomatov, pregledajo glede pristnosti in primernosti.

Tabela 13 Razporeditev proizvodnje eurobankovcev v letu 2012

	Količina (v milijonih bankovcev)	Nacionalne centralne banke, ki so naročile proizvodnjo
5 EUR	2.915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10 EUR	1.959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20 EUR	1.703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50 EUR	1.530,43	BE, DE, ES, IT
100 EUR	298,13	DE
200 EUR	50,00	DE
500 EUR	0,00	-
Skupaj	8.456,87	

Vir: ECB.

19 Smernica ECB/2012/16 z dne 20. julija 2012 (UL L 245, 11. 9. 2012, str. 3).

20 UL L 316, 29. 11. 2011, str. 1.

21 UL L 267, 9. 10. 2010, str. 1.

Po podatkih, ki so jih obdelovalci gotovine predložili nacionalnim centralnim bankam euroobmočja, so obdelovalci gotovine približno eno tretjino vseh eurobankovcev, ki so bili leta 2012 po strojni obdelavi ponovno dani v obtok, v obtok vrnili z uporabo naprav za obdelavo bankovcev.

V sklopu priprav na izdajo druge serije eurobankovcev je področje uporabe sklepa ECB/2010/14 spremenil sklep ECB/2012/19,²² ki je začel veljati 20. septembra 2012. Sprememba tega sklepa zagotavlja, da postopki preverjanja, ki jih morajo upoštevati obdelovalci gotovine pri ponovnem dajanju eurobankovcev v obtok, veljajo tudi za nove bankovce.

PROGRAM RAZŠIRJENE SKRBNIŠKE HRAMBE GOTOVINE

Po odločitvi Sveta ECB iz leta 2011, da se program razširjene skrbniške hrambe eurobankovcev razširi iz Azije v Severno Ameriko in na Bližnji vzhod, je bil leta 2012 izveden javni razpis. Uspešni ponudniki bodo izbrani tekom leta 2013. Ta program je nadaljevanje pilotnega programa razširjene skrbniške hrambe gotovine, ki naj bi se po prvotnih načrtih končal januarja 2012, vendar je bil podaljšan do konca januarja 2013. Cilj programa razširjene skrbniške hrambe gotovine je zagotoviti nemoten obtok eurobankovcev na geografsko oddaljenih območjih in priskrbeti podrobne statistične podatke o mednarodni uporabi eurobankovcev.

DRUGA SERIJA EUROBANKOVCEV

V letu 2012 je Eurosistem nadaljeval razvoj nove serije eurobankovcev, pri čemer se je osredotočal na serijsko proizvodnjo novega bankovca za 5 €, ki bo izdan kot prvi apoen nove serije. Eurosistem je pomagal tudi relevantnim deležnikom pri pripravi na uvedbo novih bankovcev ter nadaljeval razvoj naslednjih apoenov nove serije. Nova serija se imenuje serija Evropa, saj je v vodnem znaku in na hologramu upodobljen portret Evrope, tj. lik iz grške mitologije. V seriji Evropa bodo enaki apoeni kot v prvi seriji bankovcev – 5 €, 10 €, 20 €, 50 €, 100 €, 200 € in 500 € – in večinoma enaki oblikovni elementi.²³

Svet ECB je 9. marca 2012 sklenil, da bo novi bankovec za 5 € izdan 2. maja 2013. Natančen časovni raspored izdajanja drugih apoenov iz serije Evropa bo določen pozneje. Po pričakovanjih se bodo novi bankovci uvedli postopno v več letih po naraščajočem vrstnem redu. Eurosistem bo javnost, obdelovalce gotovine in proizvajalce naprav za obdelavo bankovcev dovolj zgodaj obvestil o postopkih in načinih uvajanja novih bankovcev. Bankovci prve serije bodo še razmeroma dolgo ostali zakonito plačilno sredstvo, umik teh bankovcev iz obtoka bo postopen in javnost bo o tem dovolj zgodaj obveščena. Bankovce iz prve serije bo mogoče tudi po umiku iz obtoka še nedoločen čas zamenjati v nacionalnih centralnih bankah euroobmočja.

4 STATISTIKA

ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank razvija, zbira, pripravlja in razširja širok nabor statističnih podatkov, ki podpirajo denarno politiko euroobmočja, različne naloge ESCB in naloge Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB). To statistiko uporabljajo tudi javni organi (npr. Evropska komisija v preglednici za spremljanje makroekonomskih neravnovesij), udeleženci na finančnih trgih, mediji in širša javnost. Redna priprava statističnih podatkov euroobmočja je tudi v letu 2012 potekala brez težav in pravočasno. Poleg tega je bilo delo osredotočeno na krepitev informacijske podlage za izpolnjevanje nalog, dodeljenih ECB in ESRB, čeprav je to zaradi ome-

²² UL L 253, 20. 9. 2012, str. 19.

²³ Več informacij je na spletnem mestu www.noviobrazceura.eu.

jenih razpoložljivih virov pomenilo precejšen izziv. V skladu z letno revidiranim programom dela na področju statistike so bila precejšnja prizadevanja usmerjena v izpolnjevanje novih zahtev po podatkih, zlasti na področju denarne politike in analize finančne stabilnosti.

Izzivi, povezani z vse večjimi potrebami po podatkih, so bili obravnavani na šesti dvoletni konferenci ECB o statistiki, ki je potekala aprila 2012 pod naslovom „statistike centralnih bank kot podpora dvema nalogama: cenovni stabilnosti in zmanjševanju sistemskega tveganja”.

4.1 NOVA IN IZBOLJŠANA STATISTIKA EUROOBMOČJA

Leta 2012 je ECB v okviru izpolnjevanja svoje dolžnosti, da zagotavlja statistično podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja, intenzivno sodelovala pri pripravi „merilnika tveganj” ESRB, ki je bil prvič objavljen po zasedanju splošnega odbora ESRB 20. septembra 2012. Da bi lahko tak „merilnik tveganj” bolje zajel sistemska tveganja, se bo začetni nabor 45 kazalnikov redno dopolnjeval in revidiral (glej tudi razdelek 2.2 v poglavju 3).

Septembra 2012 je ECB prvič objavila prilagojeno statistično merilo širšega denarnega agregata M3 in kreditov zasebnemu sektorju v euroobmočju, pri čemer so izključene repo transakcije, izvedene prek centralnih nasprotnih strank.

4.2 DRUGA STATISTIČNA DOGAJANJA

ESCB je nadaljeval delo v zvezi z izboljšanjem razpoložljivosti in kakovosti statističnih podatkov na podlagi mikrobaz podatkov, saj te dajejo večjo prožnost pri izpolnjevanju potreb uporabnikov in prispevajo k zmanjšanju bremena za poročevalce.

V zvezi s tem je Svet ECB septembra 2012 sprejel razširjeni okvir za upravljanje s kakovostjo podatkov v centralizirani bazi vrednostnih papirjev, ki ga sestavljata smernica ECB/2012/21 in priporočilo ECB/2012/22. Poleg tega je ECB oktobra 2012 sprejela uredbo ECB/2012/24 o statistiki imetij vrednostnih papirjev. Uredba določa obveznosti poročanja, ki veljajo za finančne vlagatelje v euroobmočju, skrbnike in nadrejene institucije nekaterih bančnih skupin v euroobmočju. Te obveznosti se nanašajo na podatke o vrednostnih papirjih v imetju (finančnih in nefinančnih) vlagateljev v euroobmočju, razčlenjene po posameznih vrednostnih papirjih, ter na podatke o vrednostnih papirjih v imetju vlagateljev zunaj euroobmočja, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja in so v skrbništvu v euroobmočju. Zbiranje podatkov se bo začelo marca 2014 in se bo nanašalo na podatke za december 2013.

Prvi krog ankete Eurosistema o financiranju in porabi gospodinjstev so izvedle nacionalne centralne banke 15 držav euroobmočja (v nekaterih primerih v sodelovanju z nacionalnim statističnim uradom). Anketa, katere rezultati bodo predvidoma objavljeni na začetku leta 2013, prinaša podatke na mikroravni o stvarnem in finančnem premoženju gospodinjstev, njihovih obveznostih, potrošnji in varčevanju, dohodku in zaposlenosti, prihodnjih pokojninah, medgeneracijskih transferjih in darilih ter o odnosu do tveganja.

ESCB je še naprej razvijal register vseh finančnih institucij v EU, vključno z velikimi bančnimi in zavarovalniškimi skupinami. Razširjeni register institucij in podružnic (*Register of Institutions and Affiliates Database*, RIAD), ki vsebuje obsežen seznam vseh finančnih insti-

tucij in olajšuje njihovo razvrščanje med nasprotne stranke za namene statističnega poročanja, bo podpiral tudi analizo finančne stabilnosti in omogočil boljše ocenjevanje ustreznosti zavarovanja v operacijah na trgu. Da bi povečali uporabnost baze podatkov RIAD, bo ta inter-operabilna z registrom (predvsem) nefinančnih podjetij v Evropi (*EuroGroups Register*), ki ga vzporedno razvija in vodi Eurostat.

Poleg tega so v pripravi tudi številni drugi podatkovni nizi. ESCB razvija izboljšano statistiko zavarovalniškega sektorja, ki naj bi v čim večji možni meri uporabljala podatke, ki bodo zbrani na podlagi obrazcev za kvantitativno poročanje v okviru projekta Solventnost II, kot jih je pripravil Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine. Potekajo tudi prizadevanja za harmonizacijo osnovnega niza podatkovnih atributov in za oblikovanje pilotnega področja, ki bi zajelo podatke iz registrov posojil ali drugih podobnih podatkovnih nizov na ravni posameznih posojil, da bi s ponovno uporabo informacij izpolnili različne statistične in analitične potrebe. Pri plačilni statistiki se uvajajo izboljšave, da bi zajeli najnovejša gibanja, ki izhajajo iz enotnega območja plačil v eurih, zlasti uredbe (EU) 260/2012 o kreditnih prenosih in direktnih bremenitvah (glej razdelek 2 v poglavju 3), medtem ko se na podlagi posameznih podatkovnih nizov, zbranih pri mednarodnih kartičnih shemah, pripravlja statistika o plačilnih karticah.

Kar zadeva splošno ekonomsko statistiko, namerava ECB v letu 2013 objavljati mesečne ocene novih industrijskih naročil v euroobmočju, saj Eurostat take statistike ne pripravlja več. Poleg tega je ECB v okviru svojih prizadevanj, da bi leta 2013 objavila kazalnike cen poslovnih nepremičnin, v maju 2012 organizirala konferenco.

ECB je še naprej tesno sodelovala z Eurostatom in drugimi mednarodnimi organizacijami. Zakonodajni postopek za uskladitev Evropskega sistema računov (ESR 95) s Sistemom nacionalnih računov 2008 ter šesto izdajo Priročnika MDS za plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb je skoraj zaključen. Vzporedno s tem poteka delo za dokončanje revizije vseh s tem povezanih pravnih aktov ECB in EU, da bi zagotovili izvajanje novih standardov v letu 2014.

ECB prispeva tudi k izboljševanju finančne statistike na svetovni ravni, zlasti s sodelovanjem v medagencijski skupini za gospodarsko in finančno statistiko (*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics*, IAG) skupaj z BIS, Eurostatom, MDS, OECD, Združenimi narodi in Svetovno banko. Skupina IAG usklajuje in spremlja statistične pobude, ki jih podpirajo finančni ministri in guvernerji centralnih bank držav skupine G20, z namenom odpraviti globalne informacijske vrzeli. Poleg tega je ECB pomagala pri nadgrajevanju spletnega mesta o glavnih globalnih kazalnikih, kjer je bil marca 2012 prvič objavljen agregirani podatek o četrtni rasti BDP v gospodarstvih G20. V letu 2012 je skupina G20 podprla pobudo, da se marca 2013 uvede globalni sistem identifikatorjev pravnih oseb, kar ECB v celoti podpira. ECB je skupaj z BIS in MDS objavila tretji del priročnika o statistiki vrednostnih papirjev, ki obravnava lastniške vrednostne papirje (izdaje in imetja).

Zaradi ohranitve zaupanja javnosti v statistiko, ki jo pripravlja ESCB in na kateri temeljijo sklepi o denarni politiki, je pomembno, da ESCB pokaže, da upošteva najvišje standarde kakovosti. Zato je Svet ECB februarja 2012 odobril spremenjeno različico „Javne zaveze ESCB o evropski statistiki“, tako da je ta še bolj usklajena s Kodeksom ravnanja evropske statistike, ki ga je pripravil Odbor za evropski statistični sistem.

ESCB je zavezan temu, da svojo statistiko zagotavlja kot javno dobro. Zato je septembra 2012 objavil skupno politiko brezplačnega dostopa do svojih javno dostopnih statističnih podatkov in njihove brezplačne ponovne uporabe, ne glede na njihovo morebitno poznejšo komercialno ali nekomercialno uporabo.

5 EKONOMSKE RAZISKAVE

Skladno s pristopom, ki se uporablja v celotnem Eurosistemu, je namen raziskovalnih dejavnosti v ECB: (i) pridobiti raziskovalne rezultate, ki so pomembni za denarno politiko in druge naloge Eurosistema, (ii) vzdrževati in uporabljati ekonometrične modele za napovedi in projekcije gospodarskih gibanj ter za primerjavo učinkov alternativnih politik ter (iii) komunicirati z akademsko in raziskovalno skupnostjo, na primer z objavljanjem rezultatov raziskav v recenziranih strokovnih revijah ter z udeležbo na raziskovalnih konferencah in z njihovo organizacijo. V naslednjih dveh razdelkih so podrobno predstavljena glavna raziskovalna področja in dejavnosti v letu 2012.

5.1 PREDNOSTNA RAZISKOVALNA PODROČJA IN DOSEŽKI

Ekonomске raziskave v ECB decentralizirano izvaja več poslovnih področij skladno s svojimi potrebami in strokovnim znanjem. Generalni direktorat Raziskave je zadolžen za izvajanje visokokakovostnih ekonomskih raziskav ter za usklajevanje raziskav, ki se izvajajo v ECB. Njegov generalni direktor predseduje Odboru za usklajevanje raziskav (RCC), ki usklajuje raziskovalne dejavnosti v ECB z zahtevami institucije ter potrebami, ki izhajajo iz oblikovanja in izvajanja politike. Odbor vsako leto določi sklop prednostnih področij ter zagotavlja forum, v okviru katerega lahko različna poslovna področja s svojimi raziskovalnimi dejavnostmi sodelujejo na teh prednostnih področjih. Raziskovalne prednostne naloge v letu 2012 so bile naslednje: finančna stabilnost, makrobonitetni nadzor in regulacija; denarni trgi in operativni okvir v pokriznih razmerah; denarna politika, javnofinančna politika in državni dolg; spremljanje posameznih držav in dinamika inflacije; financiranje in poraba gospodinjstev. Na vseh teh področjih je bil dosežen znaten napredek.

V zvezi s prvim prednostnim področjem je raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave zagotavljala pomembno analitično podporo relevantnim področjem denarne politike ECB in Evropskemu odboru za sistemska tveganja (glej razdelek 2 v poglavju 3). Precejšen napredek je bil dosežen pri povezovanju finančne stabilnosti in gospodarskih gibanj ter pri razvoju novih zgodnjih opozorilnih kazalnikov. Del teh raziskav je bil predstavljen na drugi konferenci mreže, ki je potekala oktobra 2012 v Frankfurtu.

Na področju denarnih trgov in operativnega okvira je bilo treba osrednjo pozornost raziskovalnih dejavnosti preusmeriti od priprav na „normalne“ čase k proučevanju velikih sprememb v delovanju trga ter k novim instrumentom in spremenjenemu regulativnemu okolju.

Na področju denarne politike, javnofinančne politike in državnega dolga so bile opravljene raziskave v zvezi z dejavniki, ki spodbujajo premije za tveganje državnih obveznic, v zvezi z vzajemnim delovanjem med denarno in javnofinančno politiko ter učinki prelivanja med fiskalnimi in finančnimi spremenljivkami.

Raziskave na področju spremljanja posameznih držav in dinamike inflacije so vključevale delo v zvezi s (i) prilagoditvami in neravnovesji, (ii) čezmejnimi učinki in povezavami ter (iii) konceptualno podlago determinant konkurenčnosti. Delo na zadnjem področju je podpirala tudi nova raziskovalna mreža za konkurenčnost (*CompNet*).

Mreža za raziskovanje financiranja in porabe gospodinjstev je proti koncu leta 2012 zbrala ključne mikroinformacije. Te bo treba še podrobneje analizirati, vendar pa prvi rezultati kažejo, da bodo pridobljeni podatki Eurosistemu omogočili, da bolje razume obnašanje gospodinjstev v euroobmočju kot vlagatelj, varčevalcev, posojilojemalcev in potrošnikov.

5.2 POSREDOVANJE INFORMACIJ O RAZISKAVAH: PUBLIKACIJE IN KONFERENCE

Raziskave strokovnjakov ECB so bile tako kot v prejšnjih letih objavljene v seriji delovnih zvezkov (*Working Papers*) in občasnih zvezkov (*Occasional Papers*). Leta 2012 je bilo objavljenih 91 delovnih zvezkov in 7 občasnih zvezkov. Strokovnjaki ECB so bodisi sami ali skupaj z zunanjimi soavtorji napisali skupno 75 delovnih zvezkov, pri številnih so sodelovali drugi ekonomisti Eurosistema, medtem ko so preostale napisali zunanji obiskovalci, ki so se udeležili konferenc in delavnic, sodelovali v raziskovalnih mrežah ali pa kot gostujoči raziskovalci dlje časa gostovali v ECB, da bi dokončali raziskovalni projekt.²⁴ Skladno z zdaj že uveljavljenim pravilom bo večina študij sčasoma objavljena v vodilnih, recenziranih akademskih revijah. Leta 2012 so strokovnjaki ECB v akademskih revijah objavili skoraj 100 člankov.

Še ena redna publikacija ECB je raziskovalni bilten (*Research Bulletin*),²⁵ v katerem so objavljene raziskave, ki so zanimive tudi za širšo javnost. Raziskovalni bilten je v letu 2012 izšel v treh številkih, v katerih so bili objavljeni članki o različnih temah, na primer o učinku programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, o tem, ali regulacija doma vpliva na prevzemanje tveganj bank v tujini, ter o napihjenih cenah, bankah in finančni stabilnosti.

ECB je v letu 2012 organizirala ali soorganizirala 23 konferenc in delavnic o raziskovalnih temah. Pri soorganiziranih konferencah so sodelovali Center za raziskovanje ekonomske politike (*Centre for Economic Policy Research*, CEPR), Banka za mednarodne poravnave (BIS) ter druge centralne banke Eurosistema in iz drugih držav. Večina konferenc in delavnic je bila tako kot v preteklih letih povezana s posebnimi prednostnimi raziskovalnimi področji. Programi s teh dogodkov in predstavljeni referati so na voljo na spletnem mestu ECB.

Posredovanje informacij o raziskavah poteka tudi prek serij seminarjev, od katerih sta še zlasti pomembni serija seminarjev *Joint Lunch-time Seminars*, ki jo soorganizirata Deutsche Bundesbank in Center za finančne študije (*Center for Financial Studies*, CFS), in serija *Invited Speaker Seminars*. Seriji obsegata tedenske seminarje, na katere so povabljeni zunanji raziskovalci, da v ECB predstavijo svoje novejšo delo. Poleg tega ECB raziskovalne seminarje občasno organizira tudi zunaj okvira teh dveh serij.

²⁴ Zunanji raziskovalci gostujejo v ECB priložnostno ali v okviru formalnih programov, kot je *Lamfalussy Research Fellowship*.

²⁵ Vsi raziskovalni bilteni so na voljo na spletnem mestu ECB v razdelku *Publications*.

6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI

6.1 SKLADNOST S PREPOVEDJO DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

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

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

V letu 2012 bi bilo mogoče spodnji primer razumeti kot kršitev določil členov 123 in 124 Pogodbe ter s tem povezanih uredb Sveta. De Nederlandsche Bank je v okviru nizozemskega sistema zajamčenih vlog še naprej izplačala več predujmov. Medtem ko se pripravlja nova zakonodaja, pa z izbrano rešitvijo nizozemski sistem zajamčenih vlog ne bo skladen s prepovedjo denarnega financiranja, saj naj bi še naprej vseboval neko vrsto dovoljene prekoračitve stanja na računu. Zaradi tega mora nizozemska vlada nujno nadalje spremeniti pravni okvir.

6.2 SVETOVALNE NALOGE

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.²⁶ 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 2012 sprejela 16 mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU in 95 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB. Seznam mnenj, sprejetih leta 2012, je priložen temu letnemu poročilu.

MNENJA O OSNUTKIH PRAVNIH PREDPISOV EU

Mnenja ECB, izdana na zahtevo Sveta EU, Evropskega parlamenta, Evropskega sveta in Evropske komisije, so se med drugim nanašala na okrepitev gospodarskega upravljanja v euroobmočju, na predlog direktive in uredbe, ki naj bi nadomestili direktivo o trgih finančnih instrumentov,²⁷ na predlog o spremembi uredbe o bonitetnih agencijah, na predlog uredbe o izboljšanju poravnave

²⁶ 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.

²⁷ CON/2012/21. To mnenje je podrobno obravnavano v razdelku 3.2 v poglavju 3.

vrednostnih papirjev in o centralnih depotnih družbah, na predlog direktive o vzpostavitvi okvira za sanacijo in reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij,²⁸ ter na predlog uredbe o prenosu posebnih nalog na ECB, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij.²⁹

ECB je v svojem mnenju o okrepitvi gospodarskega upravljanja v euroobmočju³⁰ pozdravila predlagani uredbi in priporočila nekatere spremembe, katerih cilj je nadalje povečati proračunsko disciplino držav članic euroobmočja ter nadalje okrepiti nadzor v državah članicah euroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne težave v zvezi s finančno stabilnostjo. ECB je zlasti priporočila, naj ena od uredb zajema vsebinska vprašanja iz Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji, vključno z določbami o obveznem srednjeročnem proračunskem cilju in samodejnem popravljalnem mehanizmu. V navedenem mnenju je bilo prav tako predlagano, da bi moral biti Svet EU dolžan državi članici izdati priporočilo, naj zaprosi za finančno pomoč, če ima položaj v tej državi članici znatne negativne učinke na finančno stabilnost v euroobmočju.

ECB je v svojem mnenju o predlogu uredbe o spremembi uredbe o bonitetnih agencijah³¹ izrazila podporo splošnemu cilju, ki je prispevati k zmanjšanju tveganj, povezanih s finančno stabilnostjo, in povrniti zaupanje vlagateljev in udeležencev na trgu v finančne trge in kakovost bonitetnih ocen. ECB je podprla postopen pristop, ki ga zagovarja Odbor za finančno stabilnost, in ugotovila, da bi bilo treba sklicevanje na ocene bonitetnih agencij odstraniti ali nadomestiti šele, ko bi bile verodostojne alternative na voljo in bi se lahko varno izvedle.

ECB je v svojem mnenju o predlogu uredbe o izboljšanju ureditve poravnave vrednostnih papirjev v EU in centralnih depotnih družbah³² odločno podprla predlog Komisije, zlasti glede izboljšanja pravnih in operativnih pogojev za čezmejno poravnavo v EU na splošno in konkretno v sistemu TARGET2-Securities (T2S).³³ Priporočila je, naj se predlagana uredba in ustrezni izvedbeni akti sprejmejo pred začetkom delovanja T2S, ki je načrtovan za junij 2015. To je pomembno z vidika zagotavljanja varnejšega, harmoniziranega regulativnega okolja ter večje in poštene konkurence med centralnimi depotnimi družbami v okviru sistema T2S. ECB je prav tako priporočila, naj se spodbuja tesno in učinkovito sodelovanje med Evropskim organom za vrednostne papirje in trge, nacionalnimi pristojnimi organi in članicami ESCB v vlogi preglednikov in centralnih bank izdajateljic, zlasti glede priprave osnutkov tehničnih standardov. Takšno sodelovanje bi moralo olajšati celovit nadzor in pregled na čezmejni ravni.

MNENJA O OSNUTKIH NACIONALNIH PRAVNIH PREDPISOV

ECB je odgovorila na precejšnje število zahtev za mnenje, ki so jih predložili nacionalni organi, od katerih so se mnoge nanašale na ukrepe za stabilnost finančnega trga.³⁴

Več držav članic se je z ECB posvetovalo o ukrepih za dokapitalizacijo. ECB je poudarila pomembnost dokapitalizacije bank kot bistvenega pogoja za finančno in sistemsko stabilnost ter kot predpogoja za to, da nasprotni stranke Eurosistema ohranijo status primernih nasprotnih strank. ECB je bila v zvezi s Slovenijo³⁵ mnenja, da bi bilo treba dokapitalizacijo bank izvesti z denarnimi vložki

28 CON/2012/99. To mnenje je podrobno obravnavano v razdelku 1.2 v poglavju 3.

29 CON/2012/96. To mnenje je podrobno obravnavano v razdelku 1.2 v poglavju 3.

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.

32 CON/2012/62.

33 Več informacij o projektu T2S je v razdelku 2.2 v tem poglavju.

34 Glej na primer CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 in CON/2012/106.

35 CON/2012/48 in CON/2012/71.

in ne z obveznicami, ki jih izda družba za upravljanje terjatev bank v državni lasti, saj bi slednje okrepilo povezanost med državo in bančnim sektorjem.³⁶ Navedla je tudi, da bi bili neposredna naložba dolžniških instrumentov, ki jih izda država, za namen dokapitalizacije banke ter poznejša uporaba takih instrumentov kot zavarovanja v likvidnostnih operacijah Eurosistema sporni z vidika denarnega financiranja, če ne bi bilo alternativnih, na trgu temelječih virov financiranja.³⁷ ECB je v svojem mnenju o spremembah pravnega okvira za dokapitalizacijo in reševanje kreditnih institucij v Grčiji³⁸ poudarila pomen jasne opredelitve odgovornosti grškega sklada za finančno stabilnost, da bi se izognili nenamernemu poseganju v pristojnosti grške centralne banke, Bank of Greece, kot nadzornega organa, organa za reševanje bank in garanta stabilnosti finančnega sistema. V zvezi z vprašanjem premostitvene dokapitalizacije je ECB izjavila, da je osnovni namen premostitvene dokapitalizacije zagotoviti povečanje kapitala kreditne institucije prejemnice, s katerim bi ta absorbirala svoje izgube.

ECB je pozdravila novi okvir za sanacijo in reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij v Franciji.³⁹ ECB je kot del okvira pozdravila oblikovanje orodja za reševanje iz finančnih težav z zasebnimi sredstvi (*bail-in*) v obliki odpisa ali konverzije dolgov, s čimer bi se absorbirale izgube institucij, ki propadajo ali bodo verjetno propadle. Mehanizem za reševanje z zasebnimi sredstvi bi moral biti skladen z mednarodno dogovorjenimi ključnimi značilnostmi učinkovitega reševanja.

ECB je v zvezi s financiranjem skladov za stabilizacijo izpostavila dejstvo, da morajo biti finančna sredstva skladov, ki se uporabljajo za reševanje ali stabilizacijo kreditnih institucij, zadostna ter da so prispevki kreditnih institucij v takšne sklade določeni v ustrezni višini, da bi se zagotovila finančna stabilnost.⁴⁰

ECB je na splošno pozdravila zahteve, naj španske kreditne institucije povečajo rezervacije za izpostavljenosti iz naslova nepremičninskih posojil (oslabljenih in donosnih), saj se bo z njimi okrepila odpornost španskega bančnega sektorja in obenem omejile možnosti za javno intervencijo.⁴¹

ECB je v svojem mnenju o ukrepih glede dolgov prezadolženih posameznikov v Grčiji in o ukrepih v zvezi z osebno insolventnostjo na Irskem⁴² pozvala, naj se zaradi morebitnih negativnih posledic takih ukrepov za kreditne institucije kot upnice in za delovanje finančnega sistema opravi natančna ocena učinka.

V zvezi z ukrepi za okrepitev regulativnega okvira za kreditne zadrage na Irskem⁴³ je ECB pozdravila občutno izboljšanje regulativnih orodij, ki jih ima na voljo irska centralna banka, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, da bi se izboljšala varstvo članov kreditnih zadrug in stabilnost v sektorju kreditnih zadrug.

ECB je glede davka na finančne transakcije, ki je bil uveden za nekatere transakcije madžarske centralne banke, Magyar Nemzeti Bank,⁴⁴ menila, da bo tak davek med drugim oviral transmissijski mehanizem denarne politike, vplival na izbor orodij denarne politike in morebiti povzročil

36 ECB je izrazila podobne preference v zvezi s Portugalsko v mnenju CON/2012/23.

37 CON/2012/64 in CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 in CON/2012/39. Glej tudi CON/2012/90.

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 in CON/2012/91.

41 CON/2012/11 in CON/2012/46.

42 CON/2012/40 in CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

denarno financiranje. V nadaljnjem mnenju⁴⁵ je ECB pozdravila spremembe, ki transakcije centralne banke izključujejo iz osnove davka na finančne transakcije, ter priporočila, naj se za to, da bi lahko centralna banka uresničevala cilje svoje denarne politike, davka oprostijo tudi vse nasprotno stranke v transakcijah s centralno banko, ki vključujejo vrednostne papirje, ki jih ni izdala centralna banka.

ECB je sprejela več mnenj o nacionalnih centralnih bankah, vključno s spremembami statuta madžarske, grške, češke, latvijske, španske in litovske nacionalne centralne banke.⁴⁶ V svojih mnenjih o poznejših spremembah zakona o centralni banki Magyar Nemzeti Bank⁴⁷ je izrazila resno zaskrbljenost glede neodvisnosti centralne banke, pri čemer je med drugim podala kritično stališče do pogostega spreminjanja števila in nagrajevanja članov organov odločanja v času mandata. ECB je bila zaprosena za mnenje o spremembah statuta centralne banke Bank of Greece,⁴⁸ ki so se nanašale na operacije, naloge in upravljanje centralne banke, pravice delničarjev in razdelitev dobička. V zvezi s pravicami delničarjev je ECB pripomnila, da spremenjena struktura in pravice delničarjev centralne banke Bank of Greece odpravljajo morebitna navzkrižja interesov v vlogi banke kot javne institucije. ECB je obravnavala spremembe zakona o centralni banki Latvijas Banka v zvezi s pripravami Latvije na uvedbo eura. ECB je ob upoštevanju različnih vidikov neodvisnosti centralne banke pripomnila, da je mogoče finančno neodvisnost centralne banke okrepiti z mehanizmi, na podlagi katerih operativne stroške izvajanja nekaterih njenih nalog krijejo subjekti, ki jih take naloge zadevajo.⁴⁹

ECB je obravnavala vlogo centralne banke pri makrobonitetnem nadzoru v okviru svojih mnenj v zvezi z zakonom o centralni banki Česká národní banka in novim odborom za finančno stabilnost v Nemčiji.⁵⁰ Pri tem je obravnavala zlasti pomen dostopa do informacij, pomembnih za izvajanje nalog makrobonitetnega nadzora, ter zadeve v zvezi s čezmejnimi sodelovanjem med pristojnimi organi, zlasti glede ukrepov na nacionalni ravni za odpravljanje sistemskih tveganj.⁵¹

Več držav članic se je z ECB posvetovalo o omejitvah pri gotovinskih plačilih,⁵² pri čemer je ECB poudarila, da bi morali biti taki ukrepi sorazmerni s splošnim ciljem preprečevanja davčnih utaj in ne bi smeli presežati okvirov, potrebnih za doseganje tega cilja.

ECB je obravnavala ravnanje z nezamenjanimi nacionalnimi bankovci, pri čemer je izjavila, da bi bila neposredna dodelitev vrednosti takih bankovcev državnim prihodkom izven konteksta razporeditve dobička centralne banke sporna z vidika prepovedi denarnega financiranja in načela finančne neodvisnosti.⁵³

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 in CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 in CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 in CON/2012/55.

51 Glej tudi CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 in CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

PRIMERI NEIZPOLNJEVANJA OBVEZNOSTI

Leta 2012 je ECB zabeležila 30 primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja o osnutkih nacionalne zakonodaje⁵⁴ in en primer neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja o osnutkih zakonodaje EU. Štirinajst primerov, opisanih v nadaljevanju, je bilo nedvomnih in pomembnih.⁵⁵

Pet nedvomnih in pomembnih primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja se je nanašalo na Grčijo. Prvi primer je med drugim zadeval nakup lastnih delnic s strani kreditnih institucij. Ta primer je bil splošnega pomena za ESCB, saj se je nanašal na okvir za povečanje likvidnosti kreditnih institucij. ECB prav tako ni bila zaprosena za mnenje o zakonodaji, ki predvideva znižanje plač zaposlenih in vodstva centralne banke Bank of Greece. Tretji primer, ki je bil splošnega pomena za ESCB, je zadeval zakonodajo, ki vpliva na finančne institucije in kadrovske zadeve centralne banke Bank of Greece. Pri dveh primerih, povezanih z dokapitalizacijo in reševanjem kreditnih institucij, je bila ECB zaprosena za mnenje v poznejši fazi zakonodajnega postopka.⁵⁶

Pet nedvomnih in pomembnih primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja se je nanašalo tudi na Madžarsko. Eden od njih je zadeval ukrepe za pomoč imetnikom posojil v tuji valuti, ki so se znašli v težavah, drug tak primer pa spremembe sheme za reševanje takih posojilojemalcev. Oba primera sta zadevala finančno stabilnost in tveganja, povezana s posojili v tujih valutah.⁵⁷ Dva nadaljnja primera neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja sta bila povezana z zakonom o davku na finančne transakcije in sta bila splošnega pomena za ESCB, saj sta se nanašala na neodvisnost centralne banke.⁵⁸ ECB ravno tako ni bila zaprosena za mnenje o zakonodaji, ki je med drugim razširila obveznost sistema zjamčenih vlog, da se upnikom kreditne institucije povrnejo sredstva, tudi na primere, ko se je začel postopek prenehanja kreditne institucije.

Štirje preostali primeri so zadevali Italijo, Luksemburg, Slovenijo in Španijo. Italijanski organi niso ustrezno izpolnili obveznosti posvetovanja z ECB o zakonodaji v zvezi z jamstveno shemo za obveznosti italijanskih bank in v zvezi z ravnanjem z nezamenjanimi bankovci lire. ECB je v svojem mnenju,⁵⁹ ki ga je izdala po spremembi zadevne zakonske uredbe v zakon, podala bistvene kritične pripombe v zvezi z načelom finančne neodvisnosti in denarnim financiranjem. Luksemburška vlada se z ECB ni posvetovala o zakonodaji v zvezi s povečanjem kvote Luksemburga v MDS. To velja za pomemben primer, saj je zelo verjetno, da bi bila ECB v svojem odgovoru kritična. Slovensko Ministrstvo za finance se je posvetovalo z ECB o predlogu zakona, ki omogoča dokapitalizacijo sistemsko pomembnih slovenskih bank v skladu s priporočili Evropskega bančnega organa (EBA). To posvetovanje je bilo opravljeno prepozno v zakonodajnem postopku, da bi se lahko mnenje ECB⁶⁰ upoštevalo, preden je bil zakon sprejet. ECB je izdala tudi mnenje o španski zakonodaji v zvezi z reorganizacijo in prodajo nepremičninskih sredstev v finančnem sektorju.⁶¹ V tem primeru je bila ECB zaprosena za mnenje o že veljavnem zakonu, in ne o osnutku pravnih predpisov.

54 To vključuje (i) primere, ko se nacionalni organ o osnutkih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, ni posvetoval z ECB, ter (ii) primere, ko se je nacionalni organ uradno posvetoval z ECB, vendar ji ni zagotovil dovolj časa, da bi preučila osnutke pravnih predpisov in sprejela svoje mnenje pred njihovim sprejetjem.

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

56 Glej CON/2012/25 in CON/2012/39.

57 Glej tudi mnenje CON/2012/27, v katerem je ECB podala bistvene kritične pripombe o vsebini zakonodaje.

58 Glej CON/2012/59 in CON/2012/94.

59 Glej CON/2012/4.

60 Glej CON/2012/48.

61 Glej CON/2012/46.

Poleg tega so bili v letu 2012 zabeleženi nedvomni in ponavljajoči se primeri, v katerih se z ECB niso posvetovale Grčija, Madžarska, Italija, Litva in Španija. Ponavljajoči se primeri so primeri, ko se ista država članica najmanj trikrat v dveh zaporednih letih ne posvetuje z ECB, pri čemer se v vsakem obravnavanem letu najmanj enkrat zgodi, da tega posvetovanja ni bilo.

6.3 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL

ECB je bila tudi v letu 2012 zaprosena, da upravlja in/ali obdela več operacij najemanja in dajanja posojil.

ECB je odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči, kot je določeno v Sklepu ECB/2003/14 z dne 7. novembra 2003.⁶² ECB je obdelala plačila obresti za 11 posojil. Celotno stanje operacij posojanja EU v okviru tega aranžmaja je 31. decembra 2012 znašalo 11,4 milijarde EUR, kar je enako kot 31. decembra 2011.

ECB je odgovorna, da v imenu posojilodajalk in posojilojemalke obdela vsa plačila v zvezi s sporazumom o posojilih Grčiji.⁶³ Prvotnih šest posojil je bilo 15. junija 2012 konsolidiranih v eno posojilo. ECB je v letu 2012 ob konsolidaciji posojil obdelala plačila obresti za posojila in izravnalno plačilo med dvema posojilojemalkama. Stanje združenih dvostranskih posojil v korist Grčije je 31. decembra 2012 znašalo 52,9 milijarde EUR, kar je enako kot 31. decembra 2011.

ECB je odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM).⁶⁴ V letu 2012 je ECB obdelala osem plačil v imenu EU in ta sredstva izplačala državam posojilojemalkama (Irski in Portugalski). ECB je obdelala plačila obresti za deset posojil. Celotno stanje operacij posojanja EU v okviru EFSM je 31. decembra 2012 znašalo 43,8 milijarde EUR, v primerjavi z 28 milijardami EUR 31. decembra 2011.

ECB je odgovorna za upravljanje posojil Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) državam članicam, katerih valuta je euro.⁶⁵ V letu 2012 je ECB obdelala 15 plačil v imenu EFSF in ta sredstva izplačala državam posojilojemalkam (Irski, Portugalski in Grčiji). ECB je obdelala plačila obresti za osem posojil in šest plačil iz vmesne obnovitve posojil.

ECB lahko v skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB odpre račune in deluje kot fiskalni agent za Evropski mehanizem za stabilnost (ESM). Skladno s tem se je ECB z ESM dogovorila, da bo odgovorna za izplačilo sredstev iz posojil ESM upravičenim državam članicam, katerih valuta je euro, in je za ESM odprla račun.

62 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.

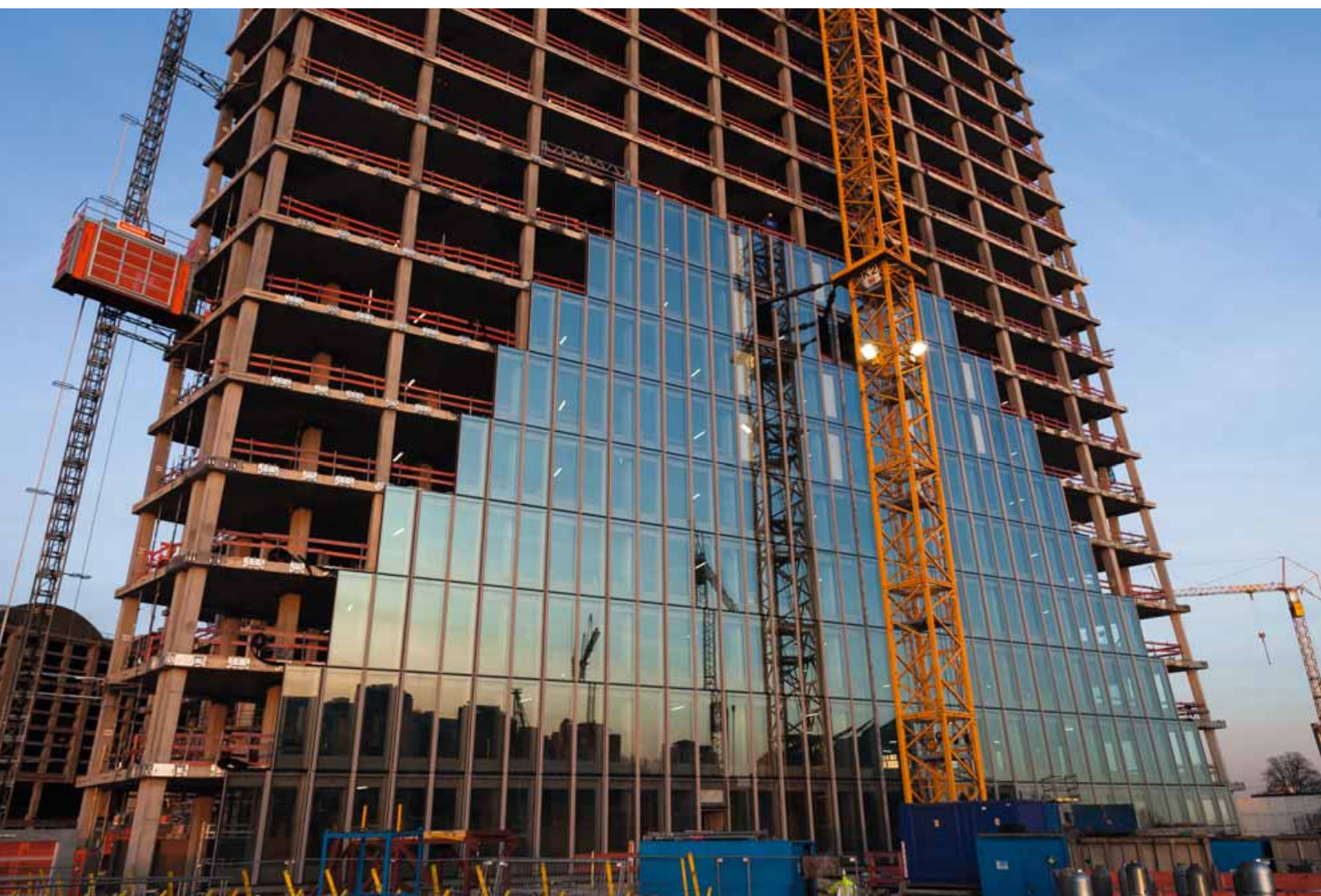
63 V okviru sporazuma o posojilih med državami članicami, katerih valuta je euro (razen Grčije in Nemčije), in Kreditanstalt für Wiederaufbau (ki deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije) kot posojilodajalkami ter Helensko republiko kot posojilojemalko in Bank 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.

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

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

6.4 STORITVE EUROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE REZERV

V letu 2012 se je v skladu z okvirom, vzpostavljenim leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev v okviru upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Celoten sklop storitev, ki je na voljo centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam, zagotavljajo posamezne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) po poenotenih pogojih in skladno s splošnimi tržnimi standardi. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira. Število strank, ki so imele vzpostavljeno poslovno razmerje z Eurosistemom, se je v letu 2012 rahlo povečalo na 299, v primerjavi z 289 v letu 2011. Kar zadeva same storitve, se je v letu 2012 skupno stanje gotovine (vključno z vlogami) strank znatno povečalo (za 17%), medtem ko so imetja vrednostnih papirjev strank ostala stabilna. ECB je leta 2012 začela preučevati možne načine, kako nadalje izboljšati splošno operativno učinkovitost in nabor storitev, ki so na voljo strankam Eurosistema, ki uporabljajo njegove storitve za upravljanje rezerv. V zvezi s tem so predvidene spremembe, s katerimi naj bi postale omejitve pri denarnih imetjih strank bolj prožne. Delo na tem področju naj bi bilo končano na začetku leta 2013.



Vgradnja energijsko učinkovitih fasadnih plošč na dvojno pisarniško stolpnico se je začela februarja 2012 in se skupaj z opremljanjem prostorov in montažo tehnične infrastrukture nadaljuje. Fasada ima sivo, nezrcalno površinsko obdelavo z rahlo zelenim leskom in se zato dobro staplja z okolico.

POGLAVJE 3

FINANČNA STABILNOST, NALOGE V ZVEZI Z ESRB IN FINANČNA INTEGRACIJA

I FINANČNA STABILNOST

Eurosistem prispeva k nemotenemu izvajanju politik nacionalnih organov, pristojnih za bonitetni nadzor kreditnih institucij in stabilnost finančnega sistema. Na teh področjih ECB svetuje Evropski komisiji o obsegu in izvajanju zakonodaje EU. Poleg tega zagotavlja analitično, statistično in logistično podporo makrobonitetnim razpravam v Evropskem odboru za sistemska tveganja (ESRB).

I.1 SPREMLJANJE FINANČNE STABILNOSTI

BANČNI SEKTOR EUROOBMOČJA

ECB kot del Eurosistema in skupaj z Odborom ESCB za finančno stabilnost (FSC) spremlja tveganja za finančno stabilnost in ocenjuje sposobnost finančnega sistema euroobmočja, da absorbira šoke.¹ Pri tej pomembni nalogi se osredotoča predvsem na banke, saj te ostajajo glavni finančni posredniki v euroobmočju. Natančno spremlja tudi druge finančne institucije, zlasti zavarovalnice. Spremljanje neogibno zajema tudi nefinančne sektorje gospodarstva, ki imajo tesne stike z bančnim sektorjem kot posrednikom. Zaradi pomena finančnih trgov, finančnih infrastruktur in drugih finančnih institucij ter njihovih povezav z bankami ESCB spremlja tudi šibke točke v teh komponentah finančnega sistema.

Leta 2012 so oblikovalci politik v euroobmočju sprejeli več ukrepov, s katerimi so delno ublažili povečano zaskrbljenost glede finančne stabilnosti. Proti koncu leta 2011 je ECB napovedala dve 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, od katerih je bila prva izvedena decembra 2011, druga pa februarja 2012. V operacijah je bila dodeljena velika količina likvidnosti, kar je prispevalo k ublažitvi hudih pritiskov, s katerimi so se v tem času soočale banke pri dostopu do financiranja, in preprečilo neurejen proces razdolževanja. Poleg tega je bilo na vrhu EU 28. in 29. junija 2012 sprejetih več sklepov za utrditev temeljev euroobmočja. Glavni med njimi so bili ustanovitev enotnega mehanizma nadzora, bolj prožna in učinkovita uporaba Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS) ter možnost neposredne dokapitalizacije bančnega sektorja. Vseeno je do izrazitega izboljšanja razpoložjenja na trgu in pogojev financiranja za banke prišlo šele po govoru predsednika ECB 26. julija 2012 v Londonu in potem, ko je ECB napovedala ukrepe za odpravo tveganja izjemnih dogodkov, med katerimi je 6. septembra 2012 uvedla tudi dokončne denarne transakcije (glej tudi razdelek 1 v poglavju 2). Kot nadaljevanje junijskega zasedanja na vrhu so predsedniki Evropskega sveta, Evropske komisije, Euroskupine in ECB predsednikom držav ali vlad EU predložili poročilo, v katerem so predstavljene osnovne poteze štirih temeljnih gradnikov poglobljene unije: bančna unija, javnofinančna unija, gospodarska unija in politična unija. Ekonomsko-finančni svet je 12. decembra 2012 sprejel svoje stališče o predlogih, katerih cilj je vzpostavitev enotnega mehanizma nadzora za nadzor bank.²

¹ Tako na primer ECB od konca leta 2004 objavlja polletno poročilo *Financial Stability Review*, ki obravnava stabilnost finančnega sistema v euroobmočju.

² Za več podrobnosti glej razdelek 1.2 v tem poglavju.

Po obdobju relativnega zatišja v finančnem sistemu na začetku leta 2012, ki je nastopilo potem, ko sta bili izvedeni obe 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, se je državna dolžniška kriza v euroobmočju spomladi in zgodaj poleti ponovno zaostila. Finančno stabilnost v euroobmočju so v uničevalni medsebojni prepletenosti še naprej ogrožale napetosti na trgih državnega dolga, upadanje gospodarske aktivnosti ter omejitve pri financiranju in kapitalu bank, kar še posebno velja za države v težavah. Slabo razpoloženje na trgu se je občutno izboljšalo po junijskem sklepu Evropskega sveta, da bo izvedel konkretne ukrepe za vzpostavitev bančne unije, ter po julijskem govoru predsednika ECB v Londonu in po napovedi ECB konec poletja, da bo izvedla ukrepe za odstranitev tveganja izjemnih dogodkov v euroobmočju. Kljub temu finančni sistem še vedno ostaja krhek. Tveganja so povezana predvsem z dejanskim izvajanjem sprejetih politik, slabimi makroekonomskimi obeti in razdrobljenostjo finančnih trgov v euroobmočju.

Finančna uspešnost velikih in kompleksnih bančnih skupin v euroobmočju se je v prvi polovici leta 2012 nekoliko poslabšala, kar je bilo predvsem posledica manjšega prihodka od trgovanja, povečanja rezervacij za slaba posojila ter odpisov državnih dolgov. Glavni vir prihodkov so ostali neto obrestni prihodki. V okolju nizke dobičkonosnosti je ta vir pri večini bank ostal razmeroma stabilen. Prav tako so razmeroma stabilni ostali neto prihodki od provizij, saj so negativne učinke šibke gospodarske aktivnosti in skromne rasti posojil ublažili prihodki od izdajanja podjetniških obveznic. Obeti glede povprečnih prihodkov bank v euroobmočju so bili sicer zelo različni, vendar so zaradi kombinacije gospodarskih in regulativnih silnic na splošno ostali slabi.

Solventnost velikih in kompleksnih bančnih skupin v euroobmočju se je še naprej postopno izboljševala, kar pomeni, da se je nadaljeval trend iz prejšnjih let. K temu sta prispevala tako okrepitev kapitalske pozicije bank – predvsem z zadržanjem dobička ter upravljanjem sredstev in obveznosti – kot tudi zmanjšanje tveganju prilagojene aktive z razdolževanjem in njeno optimizacijo. Kapitalski testi 2011 Evropskega bančnega organa, ki so bili končani septembra 2012, so prispevali k zvišanju kapitalskega količnika bank, saj so vse prizadete banke ugotovljeni kapitalski primanjkljaj odpravile do konca leta 2012.³

Kar zadeva financiranje bank, so banke v euroobmočju refinancirale le majhen del svojega dolgoročnejšega dolga, ki je zapadel v letu 2012, kar pomeni, da je bančni sektor euroobmočja kot celota v prvih desetih mesecih leta 2012 zabeležil negativno neto izdajanje v obsegu blizu 200 milijard EUR. Čeprav je to deloma povezano s 3-letnima operacijama dolgoročnejšega refinanciranja Eurosistema, zaradi katerih nekaterim bankam na kratki rok ni bilo treba dostopati do financiranja, je mogoče, da negativno neto izdajanje odraža tudi proces razdolževanja in prestrukturiranja, ki potekata v nekaterih bančnih sektorjih.⁴ Poleg tega so imele banke še naprej zelo različne stroške pri izdajanju novega dolga, ki so bili odvisni predvsem od tega, v kateri državi je imel izdajatelj svoj sedež. V tretjem četrtletju 2012 so se zaradi boljšega razpoloženja na kreditnih trgih pogoji financiranja za banke nekoliko izboljšali, zato se je obseg izdajanja dolga povečal, razmiki pri prednostnem nezavarovanem dolgu in kritih obveznicah pa so se zmanjšali. O izboljšanju razmer je pričalo tudi dejstvo, da so se na trge dolžniških vrednostnih papirjev vrnil tudi drugorazredni posojilodajalci iz držav v težavah, čeprav so stroški refinanciranja zanje ostali visoki. Razdrobljenost oziroma neenotnost pogojev financiranja v euroobmočju je namreč ostala značilnost trgov bančnega financiranja celo leto 2012.

3 Dodatne dokapitalizacije španskih bank v odgovor na primanjkljaj kapitala, ki so ga španske oblasti ugotovile v obremenitvenih testih, izvedenih v drugem in tretjem četrtletju 2012, so se začele v četrtem četrtletju 2012 in naj bi bile dokončane do drugega četrtletja 2013.

4 Glej tudi „Special Feature A“, Financial Stability Review, ECB, junij 2012.

Zaradi poslabševanja gospodarskih razmer in s tem povezanega zniževanja kreditne kvalitete je večina velikih in kompleksnih bančnih skupin v drugi polovici leta 2012 ponovno povečala svoje rezervacije za slaba posojila, ki so se v prvi polovici leta zmanjšale. Raven kreditne izpostavljenosti bančnega sektorja euroobmočja do gospodinjstev in podjetij je ostala razmeroma stabilna, potem ko se je v prejšnjih mesecih tega leta povečevala, čeprav so med državami in bankami obstajale precejšnje razlike. Poleg tega se je tekom leta povečala raven kreditnega tveganja za banke v euroobmočju, saj se je znižala boniteta posojilojemalcev, kar je razvidno iz večjega deleža slabih posojil in odpisov posojil.

DRUGE FINANČNE INSTITUCIJE

Nebančni finančni sektor je kriza prizadela zaradi tesnih povezav med finančnimi sektorji in med različnimi tržnimi segmenti. Na agregatni ravni je finančno stanje večjih neposrednih zavarovalcev v euroobmočju v prvih treh četrtletjih 2012 ostalo razmeroma stabilno, sklepanje zavarovanj pa je bilo zaradi oslabiljene gospodarske aktivnosti umirjeno. Kljub velikim odhodkom zaradi naravnih nesreč v zadnjih nekaj letih se zdi, da so bili kapitalski blažilniki velikih zavarovalnic v euroobmočju sposobni pokriti nekaj izgub. Zlasti pozavarovalci so z zadržanjem dobičkov uspeli okrepiti svojo kapitalsko osnovo, čeprav gre povečanje deloma tudi na račun računovodskih učinkov, kot so nizki donosi na državne obveznice z visoko bonitetno oceno ter dejstvo, da obveznosti v večini držav euroobmočja niso dnevno vrednotene po tržnih cenah. Obeži za velike zavarovalnice v euroobmočju so stabilni, vendar pa med posameznimi institucijami v državah euroobmočja obstajajo velike razlike. Njihove dobičke in s tem kapital sta tekom leta še vedno zmanjševala nizka donosnost državnih obveznic in oslabiljena gospodarska aktivnost.

Sektor „bančništva v senci“, torej s kreditnim posredovanjem povezane dejavnosti, ki navadno potekajo zunaj rednega bančnega sistema, po nedavnih ocenah predstavlja približno polovico vseh sredstev bančnega sektorja.⁵ Hedge skladi predstavljajo pomemben del bančništva v senci. Njihova naložbena uspešnost je bila v letu 2012 dokaj volatilna, saj so bili celo leto tesno vezani na hitro spreminjajoče se pogoje na trgu.⁶ V sektorju kot celoti je bila naložbena uspešnost rahlo pod srednjo vrednostjo dolgoročne ravni prihodkov. Po nekaterih ocenah so se neto prilivi vlagateljev v sektor hedge skladov v prvem četrtletju povečali, zatem pa so se upočasnili. Kljub temu so vlagatelji še naprej kazali zanimanje za vlaganje v te sklade, nenazadnje tudi zaradi nizke nominalne donosnosti tradicionalnih dolžniških naložb. Pritiski na financiranje hedge skladov, povezani z obsežnim in nenadnim umikom kratkoročnega financiranja, ki so ga zagotavljale banke, in s posledičnimi neurejenimi prisilnimi prodajami, so bili tekom leta 2012 razmeroma umirjeni. Vseeno bi lahko banke financiranje hitro umaknile, če bi se poslabšalo zdravje bančnega sektorja ali razmere na trgu. Kapitalski tokovi iz ameriških prvorazrednih skladov denarnega trga v banke euroobmočja so celo leto ostali dokaj volatilni in v tesni korelaciji s finančnimi pretresi v euroobmočju.

1.2 UKREPI ZA FINANČNO STABILNOST

V letu 2012 so bili narejeni pomembni uvodni koraki na področju upravljanja in reševanja kriz, pri izboljševanju ukrepov za finančno stabilnost na ravni EU pa je že bil dosežen precejšen napredek.

Evropska komisija je 6. junija 2012 objavila predlog direktive o vzpostavitvi okvira za sanacijo in reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij.⁷ Predlagana direktiva določa korake

⁵ Glej npr. „*Shadow banking in the euro area: an overview*“, Occasional Paper Series, št. 133, ECB, april 2012.

⁶ Podrobnejša analiza naložbene uspešnosti hedge skladov je predstavljena v *Financial Stability Review*, ECB, december 2012.

⁷ Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi okvira za sanacijo ter reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij, COM (2012) 280 končno.

pooblastila, ki so potrebni za to, da se propad banke upravlja na način, ki preprečuje finančno nestabilnost in čim bolj zmanjša stroške za davkoplačevalce. ECB je v svojem mnenju⁸ o predlogu v celoti podprla razvoj okvira za sanacijo in reševanje ter odstranitev ovir, ki onemogočajo učinkovito krizno upravljanje v finančnih institucijah. Vsem finančnim institucijam bi moralo biti dopuščeno, da propadejo na urejen način, ne da bi to ogrozilo stabilnost finančnega sistema, javni stroški in gospodarske motnje pa bi bile čim manjše. V ta namen je bistveno, da se razvijejo skupni podporni sistemi, ki omogočajo upravljanje propada finančnih institucij, kot so načrti za sanacijo in reševanje, premostitvene banke, reševanje s sredstvi upnikov, prodaja firme ter instrumenti za razmejitev sredstev. ECB podpira predvsem razvoj instrumentov za reševanje s sredstvi upnikov, vendar priznava, da jih je treba pred uvedbo še podrobneje preučiti. ECB namerava prispevati k nadaljnji analizi praktičnih posledic njihove uporabe pri reševanju finančnih institucij v težavah.

Predlagani okvir EU za sanacijo in reševanje je v celoti usklajen z novim mednarodnim standardom za sisteme reševanja – „Ključne značilnosti uspešnih režimov reševanja finančnih institucij” (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*) – ki ga je razvil Odbor za finančno stabilnost (FSB). ECB je v letu 2012 kot članica FSB še naprej dejavno prispevala k tej pobudi in jo podpira, predvsem z aktivnim sodelovanjem v delu usmerjevalne skupine FSB za reševanje bank (*Resolution Steering Group*) in delovne skupine FSB za čezmejno krizno upravljanje (*Cross-Border Crisis Management Working Group*). V tem kontekstu je ECB sodelovala tudi pri podpori javnim organom in skupinam za krizno upravljanje pri razvoju učinkovitih strategij reševanja in operativnih načrtov za reševanje sistemsko pomembnih svetovnih bank. Leta 2012 je bilo dogovorjeno, da bo usmerjevalna skupina FSB za reševanje bank, v kateri sodeluje ECB, preučila preostale ovire za izvedbo strategij reševanja sistemsko pomembnih svetovnih bank in do sredine leta 2013 oblikovala prvo serijo strategij in operativnih načrtov.

Predlagani okvir EU za sanacijo in reševanje je eden ključnih elementov v procesu vzpostavljanja unije finančnih trgov. Tekom leta 2012 je ECB aktivno sodelovala pri pripravi in pospeševanju dejavnosti za vzpostavitev te unije, med drugim tudi v okviru dela štirih predsednikov⁹ za vzpostavitev prave ekonomske in monetarne unije. V tem kontekstu sta vrhunsko zasedanje držav euroobmočja in Evropski svet konec junija potrdila odločenost, da oblikujejo pravo ekonomsko in monetarno unijo. Predsednik Evropskega sveta je bil zato pozvan, da v tesnem sodelovanju s predsedniki Evropske komisije, Euroskupine in ECB razvije konkreten in časovno opredeljen načrt za vzpostavitev prave ekonomske in monetarne unije.

Velik korak v smeri oblikovanja unije finančnih trgov je bil narejen septembra 2012, ko je Evropska komisija predlagala ustanovitev enotnega mehanizma nadzora, s katerim bo ECB dobila nekatere naloge na področju bonitetnega nadzora kreditnih institucij. Mehanizem bo vzpostavljen na ravni euroobmočja, vendar z možnostjo, da države članice EU zunaj euroobmočja tesno sodelujejo z ECB in postanejo članice mehanizma.

ECB je v svojem mnenju¹⁰ podprla vzpostavitev mehanizma in izrazila pripravljenost, da opravlja nove naloge na področju bonitetnega nadzora kreditnih institucij, ki so določene v predlagani uredbi. S stališča ECB bi morala predlagana uredba o enotnem mehanizmu nadzora izpolnjevati naslednja načela. Prvič, ECB bi morala v okviru mehanizma imeti možnost, da svoje naloge opravlja učinkovito in dosledno, brez tveganja za svoj ugled. Drugič, pri opravljanju vseh svojih nalog

8 CON/2012/99. Dodatne informacije o tem prispevku so objavljene na spletni strani ECB.

9 Predsedniki Evropskega sveta, Evropske komisije, Euroskupine in ECB. Več podrobnosti je na spletnem mestu Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

10 CON/2012/96. Več podrobnosti o tem prispevku je objavljenih na spletni strani ECB.

bi ECB morala ostati neodvisna. Tretjič, nove naloge ECB na področju nadzora bi morale biti jasno ločene od njenih nalog na področju denarne politike, ki jih nalaga Pogodba. Četrto, ECB bi morala imeti neoviran dostop do znanja, izkušenj in operativnih virov nacionalnih nadzornih organov. Petič, mehanizem bi moral pri svojem delovanju strogo spoštovati načela, na katerih temelji notni trg finančnih storitev in dosledno izvajati notni pravilnik za finančne storitve. V tem pogledu je ECB pozdravila možnost, da bi k sodelovanju v mehanizmu pritegnili tudi države članice zunaj euroobmočja, saj bi to prispevalo k poenotenju nadzornih praks v EU in okrepilo notranji trg. Šestič, ECB je pri izvajanju teh nadzornih nalog pripravljena izpolnjevati najvišje standarde odgovornosti. Poleg tega meni, da je za uspešno delovanje unije finančnih trgov notni mehanizem nadzora treba nujno dopolniti z notnim mehanizmom reševanja bank. Zato bi bilo treba tak mehanizem vzpostaviti ali vsaj določiti jasne roke za njegovo vzpostavitev, ko bo ECB v celoti prevzela svoje nadzorne pristojnosti. Skladno s tem je ECB pozvala Evropsko komisijo, naj čim prej predstavi ločen predlog za neodvisen evropski mehanizem reševanja, ki bi vključeval tudi vidike skupnega evropskega sklada za reševanje.¹¹

Ekonomsko-finančni svet je 12. decembra potrdil splošni pristop k predlogom, katerih cilj je ustanovitev enotnega mehanizma nadzora za bonitetni nadzor kreditnih institucij. Ustanovitev tega mehanizma je ključna za delovanje monetarne unije. Neodvisen nadnacionalni nadzor, ki ga izvaja mehanizem, bi pomagal obnoviti zaupanje v bančni sektor, kar bi po drugi strani prispevalo k zauzavitvi finančne razdrobljenosti, preprečilo beg bančnih vlog in prispevalo k obnovitvi normalnega delovanja medbančnega trga.

Dogovor o notnem mehanizmu nadzora je mejnik v evropski integraciji. Države članice so s tem, ko so ECB zaupale specifične nadzorne naloge, sprejele dogovor, da na evropsko raven prenesejo celoten nabor pooblastil za bančni nadzor nad vsemi bankami v državah euroobmočja, kot tudi nad bankami držav članic zunaj euroobmočja, ki se bodo pridružile mehanizmu. V mehanizmu bodo lahko brez omejitev kot enakovredne partnerke sodelovale vse države članice. Njegova ustanovitev je obenem pomemben korak za vzpostavitev enotnega finančnega trga. Poleg tega bo mehanizem prispeval k doslednemu izvajanju notnega pravilnika za finančne storitve in k učinkovitejši obravnavi sistemskih tveganj v Evropi.

Evropski svet je 14. decembra sprejel načrt za dokončanje ekonomske in monetarne unije (EMU), ki temelji na tesnejši povezanosti in okrepljeni solidarnosti. Svet je zaključil, da se bo proces začel z dokončanjem, okrepitevijo in izvajanjem novega in razširjenega gospodarskega upravljanja ter z vzpostavitvijo enotnega mehanizma nadzora in sprejetjem novih pravil za sanacijo, reševanje in zajamčene vloge. Dokončan bo, ko bo vzpostavljen notni mehanizem za reševanje bank. Do zasedanja Evropskega sveta junija 2013 bo preučeni še več drugih pomembnih vprašanj v zvezi z usklajevanjem nacionalnih reform, socialno dimenzijo EMU, izvedljivostjo in načinom izvajanja skupno dogovorjenih pogodb za konkurenčnost in rast, solidarnostnimi mehanizmi ter ukrepi za izboljšanje in poglobitev enotnega trga, s katerimi bi se zaščitila njegova enotnost in celovitost. V celotnem procesu bo zagotovljena demokratična legitimitetnost in odgovornost.

Poleg tega je ECB v letu 2012 sprejela več mnenj v zvezi s stabilnostjo finančnih trgov.¹²

¹¹ Glej tudi CON/2012/99.

¹² Glej npr. CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 in CON/2012/71. Vsa mnenja ECB so objavljena na spletni strani ECB.

2 NALOGE V ZVEZI Z DELOVANJEM EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

2.1 INSTITUCIONALNI OKVIR

Leto 2012 je bilo drugo leto delovanja Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB). ESRB je pristojen za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU, pri čemer ECB zagotavlja sekretariat ESRB ter nudi analitično, statistično, logistično in administrativno podporo.

Prvih pet let ESRB vodi predsednik ECB. V letu 2012 je bil predsednik ESRB tako Mario Draghi.

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

V letu 2012 je ESRB na osnovi pooblastil, ki jih ima v skladu z Uredbo (EU) št. 1092/2010, sprejel dve priporočili: Priporočilo ESRB/2012/1 o skladih denarnega trga in Priporočilo ESRB/2012/2 o financiranju kreditnih institucij.¹³ Poleg tega je v skladu s členom 3(2)(g) zgornje uredbe v septembru 2012 objavil prvo številko pregleda tveganj (*ESRB risk dashboard*) – zbirko kvantitativnih in kvalitativnih kazalnikov, ki kažejo in merijo sistemska tveganja.

ESRB je uporabljal različne kanale, predvidene v uredbi 1092/2010, da bi kot nov evropski javni organ izpolnil svojo odgovornost do javnosti. V tem okviru se je udeležil treh zaslišanj v Evropskem parlamentu, kjer je njegov predsednik pojasnil, kako namerava opravljati svoje dolžnosti, ter več rednih zasedanj in zaupnih razprav o tekočih dejavnostih ESRB s predsednikom in podpredsedniki Odbora za ekonomske in monetarne zadeve Evropskega parlamenta. Poleg tega je ESRB v več oblikah Evropskemu svetu poročal o opozorilih in priporočilih ter nadaljnjem ukrepanju. Maja 2012 je ESRB izdal svoje prvo letno poročilo o dejavnostih v letu 2011.

2.2 ANALITIČNA, STATISTIČNA, LOGISTIČNA IN ORGANIZACIJSKA POMOČ ODBORU

ECB je ESRB še naprej zagotavljal sekretariat in s tem analitično, statistično, logistično in organizacijsko pomoč. V drugem letu delovanja ESRB je ECB prispevala k rednemu spremljanju, odkrivanju in oceni sistemskih tveganj v celotni EU. Poleg rednega spremljanja in ocenjevanja finančne stabilnosti je ECB še naprej zagotavljala tudi analitično in statistično podporo, ki je opisana v nadaljevanju.

ANALITIČNA PODPORA

V letu 2012 je ECB odboru še naprej zagotavljala analitično podporo v obliki prispevkov k rednim poročilom, s katerimi je odbor odkrival in spremljal sistemska tveganja za finančni sistem v EU ter ocenjeval njihove potencialne učinke.

¹³ Priporočili sta bili objavljeni februarja 2013.

K delu odbora je ECB prispevala s svojim strokovnim znanjem, pa tudi z informacijami, zbranimi na trgu, s čimer je podpirala predvsem proces odkrivanja sistemskih tveganj. Pri rednem spremljanju in ocenjevanju sistemskih tveganj se ESRB opira tudi na informacije, ki jih posredujejo njegove članice. Pomembno analitično orodje, ki ga uporablja pri izvajanju nadzora, so kazalniki sistemskih tveganj. Za oceno in razvrstitev posameznih tveganj uporablja zlasti orodja za makroobremenitvene teste in analizo kanalov razširjanja obremenitev.

ECB je prispevala tudi k različnim dejavnostim, ki jih je ESRB uvedel za oceno sistemskih tveganj, ter k priporočilom o regulativnih vprašanjih in zakonodajnih pobudah.

ECB v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami ter nacionalnimi in evropskimi nadzornimi organi (prek Svetovalnega tehničnega odbora ESRB in njegovih pododborov) redno preverja in izboljšuje obstoječa analitična orodja ali razvija nova, da bi izboljšala analitični okvir ESRB.

V tem pogledu ima pomembno vlogo raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave.¹⁴ V njenem okviru je bilo doslej opravljeno različno delo, ki ga je mogoče razvrstiti v tri glavna delovna področja: (i) makrofinančni modeli, ki povezujejo finančno stabilnost z gospodarskimi gibalnimi; (ii) sistemi zgodnjega opozarjanja in kazalniki sistemskih tveganj; (iii) ocena tveganja okužbe.

Osrednji cilj prvega delovnega področja je bil oblikovati teoretične in empirične okvire, ki splošno finančno nestabilnost vgrajujejo v agregatne modele. Uspešno napreduje delo na skupnem večdržavnem projektu, v katerem sodeluje devet nacionalnih centralnih bank in ECB, njegov cilj pa je razviti kvantitativni model za ocenjevanje makrobonitetnih politik. V modelu so zajete banke, gospodarstva in podjetja različnih vrst, ki jim ne bi uspelo izpolniti svojih obveznosti v ravnotežnih razmerah, ter medbančni trg s centralno banko, različna finančna trenja in eksternalije (vključno s prisilno prodajo po nizkih cenah), ki so povezane z neodplačevanjem podjetniških in hipotekarnih posojil.¹⁵ Model vključuje tudi različne spremenljivke, kot so kapitalne in likvidnostne zahteve, omejitve glede dividend, količniki razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter med posojilom in dohodki pri hipotekarnih posojilih, količniki finančnega vzvoda ter nekateri davki in dajatve, ki jih je mogoče uporabiti kot regulativne instrumente. Zamišljeno je, da se bo model uporabljal za ocenjevanje učinkov makrobonitetnih regulativnih politik za stabilnost finančnega sistema (v smislu verjetnosti splošnega neizpolnjevanja obveznosti bank) ter za posojilno in realno aktivnost.

Cilj raziskav na drugem delovnem področju je pridobiti rezultate, ki jih je mogoče bolj neposredno uporabiti v praksi. Raziskovalci so za ESRB oblikovali vrsto uporabnih operativnih orodij, kot so kazalniki trenutne obremenitve sistema,¹⁶ temeljni zgodnji opozorilni znaki za sistemsko finančno nestabilnost in vsesplošno neravnovesje. Drug prispevek na tem področju je baza podatkov o krizi v državah članicah EU, ki predstavlja enotno osnovo za oceno uspešnosti in zanesljivosti kazalnikov zgodnjega opozarjanja in obremenitve sistema.

Na tretjem področju se raziskave osredotočajo na oceno čezmejnih okužb bank v različnih državah EU prek denarnih trgov. V minulem letu so se raziskovalci posebej usmerili v analizo poteka nedavne krize v Evropi, s poudarkom na okužbi državnih izdajateljev vrednostnih papirjev. Zaradi

14 Ustanovitev mreže je Razširjeni svet ECB odobril leta 2010, da bi omogočil razvoj osrednjih konceptualnih okvirov, modelov in/ali orodij za potrebe raziskav, katerih cilj je izboljšati makrobonitetni nadzor v EU.

15 Za več podrobnosti glej *Report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, ECB, oktober 2012.

16 Sestavljeni kazalnik sistemske obremenitve, ki ga je ECB razvila v okviru raziskovalne mreže za makrobonitetne raziskave, je na primer zdaj vključen v pregledu tveganj, ki ga objavlja ESRB. Glej ESRB risk dashboard, št. 1, Evropski odbor za sistemska tveganja, 20. september 2012 (objavljen na spletni strani ESRB: <http://www.esrb.europa.eu>).

dokončanja vrste večdržavnih projektov, ki zdaj potekajo, bo mreža za makrobonitetne raziskave delovala še do konca leta 2013, končno poročilo pa je predvideno spomladi leta 2014.

STATISTIČNA PODPORA

V letu 2012 je ECB ob pomoči nacionalnih centralnih bank po več kanalih zagotavljala statistično podporo ESRB, pri čemer je izhajala iz dejstva, da so zanesljivi in točni podatki predpogoj za ugotavljanje tveganj in njihovo oceno.

V drugem letu delovanja ESRB je bilo na ravni EU oblikovanih več pomembnih zakonodajnih pobud. V sklopu dejavnosti za vzpostavitev trdne statistične podlage za makrobonitetno politiko v EU je ECB preučila možne vplive prihodnje zakonodaje EU o zagotavljanju statističnih informacij ESRB.¹⁷ V okviru statistične podpore ESRB je ECB prispevala k razvoju relevantnih in harmoniziranih standardov poročanja, ki ga izvajajo evropski nadzorni organi, ter v več primerih razjasnila podatkovne zahteve ESRB, ki so bile izražene v javnih prispevkih ESRB.

Pri statistični podpori je ECB sodelovala s kontaktno skupino ESRB za podatke (*ESRB Contact Group on Data*). Ta skupina, ki je bila ustanovljena pod okriljem pripravljalnega odbora ESRB za reševanje vprašanj, povezanih z izmenjavo informacij med ESCB, ESRB in evropskimi nadzornimi organi, si prizadeva predvsem za večjo usklajenost med ECB in temi institucijami, skrbi za to, da je poročevalsko breme čim manjše in da institucije med seboj sodelujejo za to, da bi bili podatki relevantni, zanesljivi in pravočasni.

ESCB je sodeloval tudi pri pripravi pregleda tveganj ESRB, ki je bil prvič objavljen po zasedanju splošnega odbora ESRB 20. septembra 2012. Pregled tveganj ESRB, predviden v členu 3(2) (g) uredbe o ESRB, je sklop kvantitativnih in kvalitativnih kazalnikov za odkrivanje in merjenje sistemskih tveganj v finančnem sistemu EU. Kazalniki v tem statističnem instrumentu so razčlenjeni v naslednje kategorije tveganj: medsebojne povezave in sestavljena merjenja sistemskih tveganj, makro tveganje, kreditno tveganje, tveganje financiranja in likvidnostno tveganje, tržno tveganje, dobičkonosnost in solventnost. Pregled tveganj ESRB je zdaj eden od instrumentov ESRB za obveščanje splošne javnosti in vsebuje statistične informacije o tveganjih in ranljivostih v finančnem sistemu.

Na področju nadzora in analize tveganj ECB podpira ESRB s četrtnim makrobonitetnim pregledom, v katerem so predstavljene podrobne statistične informacije, katerih glavni poudarek je na odkrivanju in oceni sistemskih tveganj, ki obstajajo v finančnih sistemih EU ali posameznih držav. V ta namen je ECB odgovorna za to, da ESRB redno zagotavlja statistične in druge informacije, kot določa Sklep ESRB/2011/6. Tekom leta so bili sprejeti predvsem različni ukrepi za izboljšanje kakovosti agregiranih nadzorniških informacij, ki so jih evropskih nadzorni organi posredovali ECB, ter za vključitev teh informacij v pregled tveganj ESRB in v četrtni makrobonitetni pregled. ECB je sprejela tudi ukrepe, ki evropskim nadzornim organom in ESRB omogočajo dostop do neobjavljenih statističnih informacij, zbranih v okviru ESCB.

¹⁷ Te odprte pobude so direktiva o kapitalskih zahtevah in uredba o kapitalskih zahtevah, direktiva Solventnost II, uredba o infrastrukturi evropskega trga, direktiva o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in uredba o bonitetnih agencijah.

3 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR

3.1 BANČNIŠTVO

V letu 2012 je ECB še naprej aktivno sodelovala v delu Baselskega odbora za bančni nadzor, kjer je med drugim prispevala k reviziji in dokončanju nekaterih elementov novih kapitalskih in likvidnostnih standardov (Basel III). Glavno področje, na katerem trenutno potekajo razprave o usmeritvah politik, je regulacija likvidnosti. V tem okviru ECB pozdravlja dejstvo, da je Skupina guvernerjev in vodij nadzornih organov (*Group of Governors and Heads of Supervision*) v januarju 2013 potrdila spremembe količnika likvidnostnega kritja, ki jih je pripravil Baselski odbor. Med glavnimi spremembami so omejeno priznavanje dodatnega finančnega premoženja v naboru primernih visokokakovostnih likvidnih sredstev za zavarovanje terjatev,¹⁸ nekatere podrobne prilagoditve predpostavljenih stopenj priliva in odliva, da bi te natančneje odražale izkušnje iz obdobjih pretresov, revizija urnika uvedbe standarda in ponovna potrditev uporabnosti obsega likvidnih sredstev v obdobjih pretresov. Te spremembe so skladne s stališčem ECB, da so sicer nesporno potrebne stroge likvidnostne zahteve, ki od bank zahtevajo, da imajo več likvidnih sredstev ter bolje upravljajo likvidnostno tveganje in določajo njegovo ceno, vendar pa spremembe prvotno predlaganega okvira bolje upoštevajo možne posledice nove zakonodaje za medbančni trg in za izvajanje operacij denarne politike. ECB se poleg tega zavzema za bolj postopno uvedbo likvidnostnega okvira, da ne bi oviral procesa okrevanja v bančnem sektorju in kreditiranja realnega gospodarstva, posebej v luči pretresov v posameznih državah in programov makroekonomskih prilagoditev, ki se zdaj izvajajo. Količnik likvidnostnega kritja naj bi začel veljati leta 2015, čeprav bodo nekatere banke po novem imele čas do 1. januarja 2019, da v celoti izpolnijo novi standard.

Skladno z zavezo, ki so jo voditelji G20 sprejeli novembra 2010, ECB odločno podpira nacionalne in mednarodne dejavnosti, ki se zdaj osredotočajo na pravočasno in enotno uvedbo standardov Basel III.

ECB prispeva k izvajanju baselskih standardov v Evropi in meni, da je predlog Evropske komisije za direktivo o kapitalskih zahtevah IV in uredbo o kapitalskih zahtevah (CRD IV/CRR), s katerima bo okvir Basel III prenesen v evropsko zakonodajo, pomemben korak v smeri regulacije sektorja bank in investicijskih družb ter vzpostavitve trdnjše in varnejše finančnega sistema v EU.

V tej zvezi je ECB 27. januarja 2012¹⁹ objavila mnenje o direktivi o kapitalskih zahtevah IV in uredbi o kapitalskih zahtevah. V njem je poudarila, da morajo države članice EU čim prej doseči soglasje o direktivi in uredbi. Izrazila je tudi odločno podporo pristopu „enotnega pravilnika“, ki bo zagotovil, da za vse finančne institucije, ki izvajajo finančne storitve na enotnem trgu, veljajo enaka bonitetna pravila.

Po pričakovanjih se bo s tem pristopom še okrepila finančna integracija v Evropi in ustvarila trdna osnova za enotno uporabo pravil v načrtovanem enotnem mehanizmu nadzora, v katerem naj bi bila ECB odgovorna za posamezne naloge tako pri mikro- kot tudi pri makrobonitetnem nadzoru kreditnih institucij, pri čemer bo tesno sodelovala z nacionalnimi organi. Kar zadeva makrobonitetni nadzor, je po mnenju ECB pomembno, da ji predlagana zakonodaja dopušča, da v primeru pojava

¹⁸ Nadzorniki se zdaj lahko odločijo, da na raven 2 kategorije visokokakovostnih likvidnih sredstev vključijo dodaten razred sredstev, imenovanih sredstva ravni 2B. Ta nova kategorija lahko obsega največ 15% vseh visokokakovostnih likvidnih sredstev. Vključuje široko paleto podjetniških obveznic, izbor delnic, ki kotirajo na borzi (oboje s 50-odstotnim odbitkom) in nekaj visoko ocenjenih vrednostnih papirjev, kritih s stanovanjskimi hipotekami (s 25-odstotnim odbitkom).

¹⁹ CON/2012/5.

sistemskih ali makrobonitetnih tveganj uporabi strožje bonitetne zahteve od tistih, ki jih uporabljajo nacionalni organi.

Po objavi ukrepov v zvezi s sistemsko pomembnimi svetovnimi bankami novembra 2011 sta Odbor za finančno stabilnost (FSB) in Baselski odbor za bančni nadzor v skladu z mandatom skupine G20 pomembno prispevala k dokončanju okvira s tem, da sta njegov domet s sistemsko pomembnih svetovnih bank razširila tudi na sistemsko pomembne domače banke.²⁰

Glavna predpostavka teh dejavnosti je, da imajo finančne težave sistemsko pomembnih domačih bank – tudi če ni večjih neposrednih čezmejnih eksternalij – večji vpliv na domači finančni sistem kot nesistemske institucije. To pomeni, da je pristop s sistemsko pomembnimi domačimi bankami komplementaren ureditvi sistemsko pomembnih svetovnih bank, saj se osredotoča na posledice njihovega morebitnega propada za domače gospodarstvo.

Nadalje so v luči uvedbe okvira sistemsko pomembnih svetovnih bank leta 2012 potekale dejavnosti za izboljšanje kakovosti podatkov in robustnosti metodologije, ki se uporablja pri ugotavljanju in kalibraciji sistemsko pomembnih svetovnih bank. V tem okviru je FSB novembra 2012 objavil posodobljen seznam sistemsko pomembnih svetovnih bank, ki temelji na najnovejših razpoložljivih podatkih (konec leta 2011) in vključuje tudi pomembno navedbo njihove razvrstitve v posamezno kategorijo tveganja glede na raven morebitne dodatne obvezne sposobnosti absorpiranja izgub.

ECB je dejavno podpirala delo FSB in Baselskega odbora na tem pomembnem področju. Nove standarde sprejema, saj so pomembni za reševanje vprašanja negativnih eksternalij v zvezi s sistemskimi institucijami. Zlasti razširitev na sistemsko pomembne domače banke predstavlja dobrodošel napredek v prizadevanjih, da bi za vse sistemske institucije, ne glede na obseg njihove dejavnosti, veljale zakonske zahteve, ustrezne tveganjem, ki jih slednje ustvarjajo za finančni sistem in realno gospodarstvo.

3.2 VREDNOSTNI PAPIRJI

V letu 2012 se je nadaljevala celovita reforma okvira EU za regulacijo vrednostnih papirjev, predvsem razprava o dokončanju ključnih zakonodajnih pobud, kot je revizija direktive o trgih finančnih instrumentov. ECB je v svojem mnenju,²¹ objavljenem 22. marca 2012, na splošno podprla revizijo, ki po njenem mnenju predstavlja pomemben korak v smeri večje zaščite vlagateljev in vzpostavitve bolj trdnega in varnega finančnega sistema v EU.

Tako je ECB pozdravila predlog Evropske komisije za nadgradnjo okvira strukture trga z vključitvijo nove trgovalne platforme – organizirani trgovalni sistem (*Organised Trading Facility*) – v zakonodajni okvir EU. Podprla je tudi predlog, da naj zahteve glede preglednosti dejavnosti pred trgovanjem in po njem poleg lastniških instrumentov veljajo tudi za obveznice, strukturirane produkte in izvedene finančne instrumente, saj bi to izboljšalo proces oblikovanja cen teh instrumentov. Nadalje je ECB podprla predlog za obsežnejše združevanje podatkov, saj bi to omogočilo učinkovite primerjave cen in poslov na različnih mestih trgovanja. Ker lahko algoritmično in visokofrekvenčno trgovanje ogrozi likvidnost in učinkovitost finančnih trgov, posebej v obdobjih pretresov, je ECB pozdravila predloge za uvedbo ustreznih varovalk na trgovalnih mestih, ki dajejo dostop visokofrekvenčnim trgovalcem, ter za uvedbo ukrepov, s katerimi bi omogočili lažje spremljanje in

²⁰ Glej dokument „*A framework for dealing with domestic systemically important bank*“, Baselski odbor za bančni nadzor, oktober 2012.

²¹ CON/2012/21.

pregled nad novimi trgovalnimi strategijami. ECB je predlagala tudi nadaljnje izboljšave pri sodelovanju in izmenjavi informacij znotraj Evropskega sistema finančnega nadzora ter med nadzornimi organi in centralnimi bankami v ESCB.

ECB je 2. aprila 2012 izdala mnenje o zakonodajnem predlogu Evropske komisije za spremembo Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah ter direktiv 2009/65/ES in 2011/61/EU.²²

Tekom leta 2012 je ECB aktivno sodelovala tudi v pobudah za izboljšanje zakonske ureditve bančništva v senci, kjer je prispevala k razpravi o politikah in zakonski ureditvi, ki je potekala na ravni Odbora za finančno stabilnost. Prispevala je tudi k javni razpravi Evropske komisije o Zeleni knjigi o bančnem sistemu v senci,²³ kjer je predstavila odgovor Eurosistema.²⁴ V odgovoru je poudarjeno, da bi morala biti vsakršna zakonodajna pobuda usklajena z delom FSB, da bi se vsem udeležencem zagotovili enaki pogoji delovanja in preprečila regulativna arbitraža.

Med konkretnimi zakonodajnimi predlogi je ECB podprla stališče Komisije, da bi bilo na ravni EU treba oblikovati stalen proces za zbiranje in izmenjavo informacij o bančništvu v senci. Predlagala je, da bi bil za to vlogo primeren Evropski odbor za sistemska tveganja. Obenem je poudarila, da je treba izboljšati preglednost repo poslov, saj imajo ti velik vpliv na izvajanje denarne politike in finančno stabilnost. V tem kontekstu je predlagala vzpostavitev osrednje baze podatkov EU, v kateri bi se podatki o repo poslih zbirali neposredno od infrastruktur in skrbniških bank, s čimer bi ta tržni segment postal bolj viden. Poleg tega je izpostavila, da bi bilo za finančno stabilnost koristno, če bi se v repo poslih uporabljale centralne nasprotne stranke. ECB je podprla predloge za oblikovanje regulativnega okvira za odbitke pri repo poslih, s katerimi bi se omejili prociklični učinki, vendar bi bilo treba odbitke natančno določiti in kalibrirati, da bi se zaščitila učinkovitost transmisije denarne politike.

3.3 RAČUNOVODSTVO

V letu 2012 je ECB še naprej prispevala k računovodskim dejavnostim v različnih forumih, med drugim tudi v podstrukturah Baselskega odbora za bančni nadzor in evropskega bančnega organa.

Odbor za mednarodne računovodske standarde (*International Accounting Standards Board*) in Odbor za standarde finančnega računovodstva (*Financial Accounting Standards Board*) sta vse leto še naprej usklajevala svoja računovodska okvira. Čeprav je bil v letu 2012 dosežen določen napredek, še naprej ostajajo pomembne razlike na ključnih računovodskih področjih, zlasti pri računovodenju finančnih instrumentov (metodologija za oslabitve, pobotanje). Poleg tega je ameriška komisija za vrednostne papirje in borzo (*US Securities and Exchange Commission*) še dodatno odložila že sicer močno zapoznel sklep, s katerim bi bili v ZDA uvedeni Mednarodni standardi računovodskega poročanja (MSRP). Zaradi vseh dogodkov v letu 2012 je tako skoraj nemogoče, da bi bil pravočasno izpolnjen poziv skupine G20 za uvedbo enega samega nabora visokokakovostnih svetovnih računovodskih standardov in da bi bili najkasneje do sredine leta 2013, kot je bilo predvideno, izdani standardi za ključne projekte za zблиžanje standardov. Kljub temu ostaja bistvenega pomena, da se standardi na ključnih računovodskih področjih zблиžajo. Značilen primer je standard o oslabitvi finančnih sredstev. Po pričakovanjih bosta oba glavna organa, ki določata standarde, obnovila prizadevanja, da bi standarda čim prej zблиžala. Seveda tako zблиževanje

²² CON/2012/24. To mnenje je podrobno obravnavano v razdelku 6.2 v poglavju 2.

²³ Zelena knjiga o bančnem sistemu v senci, Evropska komisija, 19. marec 2012, COM(2012) 102 končno.

²⁴ Odgovor Eurosistema na Zeleno knjigo Evropske komisije o bančnem sistemu v senci, 5. julij 2012 (na voljo na spletni strani ECB).

ne bi smelo iti na račun kakovosti MSRP. Poleg tega je učinkovita metodologija za oslabitve pomembna s stališča finančne stabilnosti.

4 FINANČNA INTEGRACIJA

Eurosistem in ESCB prispevata h krepitvi evropske finančne integracije s tem, da (i) povečujeta seznanjenost javnosti s potekom finančne integracije in spremljata dogajanja na tem področju, (ii) pospešujeta dejavnosti zasebnega sektorja in spodbujata skupno delovanje, (iii) svetujeta pri oblikovanju zakonodajnega in regulativnega okvira finančnega sistema ter sodelujeta pri neposrednem oblikovanju pravil ter (iv) izvajata centralnobančne storitve, ki pospešujejo finančno integracijo.

FINANČNA INTEGRACIJA: SEZNAVANJE JAVNOSTI IN SPREMLJANJE

Aprila 2012 je ECB objavila šesto letno poročilo o finančni integraciji v Evropi.²⁵ Glavni namen poročila je prispevati k analizi napredka pri evropski finančni integraciji in seznanjati javnost z vlogo Eurosistema v tem procesu. Vsebuje tudi informacije o sedanjem stanju na tem področju, s čimer zagotavlja empirično podlago za oblikovanje politik, s katerimi bi lahko nadalje spodbudili finančno integracijo.

Osrednja tema v tokratnem poročilu so posledice, ki jih ima državna dolžniška kriza v euroobmočju za finančno integracijo ter prihodnje politične pobude. Poročilo vsebuje tudi podrobnejše analize o naslednjih temah: (i) vpliv vse šibkejšje finančne integracije na transmisijo denarne politike in operativni okvir Eurosistema, (ii) sektorske bilance stanja in finančna integracija v euroobmočju, (iii) prednosti enotnega finančnega trga EU skozi prizmo krize in (iv) institucionalna reforma v EU in finančna integracija. Poročilo se zaključuje s pregledom dejavnosti, s katerimi je Eurosistem tekom leta 2011 prispeval k vzpostavitvi tesneje povezanih in bolj razvitih finančnih trgov v Evropi.

Raziskovalna mreža o kapitalskih trgih in finančni integraciji v Evropi je jeseni 2011 prenehala delovati. V času svojega obstoja je povezovala akademike, udeležence na trgu, oblikovalce politik in centralne bančnike, ki so si skupaj prizadevali, da bi bolje razumeli sedanjo in prihodnjo strukturo in integracijo finančnega sistema v Evropi ter njegovih mednarodnih povezav z ZDA in Japonsko. V okviru mreže je bilo organiziranih 14 raziskovalnih delavnic.²⁶

Enako kot v prejšnjih letih je ECB mladim raziskovalcem podelila pet štipendij *Lamfalussy Fellowship*. Sedanje prednostne naloge v raziskavah so (i) modeli in analitična orodja za zgodnje ugotavljanje in ocenjevanje sistemskih tveganj, (ii) vgradnja finančne nestabilnosti v modele agregatnega gospodarstva, (iii) oblikovanje instrumentov makrobonitetne regulativne politike in ocena njihove učinkovitosti, (iv) struktura operativnih okvirov centralnih bank in (v) vpliv fiskalnih pravil in upravljanja javnih financ na raven zaupanja, stabilnost in učinkovitost finančnih trgov.

VLOGA POSPEŠEVALCA DEJAVNOSTI ZASEBNEGA SEKTORJA

SEPA

Enotno območje plačil v eurih (SEPA) je pobuda, katere namen je vzpostaviti popolnoma povezan trg plačilnih storitev malih vrednosti v eurih brez razlikovanja med čezmejnimi in domačimi plačili. V letu 2012 je Eurosistem še naprej spremljal in podpiral dejavnosti na tem področju. Posebno pozornost je namenjal migraciji na nove instrumente SEPA. Kot kažejo kazalniki SEPA,

²⁵ Poročilo *Financial integration in Europe* je objavljeno na spletni strani ECB.

²⁶ Informacije o teh in podobnih dejavnostih so objavljene na spletni strani <http://www.eu-financial-system.org>.

je do decembra 2012 migracija z domačih kreditnih plačil na kreditna plačila SEPA v euroobmočju dosegla 34,9%. Pri direktnih obremenitvah SEPA je migracija dosegla samo 1,9%. Marca 2012 je bila za spodbuditev migracije sprejeta uredba, v kateri je določen končni datum.²⁷ Uredba določa pravila za začetek in obdelavo transakcij kreditnih plačil in direktnih obremenitev, izraženih v eurih, znotraj EU. Določa tudi jasne roke za začetek izvajanja teh pravil. Za euroobmočje je rok 1. februar 2014. Do tega datuma bo treba obstoječe nacionalne sheme za kreditna plačila in direktne obremenitve v eurih nadomestiti z ustreznimi instrumenti, skladnimi s SEPA. Eurosistem je okrepil svoje dejavnosti obveščanja o SEPA, da bi vse prizadete, predvsem prebivalstvo ter mala in srednje velika podjetja, spodbudil k temu, da pravočasno začnejo priprave.

Na področju SEPA za kartice je potreben dodaten napredek. Eurosistem je preučil prednosti okvira SEPA za obdelavo kartičnih plačil, ki naj bi povezal kartične procesne centre in tako omogočil učinkovitejšo čezmejno obdelavo kartičnih transakcij znotraj EU. Julija 2012 je Eurosistem poleg tega organiziral tretje srečanje članov Foruma o certifikacijskem okviru SEPA. Na srečanju je izrazil podporo skupnim prizadevanjem kartičnih shem, certifikacijskih organov, ocenjevalnih laboratorijev, proizvajalcev terminalov in bančnega sektorja za razvoj natančne metodologije za varnostni pregled in certifikacijo novih plačilnih terminalov. Vzporedno z novo metodologijo naj bi bil razvit enoten postopek odobritve za vse terminale, ki bodo izdani v uporabo v EU. Eurosistem redno spremlja te in sorodne elemente varnosti informacij in preprečevanja goljufij pri plačilih majhnih vrednosti.

Migracija na sheme SEPA ter vzpostavitev povezanega in konkurenčnega kartičnega trga na podlagi skupnih poslovnih praks, tehničnih standardov in varnostnih zahtev predstavljata temelj za uvajanje inovativnih storitev na vseevropski ravni. Žal na področju internetnih plačil uvedba in uporaba tovrstnih načinov plačevanja ni uspela slediti hitremu razvoju e-trgovine. V več evropskih državah so bili izvedeni pilotski projekti za m-plačila, ki so v nekaterih primerih prešli tudi v redno uporabo. Eurosistem je zaskrbljen nad dejstvom, da se premalo pozornosti namenja tehnični standardizaciji povezljivosti različnih poslovnih sistemov, ki je tudi na tem področju SEPA eden glavnih pogojev za uspeh.

V Svetu SEPA²⁸ so v letu 2012 potekali poglobljeni pogovori o reviziji upravljanja in vodenja SEPA. Svet je poleg tega razpravljal tudi o več vprašanjih, povezanih z določitvijo končnega datuma, migracijo na SEPA, SEPA za kartice in inovacijami. V zvezi s slednjimi je zaradi skromnega napredka, ki ga je doslej dosegel trg, izpostavil več ključnih izzivov, ki jih je treba rešiti, da bi bile e-plačilne storitve za e-trgovino na voljo v celotni EU.

Septembra 2012 je ECB objavila tudi rezultate svoje študije o socialnih in zasebnih stroških izvajanja plačil malih vrednosti, ki jo je opravila v sodelovanju s 13 nacionalnimi centralnimi bankami.²⁹ Ti stroški znašajo okrog 45 milijard EUR oziroma skoraj 1% BDP. Če bi jih ekstrapolirali na vseh 27 držav članic EU, bi znašali približno 130 milijard EUR. Rezultati kažejo, kako pomembne so storitve plačil malih vrednosti za evropsko družbo in za gospodarstvo kot celoto. ECB in Magyar Nemzeti Bank sta skupaj organizirali konferenco o plačilih malih vrednosti, ki je potekala 15. in 16. novembra 2012 v Budimpešti. Konferenca je osvetlila glavne dejavnike, ki prispevajo k izbolj-

²⁷ Uredba (EU) št. 260/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. marca 2012 o uvajanju tehničnih in poslovnih zahtev za kreditne prenose in direktne bremenitve v eurih in o spremembi Uredbe (ES) št. 924/2009, UL L 94, 30. 3. 2012, str. 22.

²⁸ To je forum deležnikov, ki mu sodelujejo ECB in Evropska komisija in katerega cilj je spodbujati integrirani trg plačil malih vrednosti v eurih, in sicer z zagotavljanjem ustrežne udeležbe vseh strani ter s prizadevanjem za doseglo soglasja o naslednjih korakih na poti k vzpostavitvi SEPA.

²⁹ Za več podrobnosti glej Schmiedel, H., Kostova, G. in Ruttenberg, W., „The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective“, Occasional Paper Series, št. 137, ECB, september 2012.

ševanju splošne učinkovitosti plačil malih vrednosti, vlogo centralnih bank in drugih javnih organov ter verjetna prihodnja gibanja na trgu teh plačil.

TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Za večjo preglednost na področju listinjenih vrednostnih papirjev je Svet ECB decembra 2010 sklenil, da bo pri teh papirjih v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosistemu uvedel obvezno poročanje informacij na ravni posameznih posojil. Od tedaj so bila izvedena in tudi že zaključena pripravljalna dela, poleg tega pa je bil za vodenje podatkov po posameznih posojilih vzpostavljena skupen portal, kjer lahko tržni udeleženci objavljajo podatke po posameznih posojilih, imenovan Evropsko podatkovno skladišče (*European Data Warehouse*). Novembra 2012 je Svet ECB objavil, da bo v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosistemu poročanje podatkov po posameznih posojilih od 3. januarja 2013 naprej obvezno pri vrednostnih papirjih, kritih s stanovanjskimi hipotekarnimi posojili, in pri listinjenih vrednostnih papirjih, ki imajo v kritnem skladu posojila malim in srednje velikim podjetjem, od 1. marca 2013 naprej pri listinjenih vrednostnih papirjih, kritih s poslovnimi hipotekarnimi posojili, od 1. januarja 2014 pa pri listinjenih vrednostnih papirjih, ki imajo v kritnem skladu potrošniško financiranje, pogodbe o finančnem najemu in posojila za nakup avtomobila. Za poročanje podatkov po posameznih posojilih, ki mora biti najmanj četrtletno, so na spletni strani ECB na voljo podatkovne predloge.

ECB je kot opazovalka in pospeševalka delovala še v dveh drugih tržno vodenih pobudah, ki sta se izoblikovali na trgih listinjenja. Cilj prve je okrepiti listinjene vrednostne papirje kot vzdržno orodje za naložbe in financiranje, zlasti z namenom povečanja odpornosti trgov v Evropi. Vodita jo Okrogla miza za evropske finančne storitve (*European Financial Services Round Table*) in Združenje za finančne trge v Evropi (*Association for Financial Markets in Europe*). Glavni element te pobude, imenovane pobuda za prvostopenjske zavarovane vrednostne papirje (*Prime Collateralised Securities, PCS*), so standardi, ki za listinjene vrednostne papirje veljajo v celotni EU in obravnavajo kakovost, preglednost, standardizacijo in preprostost teh papirjev. Po pričakovanjih bodo ti standardi prispevali k večji likvidnosti vrednostnih papirjev, ki pridobijo oznako PCS.³⁰ Delo je bilo zaključeno tekom leta 2012, tako da je prvi vrednostni papir oznako PCS dobil novembra tega leta. Drugo pobudo vodi Evropski svet za krite obveznice (*European Covered Bond Council*). Njen cilj je uvesti oznako „krita obveznica“, ki se bo podeljevala programom kritih obveznic, ki izpolnjujejo posebna merila, denimo večjo preglednost, močne varovalke, ki jih zagotavlja nacionalna zakonodaja, sprejeta posebej za krite obveznice, nadzor nad kreditno institucijo izdajateljico in nad kritnim skladom ter skladnost z zahtevami člena 52(4) direktive KNPVP. Tudi ta pobuda se je zaključila tekom leta 2012 in prva krita obveznica, ki je izpolnila pogoje za oznako, je bila uvedena januarja 2013.³¹ ECB deluje kot opazovalka v svetovalnih skupinah za pobudo PCS in za oznako „krita obveznica“, enako kot tudi v Odboru za trg STEP.

Dobro delujoč trg listinjenja, ki s standardizacijo in večjo preglednostjo vlagateljem omogoča dostop do izčrpnih in standardiziranih informacij na vseh evropskih trgih listinjenja, bo prispeval k celovitosti evropskega finančnega sistema ter z izboljšano čezmejno primerljivostjo instrumentov povečal integracijo evropskih trgov.

³⁰ Glej www.pcsmarket.org

³¹ Več informacij je na strani www.coveredbondlabel.com.

SVETOVANJE O ZAKONODAJNEM IN REGULATIVNEM OKVIRU FINANČNEGA SISTEMA TER NEPOSREDNO OBLIKOVANJE PRAVIL

Za krepitev finančne integracije ECB in Eurosistem v skladu s svojimi svetovalnimi in regulativnimi nalogami spremljata razvoj regulativnega okvira EU ter dejavno sodelujeta pri njegovem izpopolnjevanju. Poleg teh dejavnosti, ki so podrobneje predstavljene v drugih razdelkih tega poročila,³² so h krepitvi finančne integracije prek regulativnih pobud prispevale dejavnosti ECB, obravnavane v nadaljevanju.

ECB sodeluje v študijski skupini UNIDROIT, ki je bila ustanovljena potem, ko je 1. decembra 2010 skupščina UNIDROIT potrdila sklep, da pripravi osnutek načel glede izvršljivosti določil o dokončnem pobotu.³³ ECB podpira cilje študijske skupine, ki gredo v smeri zmanjševanja razdrobljenosti različnih nacionalnih režimov dokončnega pobota in povečevanja učinkovitosti dokončnega pobota na mednarodnih finančnih trgih. Študijska skupina si bo prizadevala za uvedbo načel, ki bi zagotavljala skladnost in medsebojno priznavanje nacionalnih režimov pobota.

ECB na ravni EU sodeluje v delovni skupini za zakonodajo držav članic o vrednostnih papirjih (*Securities Law Directive Member States Working Group*), ki pripravlja temelje za prihodnje poenotenje zakonodaje o vrednostnih papirjih v EU in s tem za izboljšanje trenutno razdrobljenega pravnega okvira EU za vrednostne papirje v imetju posrednikov. ECB je prispevala k prejšnjima javnima razpravama,³⁴ ki ju je v letih 2009 in 2011 organizirala Evropska komisija, in še vedno prispeva vsebinska strokovna mnenja in predloge, zlasti k predlogu Komisije glede upravljanja finančnega zavarovanja (npr. ureditev ponovne uporabe zavarovanja).

ECB prispeva tudi k delu Evropske potrgovalne skupine (*European Post Trade Group*) kot skupne pobude Evropske komisije, ECB, Evropskega organa za vrednostne papirje in trge in Združenja za finančne trge v Evropi. Skupina ima mandat, da prispeva k razvoju učinkovitega, varnega in zanesljivega trga potrgovalnih storitev v EU, in tako gradi na delu, ki je bilo opravljeno v prejšnjih pobudah, tj. v okviru strokovne skupine o tržnih infrastrukturah (*Expert Group on Market Infrastructures*) in strokovne skupine za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave (*Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II*). Vseeno so sedanje dejavnosti omejene na tista področja finančne harmonizacije, ki jih trenutno ne pokriva nobena druga zakonodajna pobuda. S tem skupina dopolnjuje obstoječe zakonodajne pobude Komisije in program TARGET2-Securities (T2S) Evropske centralne banke.

ZAGOTAVLJANJE CENTRALNOBANČNIH STORITEV, KI POSPEŠUJEJO FINANČNO INTEGRACIJO

TARGET2, druga generacija Eurosistemovega sistema plačil velikih vrednosti, je prva tržna infrastruktura, ki je popolnoma integrirana in harmonizirana na evropski ravni. Eurosistem je v sodelovanju z bančnim sektorjem (glej razdelek 2.1 v poglavju 2) nadaljeval z izboljševanjem sistema.

Sistem T2S, prihodnja storitev Eurosistema za poravnavo vrednostnih papirjev, bo pomembno vplival na harmonizacijo in integracijo sektorja storitev po opravljenem trgovanju v Evropi. Sistem bo samodejno odpravil mnoge „Giovanninijeve ovire“³⁵ pri čezmejnem kliringu in

32 Glej zlasti razdelek 3 v tem poglavju in razdelek 6.2 v poglavju 2.

33 Glej „*Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments*“, ki je na voljo na spletni strani UNIDROIT (www.unidroit.org).

34 Glej dokumenta s prve in druge javne razprave z naslovom „*Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions*“ z dne 16. aprila 2009 in 5. novembra 2010, ki sta objavljena na spletni strani Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

35 Tehnične ovire, ovire na področju tržnih praks, pravne ovire in ovire v zvezi z davčnimi postopki (več informacij je na voljo na spletni strani Evropske unije (http://europa.eu/index_sl.htm)).

poravnavi, saj bo med drugim (i) zagotavljal enotno IT-platfomo s skupnim vmesnikom in enotnim protokolom sporočanja, (ii) uvedel enoten urnik za vse povezane trge ter (iii) razširil enotni harmonizirani model poravnave po načelu dostave proti plačilu v centralnobančnem denarju na vse nacionalne in čezmejne transakcije. Vseeno kljub enotni tehnični platformi še vedno obstajajo precejšnje ovire pri čezmejni poravnavi, ki jih je treba odpraviti, da bi plačilni trg lahko izkoristil vse prednosti sistema T2S. Za nadaljnji napredek je bila leta 2011 ustanovljena Usmerjevalna skupina za harmonizacijo (*Harmonisation Steering Group*), v kateri so višji predstavniki panoge in javnega sektorja. Njena glavna naloga je prispevati k ciljem T2S v zvezi s harmonizacijo storitev po opravljenem trgovanju ter ugotoviti, kje trgi, ki bodo uporabljali T2S, zaostajajo za ostalo Evropo pri uvajanju harmonizacijskih standardov, ki so bili sprejeti na ravni EU. Skupina redno objavlja poročila o napredku harmonizacije (tretje poročilo bo objavljeno marca 2013) in ves čas spremlja, kako napredujejo trgi, ki bodo priključeni na T2S. Poročila se predstavijo Svetovalni skupini za T2S ter posredujejo Odboru T2S in Svetu ECB. Iz tega sledi, da je Usmerjevalna skupina za harmonizacijo v samem jedru harmonizacijskih dejavnosti T2S in v sodelovanju z Evropsko komisijo in drugimi pristojnimi organi bistveno prispeva k razvoju T2S in splošni harmonizaciji potrovalnih storitev v Evropi (glej razdelek 2.2 poglavja 2).

Na področju upravljanje finančnega premoženja za zavarovanje terjatev korespondenčni centralnobančni model (CCBM) že od začetka izvajanja v letu 1999 spodbuja finančno integracijo s tem, da vsem nasprotnim strankam euroobmočja omogoča čezmejno uporabo finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, ne glede na državo, v kateri je bilo finančno premoženje izdano. Eurosistem trenutno pripravlja izboljšave modela CCBM, ki bodo uvedene leta 2014 (glej razdelek 2.3 v poglavju 2).

5 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR

S funkcijo pregleda nad delovanjem sistemov si Eurosistem prizadeva zagotoviti varnost in učinkovitost plačilnih sistemov ter sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev, ki poslujejo v eurih, plačilnih instrumentov, večjih ponudnikov storitev in drugih kritičnih infrastruktur, tako da jih spremlja, ocenjuje na podlagi veljavnih standardov pregleda in po potrebi sproža spremembe.³⁶

Eurosistem je svoje cilje glede pregleda nad delovanjem sistemov prenesel v posebne standarde in zahteve, ki bi jih morale izpolnjevati infrastrukture finančnih trgov. Ti standardi in zahteve večinoma temeljijo na mednarodno sprejetih standardih na področju pregleda nad delovanjem sistemov. Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) ter tehnični odbor Mednarodne organizacije nadzornikov trgov vrednostnih papirjev (IOSCO) sta 16. aprila 2012 objavila Načela CPSS-IOSCO za infrastrukture finančnega trga. Načela CPSS-IOSCO so novi mednarodni standardi za infrastrukture finančnih trgov, med katere sodijo sistemsko pomembni plačilni sistemi, centralne depotne družbe, sistemi poravnave vrednostnih papirjev, centralne nasprotne stranke in repozitoriji sklenjenih poslov. Načela CPSS-IOSCO nadomeščajo prejšnja Temeljna načela CPSS za sistemsko pomembne plačilne sisteme ter priporočila CPSS-IOSCO za sisteme poravnave vrednostnih papirjev

³⁶ Podrobne informacije o funkciji pregleda nad delovanjem sistemov in o dejavnostih Eurosistema ponuja ECB na svojem spletnem mestu in prek posebnih poročil Eurosistema o pregledu nad delovanjem sistemov, vključno z Eurosistemovim okvirom politike pregleda (*Eurosystem Oversight Policy Framework*), objavljenim julija 2011 (dostopno na spletnem mestu ECB).

in centralne nasprotne stranke. Njihov namen je zagotoviti, da bi bile infrastrukture finančnih trgov odpornejše proti finančnim krizam in zlasti takrat, ko udeleženci v sistemu ne izpolnijo svojih obveznosti. Decembra 2012 sta CPSS in IOSCO objavila okvir za razkrivanje in metodologijo ocenjevanja v zvezi z načeli CPSS-IOSCO. Eurosistem meni, da je pravočasno in dosledno izvajanje novih načel s strani večjih gospodarstev pomembno za okrepitev svetovne finančne stabilnosti, izboljšanje sposobnosti infrastruktur finančnih trgov, da upravljajo različna tveganja, ter za preprečevanje tveganja regulativne arbitraže.

ECB je aprila 2012 objavila poročilo Eurosistema o pregledu nad delovanjem sistemov 2011, v katerem so informacije o Eurosistemovih politikah pregleda in glavnih dejavnostih na tem področju.

5.1 PLAČILNI SISTEMI ZA PLAČILA VELIKIH VREDNOSTI IN PONUDNIKI INFRASTRUKTURNIH STORITEV

Plačilni sistemi za plačila velikih vrednosti so temeljne tržne infrastrukture v euroobmočju ter imajo pomembno vlogo pri stabilnosti in učinkovitosti finančnega sektorja in gospodarstva v celoti. Eurosistem pri vseh plačilnih sistemih velikih vrednosti, ki poravnava transakcije v eurih, uporablja natančno opredeljen okvir politike pregleda – tako pri svojih sistemih kot tudi pri sistemih, ki jih upravlja zasebni sektor. Ta okvir temelji na temeljnih načelih ter pričakovanih preglednikov glede neprekinjenega poslovanja za sistemsko pomembne plačilne sisteme, ki jih je Svet ECB sprejel leta 2006.

TARGET2

Pregled nad delovanjem sistema TARGET2 vodi in usklajuje ECB v tesnem sodelovanju s sodelujočimi nacionalnimi centralnimi bankami. V letu 2012 je bil Eurosistemov pregled nad delovanjem sistema TARGET2 osredotočen na operativnega tveganja, kar je vključevalo ukrepanje po nekaterih ugotovitvah iz ocene skladnosti sistema TARGET2 s temeljnimi načeli in pričakovanji preglednikov glede neprekinjenega poslovanja ter analizo incidentov v sistemu TARGET2.

Eurosistem je izvedel tudi analizo soodvisnosti sistema TARGET2, vključno s sistemsko, institucijsko in okoljsko soodvisnostjo (med drugim tudi soodvisnost, ki bi bila lahko posledica povezave s sistemom TARGET2-Securities), s ciljem povečati zavedanje preglednikov in upravljavcev o tveganjih, ki izvirajo iz soodvisnosti. Potrebo po odpravi tveganj, ki izvirajo iz soodvisnosti, priznavajo tudi načela CPSS-IOSCO. Upravljalci infrastruktur finančnega trga bi morali redno pregledovati pomembna tveganja, ki jih zaradi soodvisnosti predstavljajo drugi subjekti in jih za druge subjekte predstavljajo sami, ter razviti ustrezna orodja za upravljanje tveganj, da bi takšna tveganja odpravili. Analiza soodvisnosti sistema TARGET2 se osredotoča na tveganja, ki jih drugi subjekti predstavljajo za TARGET2, ter bo prispevala k opredelitvi subjektov, ki so odločilni za normalno delovanje sistema TARGET2, k oceni s tem povezanih tveganj ter k oceni učinkovitosti ukrepov za upravljanje tveganj, ki jih izvaja upravljavec.

Poleg tega je Eurosistem na podlagi podatkov o posameznih transakcijah nadaljeval analitično delo, ki ga je začel leta 2011 ob podpori simulatorja TARGET2. To je vključevalo analizo izpadov delovanja na podlagi različnih scenarijev ter študije o dinamiki in časovnem razporedu plačilnih tokov znotraj dne in o topologiji omrežja TARGET2. Na drugem delovnem področju potekajo prizadevanja, da bi znotraj podatkov o plačilih identificirali posojila denarnega trga, kar naj bi spodbudilo nadaljnje analitično delo na področju simulacije plačil, denarne politike in finančne stabilnosti.

EURO1

EURO1 je plačilni sistem velikih vrednosti za transakcije v eurih med bankami, ki poslujejo v EU. Upravlja ga družba EBA CLEARING. EURO1 deluje na multilateralni neto osnovi. Stanje udeležencev v sistemu EURO1 ob koncu dneva se na koncu poravnava v centralnobančnem denarju prek sistema TARGET2, pri čemer ECB nastopa kot poravalni agent.

ECB nosi glavno odgovornost za pregled nad delovanjem sistema EURO1 in pri tem tesno sodeluje z vsemi nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja. Leta 2012 je družba EBA CLEARING znižala obvezni limit, ki ga vsak udeleženec odobri drugemu udeležencu, z 2 milijonov EUR na 1 milijon EUR z veljavnostjo od 2. julija 2012 dalje. Družba EBA CLEARING je to spremembo uvedla zaradi boljšega obvladovanja kreditnega tveganja v sistemu EURO1. Pred to spremembo je bil obvezni limit znižan že oktobra 2011, in sicer s 5 milijonov EUR na 2 milijona EUR. Zaradi systemske pomembnosti sistema EURO1 v plačilnem okolju euroobmočja je Eurosistem ocenil učinek, ki bi ga predvidena sprememba lahko imela na skladnost sistema EURO1 s trenutno veljavnimi standardi na področju pregleda nad delovanjem sistemov (tj. s temeljnimi načeli), ter sklenil, da ne bo negativno vplivala na pravno strukturo in profil tveganj sistema EURO1. ECB prav tako pozorno spremlja izvajanje priporočil, ki so bila upravljavcu sistema izdana na podlagi celovite ocene skladnosti sistema EURO1 s temeljnimi načeli, izvedene v letu 2011. Sistem EURO1 je z vidika operativne uspešnosti vse leto 2012 deloval nemoteno in brez zastojev.

MEDNARODNI PORAVNALNI SISTEM ZA PORAVNAVO VALUTNIH POSLOV

Mednarodni poravalni sistem za poravnava valutnih poslov (*Continuous Linked Settlement*, CLS) je bil uveden leta 2002, upravlja pa ga CLS Bank International (CLS Bank). Sistem zagotavlja istočasno poravnava plačilnih nalogov (po načelu plačilo proti plačilu) v zvezi z deviznimi transakcijami v več valutah. Sistem CLS z mehanizmom plačilo proti plačilu skoraj popolnoma odpravlja tveganje izgube glavnice pri poravnavi v tujih valutah. Sistem CLS trenutno poravnava v 17 svetovno najpomembnejših valutah, vključno z eurom. Ker ima CLS Bank sedež v ZDA, ameriška centralna banka prevzema glavno odgovornost za pregled nad delovanjem sistema CLS v skladu z dogovorom o skupnem pregledu, ki vključuje centralne banke držav G10 in centralne banke valut, ki se poravnava v sistemu CLS. Leta 2012 je bila CLS Bank v ZDA razglašena za systemsko pomembno infrastrukturo finančnega trga na podlagi Dodd-Frankovega zakona. Obstoječi dogovor o skupnem pregledu se uporablja še naprej. ECB v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja sodeluje v dogovoru o skupnem pregledu in je glavni preglednik za poravnava transakcij v eurih prek sistema CLS.

V letu 2012 je ECB v okviru svojih dejavnosti pregleda nad delovanjem sistema CLS obravnavala izvajanje reforme upravljanja sistema CLS, spremembe v upravnem odboru CLS in višjem vodstvu, napredek, dosežen pri strateških pobudah, ter pregled okvira upravljanja tveganj v sistemu CLS.

SWIFT

Sistem SWIFT je pomemben z vidika finančne stabilnosti, saj finančni skupnosti v več kot 210 državah po vsem svetu zagotavlja varno izmenjavo finančnih sporočil. SWIFT je družba z omejeno odgovornostjo s sedežem v Belgiji. Centralne banke držav G10 so sklenile dogovor o skupnem pregledu nad delovanjem sistema SWIFT. ECB in nekatere druge nacionalne centralne banke euroobmočja prispevajo k različnim dejavnostim pregleda, ki jih izvaja skupina za skupni pregled, pri čemer je Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique glavni preglednik.

Ob priznavanju dejstva, da se v svetu dogajajo gospodarske spremembe in da finančne institucije v različnih državah vse pogosteje uporabljajo storitve SWIFT, je bil ustanovljen forum za pregled

nad delovanjem sistema SWIFT, da bi se v izmenjavo informacij in dialog v zvezi s pregledom nad delovanjem sistema SWIFT vključilo še več centralnih bank. Ustanovni sestanek foruma je potekal 4. maja 2012 v Bruslju.

Dejavnosti skupnega pregleda nad delovanjem sistema SWIFT se izvajajo v okviru letnega načrta pregleda, ki se pripravi z načrtovanjem pregleda na podlagi tveganj. Okvir za pregled nad delovanjem sistema SWIFT je opredeljen v splošnih pričakovanjih glede pregleda nad delovanjem sistema SWIFT.³⁷ Okvir se osredotoča na tiste storitve SWIFT, ki bi lahko vplivale na sistemsko tveganje globalne finančne infrastrukture. Dejavnosti pregleda v letu 2012 so bile še naprej usmerjene na izvajanje programa porazdeljene arhitekture, predvsem z gradnjo dodatnega operativnega centra v Evropi. Drug projekt v zvezi s SWIFT, ki ga pregledniki tesno spremljajo, je prenova programske opreme FIN, katere namen je zmanjšati tehnološko tveganje in znižati stroške ter obenem zagotoviti strateško usklajenost IT-platfom. Med drugimi pomembnimi dejavnostmi v letu 2012 sta bila ocena operativne uspešnosti in razpoložljivosti storitev SWIFT ter spremljanje novih projektov, ki bi lahko vplivali na zaupnost, neokrnjenost in dostopnost kritičnih storitev omrežja SWIFT. Stopnja dostopnosti storitve FIN je v letu 2012 znašala 99,992%.

5.2 SISTEMI IN INSTRUMENTI ZA PLAČILA MALIH VREDNOSTI

Eurosystem je odgovoren tudi za pregled nad delovanjem sistemov in instrumentov za plačila malih vrednosti. Leta 2003 sprejeti standardi na področju pregleda nad delovanjem sistemov za plačila malih vrednosti, ki se navezujejo na temeljna načela, se trenutno revidirajo, da bi upoštevali načela CPSS-IOSCO ter se odzvali na povečano integracijo sistemov za plačila malih vrednosti zaradi harmonizacije tehničnih standardov in postopkov, ki so rezultat enotnega območja plačil v eurih (SEPA). Projekt SEPA spodbuja vse večje število sistemov za plačila malih vrednosti k temu, da bodisi vzpostavijo čezmejne povezave z drugim takimi sistemi bodisi ponujajo storitve v več kot eni državi. Revidirani okvir za pregled nad delovanjem sistemov bo zato vključeval novo klasifikacijo sistemov za plačila malih vrednosti v eurih, ki bo odražala pomen sistema z evropskega vidika, saj prejšnja klasifikacija, ki je bila osredotočena nacionalno, ni več primerna. Revidirani okvir bo vključeval tudi pričakovanja preglednikov glede povezav med sistemi za plačila malih vrednosti, ki jih je Svet ECB sprejel novembra 2012.

V zvezi s sistemi za plačila malih vrednosti je ECB glavni preglednik sistema STEP2, ki je vse-evropski avtomatizirani klirinški sistem za plačila malih vrednosti v eurih, vodi in upravlja pa ga družba EBA CLEARING. STEP2 ponuja obdelavo različnih vrst plačil malih vrednosti, kot so na primer kreditna plačila SEPA in direktne obremenitve SEPA ter „nacionalne“ transakcije v Italiji, ki se obdelajo po domačih tehničnih standardih in so omejene na nacionalno bančno skupnost. Poleg tega ponuja tudi poravnalne storitve, ki je posebej namenjena irskim bankam. Leta 2012 je ECB v okviru pregleda nad delovanjem sistema ocenila dve pomembni spremembi pri storitvah sistema STEP2. V februarju so bili pri storitvi STEP2 SCT, v okviru katere se obdelujejo kreditna plačila SEPA, uvedeni trije dodatni poravnalni cikli na dan. V aprilu je bila pri isti storitvi uvedena možnost paketne obdelave, ki bankam omogoča izmenjavo paketov kreditnih plačil. Nobena od teh sprememb ni vplivala na nadaljnjo popolno skladnost sistema STEP2 z veljavnimi standardi pregleda.

³⁷ Dokument *High Level Expectations for the Oversight of SWIFT* je dostopen na spletnem mestu centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (www.nbb.be).

Kar zadeva plačilne instrumente, se je Eurosistem leta 2012 pri svojem pregledu še naprej osredotočal na plačilne kartice. Dosegel je dodaten napredek pri pregledu shem mednarodnih kartičnih plačil, ki delujejo v euroobmočju. Poleg tega je ECB 25. julija objavila prvo poročilo Eurosistema o kartičnih goljufijah v območju SEPA. Poročilo razkriva, da se je kljub zmanjšanju skupnega števila goljufij, število goljufij pri plačilih na daljavo, predvsem prek interneta, povečalo.

Evropski forum o varnosti plačil malih vrednosti, tj. leta 2011 ustanovljena pobuda za prostovoljno sodelovanje zlasti med pregledniki in nadzorniki ponudnikov plačilnih storitev iz centralnih bank, je pripravil priporočila o varnosti plačil prek interneta z uporabo plačilnih kartic, kreditnih plačil, elektronskega pooblastila za direktno obremenitev in e-denarja. Priporočila za varnost plačil prek interneta, ki jih je pripravil forum, je ECB aprila 2012 dala v javno razpravo in dokončala januarja 2013. Priporočila bi morali uresničiti vsi ponudniki plačilnih storitev in organi upravljanja plačilnih shem do 1. februarja 2015.³⁸ Poleg tega je začel forum v letu 2012 razvijati varnostna priporočila glede dostopa tretjih oseb do plačilnih računov in glede mobilnih plačil.

5.3 KLIRING IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

Nemoteno delovanje sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev je v velikem interesu Eurosistema, saj lahko napake pri kliringu, poravnavi in skrbništvu vrednostnih papirjev ogrozijo izvajanje denarne politike, nemoteno delovanje plačilnih sistemov in vzdrževanje finančne stabilnosti.

CENTRALNE NASPROTNE STRANKE IN REPOZITORIJI SKLENJENIH POSLOV

Evropski parlament in Evropski svet sta 4. julija 2012 sprejela Uredbo (EU) št. 648/2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov, ki se imenuje tudi uredba o evropskih tržnih infrastrukturah. Uredba je bila v Uradnem listu Evropske unije objavljena 27. julija 2012 in je začela veljati avgusta 2012. Uvedla je skupni okvir EU za izdajo dovoljenja centralnim nasprotnim strankam in repozitorijem sklenjenih poslov, za nadzor nad njimi ter za obvezni centralni kliring in poročanje o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu (OTC) v skladu z zavezo skupine G20.³⁹

Večina regulativnih in izvedbenih tehničnih standardov na podlagi uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah je bila 23. februarja 2013 objavljena v *Uradnem listu Evropske unije* in je začela veljati 20 dni zatem, medtem ko bo tehnični standard, ki se nanaša na kolegije centralnih nasprotnih strank, sprejet pozneje.

ECB meni, da sta sprejetje uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah ter delo Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA) na področju tehničnih standardov velik dosežek z vidika učinkovitega uresničevanja globalnih zavez za reformo prostih trgov z izvedenimi finančnimi instrumenti. Obenem pozdravlja dosedanja velika prizadevanja za uskladitev zahtev, ki veljajo za centralne nasprotno stranke in repozitorije sklenjenih poslov, z načeli CPSS-IOSCO, da bi se zagotovila skladnost in preprečila morebitna regulativna arbitraža. Poleg tega ECB pozdravlja dejstvo, da se bo v zvezi s centralnimi nasprotnimi strankami sodelovanje med organi precej okrepilo, zlasti s tem, ko

³⁸ Nacionalni organi lahko po potrebi določijo krajše prehodno obdobje.

³⁹ Voditelji skupine G20 so leta 2009 na vrhu v Pittsburghu sklenili: „Najpozneje do konca leta 2012 je treba z vsemi standardiziranimi pogodbam o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu trgovati na borzah ali elektronskih trgovnih platformah, kjer je to primerno, njihov kliring pa morajo izvajati centralne nasprotno stranke. O pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu je treba poročati v repozitoriju sklenjenih poslov. Za pogodbe brez centralnega kliringa morajo veljati višje kapitalne zahteve.“

bodo v kolegijih centralnih nasprotnih strank sodelovale centralne banke, ki izdajajo najpomembnejše valute z vidika finančnih instrumentov, obračunanih prek centralnih nasprotnih strank, ter pregledniki iz centralnih bank. ECB pričakuje, da bo ustrezno sodelovanje med nadzorniki in centralnimi bankami vzpostavljeno tudi v zvezi z repozitoriji sklenjenih poslov ter da bodo obstoječi dogovori o skupnem pregledu (na primer tisti v zvezi z DTCC Derivatives Repository Limited v Združenem kraljestvu), veljali tudi potem, ko bo ESMA prevzel nadzorne pristojnosti.

CENTRALNE DEPOTNE DRUŽBE

Evropska komisija je 7. marca 2012 objavila predlog uredbe o izboljšanju poravnave vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah. Ta uredba bo vzpostavila skupni okvir EU za izdajo dovoljenja centralnim depotnim družbam in nadzor nad centralnimi depotnimi družbami.

ECB odločno podpira predlog Komisije za okrepitev pravnega okvira, ki se uporablja za centralne depotne družbe, tudi v kontekstu prihodnjega okolja TARGET2-Securities. ECB je v svojem mnenju z dne 1. avgusta 2012 izrazila določeno zaskrbljenost, da predlagana uredba ne bo v zadostni meri odražala zakonskih pristojnosti članic ESCB kot preglednikov in centralnih bank izdajateljic. Čeprav predlog priznava potrebo po sodelovanju z ESCB pri določitvi tehničnih standardov za centralne depotne družbe v skladu z mednarodnimi načeli, bi moralo biti vzpostavljeno celovito sodelovanje pri odločitvah o podelitvi ali odvzemu dovoljenja centralnim depotnim družbam ter pri tekočem ocenjevanju tveganj centralnih depotnih družb. Poleg tega bi morala biti zagotovljena tesna usklajenost z obstoječimi zahtevami CPSS-IOSCO, zlasti z načeli CPSS-IOSCO, da bi zagotovili globalno skladnost in preprečili, da bi bile centralne depotne družbe v EU v podrejenem konkurenčnem položaju.

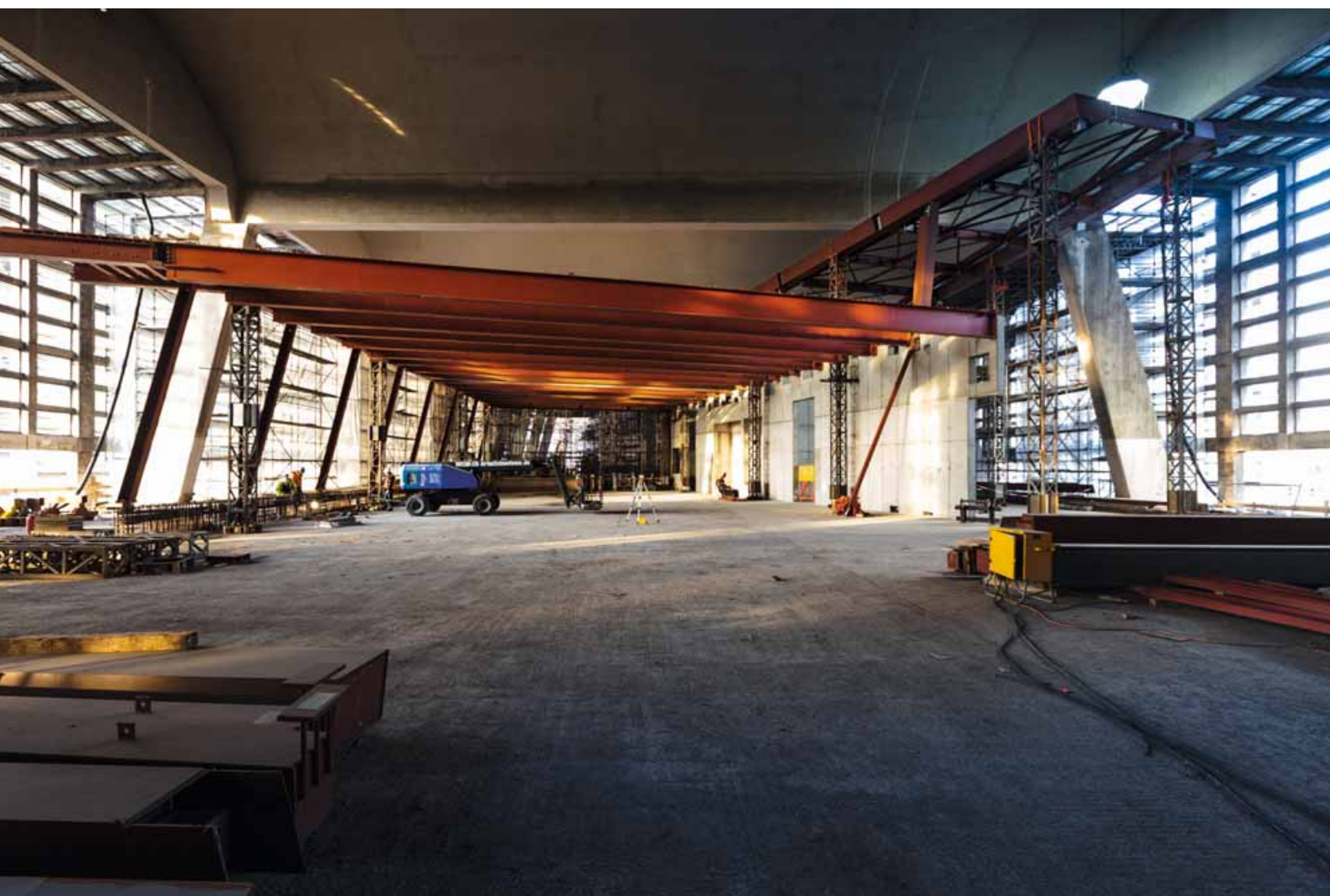
TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je infrastrukturni projekt, katerega cilj je evropskim centralnim depotnim družbam zagotoviti enotno, vseevropsko platformo za poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju.

Kot je bilo potrjeno v Eurosistemovem okviru politike pregleda nad delovanjem sistemov, objavljenem julija 2011, bo Eurosistem izvajal pregled nad storitvami T2S ter si s pristojnimi nadzorniki in pregledniki sodelujočih centralnih depotnih družb in s centralnimi bankami, ki izdajajo za poravnavo primerne valute, ki niso euro, v okviru sodelovanja izmenjeval celovite informacije v zvezi s T2S, tako da bodo lahko izvajali svoje zakonsko predpisane naloge skladno s svojimi pravnim okvirom.

Okvir Eurosistema za pregled nad delovanjem T2S in dogovor o sodelovanju z drugimi organi sta trenutno v pripravi in bosta predvidoma dokončana tekom leta 2013. Ta okvir se pripravlja v skladu z novimi načeli CPSS-IOSCO, objavljenimi aprila 2012. Eurosistem bo tako prevzel funkcijo pregleda nad delovanjem sistema, drugi organi, pristojni za centralne depotne družbe, ki uporabljajo T2S, pa bodo sodelovali na podlagi dogovora o sodelovanju v zvezi s T2S.

Praden bo T2S začel delovati, bo Eurosistem izvajal tudi pregledniško spremljanje faze razvoja in testiranja T2S v okviru nadaljnjega ukrepanja po predhodni oceni zasnove sistema T2S, ki je bila izvedena v letu 2011.



Poleti 2012 so se začela dela v dvorani tržnice z gradnjo jeklene konstrukcije za konferenčne prostore. Ti so zasnovani kot ločena zgradba, ki je po načelu „hiše v hiši“ vključena v prostorno dvorano. Prve plošče na notranji fasadi konferenčnih prostorov so že nameščene. Nadaljuje se tudi gradnja jeklene konstrukcije za vhodno stavbo, ki bo povezovala Grossmarkthalle z nebotičnikom ter gostila tiskovno središče.

POGLAVJE 4

EVROPSKA VPRAŠANJA

I USMERITVE POLITIK IN INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA

Evropa je morala pospešiti svoj odziv na sedanjo gospodarsko in finančno krizo, zato je tudi leto 2012 zaznamovalo intenzivno sodelovanje med institucijami in organi EU, zlasti med Evropskim svetom, Ekonomsko-finančnim svetom (ECOFIN), Euroskupino, Evropsko komisijo, Evropskim parlamentom in ECB.

Predsednik ECB se je redno udeleževal sestankov Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta, kadar sta razpravljala o zadevah v zvezi z nalogami in cilji ESCB. Predsednik ECB je bil povabljen tudi na zasedanja Evropskega sveta, kadar so obravnavali zadeve v zvezi z odzivanjem politik EU na gospodarsko in finančno krizo, ter na srečanja voditeljev držav in vlad euroobmočja. Predsednik Euroskupine in evropski komisar za gospodarske in denarne zadeve sta se udeleževala sej Sveta ECB, kadar je bilo to primerno.

NA POTI K PRAVI EKONOMSKI IN MONETARNI UNIJI

Voditelji držav in vlad EU so predsednika Evropskega sveta pozvali, naj v tesnem sodelovanju s predsedniki Evropske komisije, Euroskupine in ECB razvije vizijo za dokončanje EMU. Poročila so bila predložena Evropskemu svetu junija, oktobra in decembra 2012. Poleg tega je Evropska komisija novembra 2012 predstavila svoj načrt za poglobljeno in pravo EMU.

V teh poročilih so bili začrtani predlogi za pravo EMU, ki bi temeljila na štirih bistvenih elementih: (i) integriranem finančnem okviru, (ii) integriranem proračunskem okviru, (iii) integriranem okviru ekonomskih politik ter (iv) demokratični legitimnosti in odgovornosti.

(i) Integrirani finančni okvir

Kriza je povzročila čedalje večjo razdrobljenost finančnih trgov vzdolž državnih meja, kar je imelo temu primerne posledice za pogoje kreditiranja. Unija finančnih trgov je nujna, da bi odpravili to razdrobljenost in prekinili medsebojno odvisnost med bankami in njihovimi državnimi dolžniki, kar lahko privede do začaranega kroga.

Junija 2012 so voditelji držav in vlad EU sprejeli politično zavezo, da bodo v euroobmočju vzpostavili enotni mehanizem nadzora, v katerega bo vključena tudi ECB. Septembra 2012 je Komisija izdala osnutek uredbe Sveta o enotnem mehanizmu nadzora in predlagala, da bi imela ECB končno odgovornost za posebne nadzorne naloge na podlagi člena 127(6) Pogodbe. Ekonomsko-finančni svet je 12. decembra 2012 zavzel stališče o več ključnih vprašanjih, ki so povezana z vzpostavitvijo in delovanjem enotnega mehanizma nadzora.¹

(ii) Integrirani proračunski okvir

Kriza je pokazala, kako tesno so države euroobmočja povezane med seboj ter kako pomembno je, da države članice svojo javnofinančno politiko podvržejo strožjemu usklajevanju in nadzoru. Integrirani proračunski okvir lahko zagotovi, da bodo javnofinančne in ekonomske politike sledile ciljem stabilnosti.

¹ Glej tudi poglavje 3.

(iii) Integrirani okvir ekonomskih politik

Kriza je tudi pokazala, kako pomembna je konkurenčnost v monetarni uniji. Ob spoštovanju prednostnih nalog politik posameznih držav članic bi morale njihove nacionalne zaveze k izvajanju strukturnih reform (npr. liberalizacija trga proizvodov, trga storitev in trga dela) postati bolj zavezujoče.

(iv) Demokratična legitimnost in odgovornost

Okrepitev vloge EU v finančni, proračunski in ekonomski politiki mora spremljati večja demokratična odgovornost. Vmesno poročilo poudarja, da bi moral v prvi vrsti Evropski parlament kot predstavniško telo, ki ga neposredno volijo državljani, prevzeti večjo odgovornost. Poleg tega bi lahko Evropski parlament in nacionalni parlamenti sodelovali tesneje, kot je že predvideno s fiskalnim dogovorom.

Končno poročilo štirih predsednikov predlaga tri faze na poti k pravi EMU, in sicer prvo fazo (od konca leta 2012 do leta 2013), ki obsega ukrepe za zagotovitev javnofinančne vzdržnosti ter prekinitev povezave med bankami in državnimi dolžniki, drugo fazo (2013–2014), ki se osredotoča na dokončanje integriranega finančnega okvira in spodbujanje zdravih strukturnih politik, ter tretjo fazo (po letu 2014), katere cilj je izboljšati odpornost EMU z uvedbo funkcije za prilagajanje šokom na centralni ravni.

Evropski svet je na svojem zasedanju 14. decembra 2012 sklenil, da je treba nujno prekiniti začarani krog med bankami in državnimi dolžniki ter da bo prehod na enotni mehanizem nadzora zahteval tudi enotni mehanizem reševanja. Voditelji držav in vlad so predsednika Evropskega sveta pozvali, naj v tesnem sodelovanju s predsednikom Evropske komisije in po posvetovanjih z državami članicami na zasedanju Evropskega sveta junija 2013 predstavi mogoče ukrepe in časovno zavezujoč načrt za usklajevanje nacionalnih reform, socialno razsežnost EMU, izvedljivost in načine izvrševanja medsebojno dogovorjenih pogodb o konkurenčnosti in rasti ter mehanizme solidarnosti, ki lahko okrepijo prizadevanja držav članic, ki sklepajo take pogodbe. Poleg tega bodo morali vse korake na poti k okrepitvi gospodarskega upravljanja spremljati nadaljnji ukrepi za večjo legitimnost in odgovornost.

Eurosistem pozdravlja napredek, dosežen v zadnjih mesecih na področju unije finančnih trgov.² Hkrati je tudi pomembno, da zaradi medsebojne odvisnosti v EMU potekajo prizadevanja na ravni vseh štirih bistvenih elementov.

VZPOSTAVITEV TRAJNEGA MEHANIZMA ZA STABILNOST V EUROOBMOČJU

Po sklepu Evropskega sveta iz marca 2011 o oblikovanju stalnega mehanizma za krizno upravljanje v euroobmočju je 27. septembra 2012 začela veljati Pogodba o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS). EMS je začel uradno delovati 8. oktobra 2012, potem ko ga je ratificiralo vseh 17 držav euroobmočja. Poleg tega je Evropski svet 25. marca 2011 sprejel spremembo Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki uvaja nov člen 136(3), ki bo predvidoma začel veljati leta 2013. Kot je razvidno iz uvodnih izjav Pogodbe o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost, bo dostop do finančne pomoči EMS od 1. marca 2013 odvisen od tega, ali so države članice ratificirale fiskalni dogovor (glej spodaj).

Euroskupina je 30. marca 2012 sprejela tri ukrepe v podporo finančni zmogljivosti EMS: (i) pospešiti vplačevanje kapitala v EMS s pet na tri leta, tako da bi se dve tranši po 16 milijard

² Glej tudi poglavje 3.

EUR vplačali leta 2012, dve leta 2013 in zadnja leta 2014; (ii) zvišati skupno zgornjo mejo pri kombiniranem posojanju EMS in Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) s 500 milijard EUR na 700 milijard EUR; (iii) uporabiti EMS, potem ko začne veljati, kot glavni instrument za financiranje programov, s tem da ostanejo neizkoriščene zmogljivosti EFSF na voljo do julija 2013, kar naj bi zagotovilo zanesljivost požarnega zidu v euroobmočju.

Voditelji držav in vlad euroobmočja so 29. junija 2012 sprejeli še dva sklepa v zvezi z EMS. Prvič, sklenili so, da se bo shema za dokapitalizacijo bank, ki je prek EFSF zagotovljena Španiji, prenesla v EMS z začetkom njegove veljavnosti, ne da bi EMS pridobil status prednostnega upnika. Drugič, sklenili so, da bi lahko EMS neposredno dokapitaliziral banke po postopku rednega odločanja, potem ko je bil za banke v euroobmočju vzpostavljen učinkovit enotni mehanizem nadzora, v katerega bi bila vključena tudi ECB.

IZBOLJŠANJE GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU

Leta 2012 so bile v okviru stalnih prizadevanj za odzivanje na gospodarsko in finančno krizo sprejete nadaljnje reforme za okrepitev gospodarskega upravljanja EU.

Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji (PSUU) je marca 2012 podpisalo 25 od 27 držav članic EU in je 1. januarja 2013 začela veljati. V sklopu nove pogodbe fiskalni dogovor predvideva obvezno uvedbo pravila o uravnoveženem proračunu ter samodejno sprožen popravljalni mehanizem na nacionalni ravni. Poleg tega fiskalni dogovor krepi samodejnost postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem v okviru Pakta za stabilnost in rast, če bi država euroobmočja prekršila kriterij primanjkljaja. PSUU vsebuje tudi določbe za okrepitev usklajevanja gospodarskih politik in upravljanja v euroobmočju. Poleg tega zagotavlja tesnejše sodelovanje med Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti držav podpisnic v zvezi z vprašanji, ki se nanašajo na njihovo proračunsko politiko, in drugimi vprašanji, ki jih zajema navedena pogodba. Dogovor o PSUU in zlasti o fiskalnem dogovoru je dobrodošel korak na poti k močnejšemu okviru javnofinančnega upravljanja, ki temelji na pravilih. Če se bo ta dogovor strogo izvajal in dosledno izvrševal, potem bi moral prispevati k preprečevanju nevzdržnih javnofinančnih politik na nacionalni ravni.

Da bi se proračunski in gospodarski nadzor v euroobmočju še dodatno okrepil, je Evropska komisija novembra 2011 predlagala dve dodatni uredbi („dvojček”), ki sta v zaključni fazi zakonodajnega postopka.³ Ena od uredb vsebuje skupne določbe za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter za okrepitev spremljanja držav euroobmočja, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Namen druge uredbe pa je okrepiti gospodarski in proračunski nadzor v ranljivih državah euroobmočja, ki so jih prizadele finančne napetosti ali prejemajo finančno pomoč.

Uredbi sta na splošno dobrodošla pobuda za nadaljnjo krepitev okvira gospodarskega upravljanja v euroobmočju. ECB je kljub temu zahtevala, da bi morale biti številne določbe ambicioznejše (glej razdelek 6.2 v poglavju 2).

EVROPSKI SEMESTER IN STRATEGIJA EVROPA 2020

Novembra 2011 je Komisija predstavila letni pregled rasti 2012, ki ocenjuje napredek na poti k uresničevanju ciljev strategije Evropa 2020 ter določa ključne ukrepe za okrevanje in rast v EU kot celoti. V poročilu za leto 2012 je bilo izpostavljeno, da si morajo države članice (i) prizadevati za diferencirano, rasti naklonjeno javnofinančno konsolidacijo; (ii) obnoviti normalne ravni posojanja

³ ECB je predložila svojo oceno predlogov Evropske komisije v svojem mnenju o okrepljenem gospodarskem upravljanju v euroobmočju (CON/2012/18) dne 7. marca 2012 (za podrobno razpravo glej razdelek 6.2 poglavja 2).

gospodarstvu; (iii) spodbujati rast in konkurenčnost; (iv) reševati brezposelnost in socialne posledice krize; (v) modernizirati javno upravo. Letni pregled rasti 2013, ki ga je Evropska komisija predstavila 28. novembra 2012, ponovno izpostavlja te prednostne naloge.

Evropski svet je na svojem zasedanju marca 2012 potrdil vseh pet zgoraj naštetih prednostnih nalog za leto 2012, ki so jih države članice vključile v svoj program stabilnosti oziroma konvergenčni program in nacionalni reformni program. Ekonomsko-finančni svet je julija 2012 po pregledu teh programov, vključno z izvajanjem prostovoljnih zavez v okviru pakta euro plus, pred sprejetjem nacionalnih proračunov in drugih gospodarskih reform v drugi polovici leta vsaki državi članici izdal priporočila glede usmeritev politik.

Leta 2012 je v okviru evropskega semestra potekal prvi krog izvajanja „šesterčka“ – svežnja šestih pravnih aktov, ki veljajo za vse države članice EU in opredeljujejo posebna pravila za države euro-območja (zlasti v zvezi s finančnimi sankcijami) – ki je začel veljati decembra 2011. Šesterček krepi preventivni in korektivni del Pakta za stabilnost in rast. Določa nove minimalne zahteve za nacionalni proračunski okvir, nov postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji in okrepljen mehanizem izvrševanja prek novih finančnih sankcij tako v okviru Pakta za stabilnost in rast kot tudi v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji.

V okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji – katerega cilj je preprečevati in odpravljati makroekonomska neravnovesja – je Evropska komisija februarja 2012 objavila prvo poročilo o mehanizmu opozarjanja. Na podlagi desetih makroekonomskih kazalnikov in ekonomske analize je poročilo izpostavilo 12 držav članic, katerih makroekonomski položaj so temeljiteje preučili. Komisija je maja 2012 objavila 12 podrobnih pregledov, ki preučujejo izvor, naravo in resnost morebitnih makroekonomskih neravnovesij v zadevnih državah.

Po mnenju ECB je dal evropski semester 2012 mešane rezultate. Nove določbe, ki jih uvaja šesterček, so preprečile, da bi priporočila posameznim državam članicam zvođenela. Obenem se učinkovitost in verodostojnost še naprej strogo nadzirata. Poleg tega je še vedno potrebna natančnejša razčlenitev nadzora, da bo ta v skladu z resnostjo izzivov. Medsebojni pritisk je treba okrepiti, zlasti na tiste države euroobmočja, ki bi lahko zaradi kopičenja velikih neravnovesij destabilizirale celotno EMU. Pomembno je, da se postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji uporablja odločno, po možnosti z nadaljnjo krepitvijo samodejnosti postopka, da bi tako povečali učinkovitost in verodostojnost novega okvira.

PAKT ZA STABILNOST IN RAST

Leta 2012 je bila večina držav članic EU v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, z izjemo Bolgarije, Nemčije, Estonije, Luksemburga, Finske in Švedske. Ekonomsko-finančni svet je postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Nemčiji preklical s sklepom z dne 5. junija 2012, precej pred rokom leta 2013, potem ko so podatki Eurostata pokazali, da je bil primanjkljaj države leta 2011 manjši od 3% BDP. Ekonomsko-finančni svet je 22. junija 2012 preklical postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Bolgariji. V primeru Malte, katere rok je bil določen za leto 2011, je bil postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem preklican 4. decembra 2012 na podlagi prejetih podatkov in gospodarskih napovedi Komisije jeseni 2012, ki so za leto 2012 kazale javnofinančni primanjkljaj v višini 2,6% BDP.

V zvezi z Madžarsko je bilo ugotovljeno, da javnofinančna prizadevanja niso zadoščala, da bi primanjkljaj na vzdržen način obdržali pod 3% BDP. Skladno z okrepljenim postopkom iz Pakta za

stabilnost in rast je Ekonomsko-finančni svet 13. marca 2012 sklenil začasno prekiniti izplačilo dela sredstev iz kohezijskega sklada Madžarski za leto 2013, razen če bi madžarske oblasti sprejele korektivne ukrepe. Ta sankcija je bila odpravljena 22. junija 2012 po sklepu Sveta, da je Madžarska v tem času sprejela učinkovite ukrepe, da bi trajno odpravila čezmerni primanjkljaj do podaljšane roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem leta 2012. Za Španijo, kjer je gospodarstvo spet vstopilo v recesijo, je bil rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem podaljšan do leta 2014, potem ko je Ekonomsko-finančni svet 10. julija 2012 sklenil, da je Španija sprejela učinkovite ukrepe skladno s prvimi priporočili. Zaradi precejšnjega poslabšanja makroekonomskih razmer na Portugalskem je Ekonomsko-finančni svet 9. oktobra 2012 sklenil, da se rok za to državo podaljša do leta 2014. Rok za zmanjšanje primanjkljaja pod prag 3% BDP je bil za Belgijo, Italijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Romunijo in Poljsko določen do leta 2012, za preostale države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, vključno s tistimi, v katerih se izvaja program EU/MDS, pa leta 2013 in pozneje.

ECB ceni prizadevanja držav euroobmočja za konsolidacijo, ki so ključna za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega položaja. Številne države članice pa so kljub nadaljnjim javnofinančnim prilagoditvam težko izpolnjevale roke iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Poleg tega je bila leta 2012 strukturna prilagoditev v nekaterih državah euroobmočja, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, manjša od zahtevane. Zaradi tveganja, da čezmerni primanjkljaji ne bodo odpravljeni pravočasno in vzdržno, ECB poziva k strogemu izvajanju okrepljenih postopkov v okviru Pakta za stabilnost in rast.

KONVERGENČNA POROČILA

V skladu s členom 140 Pogodbe sta ECB in Evropska komisija pripravili konvergenčno poročilo o napredku Bolgarije, Češke, Latvije, Litve, Madžarske, Poljske, Romunije in Švedske pri izpolnjevanju pogojev za priključitev k euroobmočju. Poročili, ki sta bili objavljena 30. maja 2012, sta preučili, ali so navedene države dosegle visoko stopnjo trajnostne konvergenca (ekonomska konvergenca), in ocenili skladnost z ustreznimi zakonskimi zahtevami glede nacionalne centralne banke (pravna konvergenca). Pri ocenjevanju trajnosti konvergenca sta ustrezno upoštevali novi okrepljeni okvir gospodarskega upravljanja v EU in vpliv institucionalnega okolja v vsaki državi na različnih področjih, vključno s področjem statistike.

2 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI

V širitvenem procesu EU je bil v letu 2012 dosežen dodaten napredek. Po zaključku pristopnih pogajanj s Hrvaško leta 2011 so vse države članice EU v postopku ratifikacije pristopne pogodbe, pristop pa je predviden 1. julija 2013. Pristopna pogajanja s Turčijo potekajo že od oktobra 2005, z Islandijo pa se nadaljujejo (začela so se julija 2010). Poleg tega je Evropski svet 29. junija 2012 potrdil sklep Sveta za splošne zadeve, ki ga je ta sprejel 26. junija 2012, o začetku pristopnih pogajanj s Črno goro, saj je bila Evropska komisija mnenja, da v zadostni meri izpolnjuje politična merila za članstvo v EU in je dosegla nadaljnji napredek v smeri delujočega tržnega gospodarstva. Srbija je marca 2012 pridobila status države kandidatke, toda Komisija še ni predlagala, da bi se začela pristopna pogajanja. Za preostale države kandidatke je Evropska komisija znova poudarila svoje priporočilo, naj se začnejo pristopna pogajanja z Nekdanjo jugoslovansko republiko Makedonijo, ki je država kandidatka od leta 2005, vendar ni bil določen še noben datum.

Kar zadeva odnose ECB z državami kandidatkami EU, so bili člani hrvaške centralne banke povabljeni, da se kot opazovalci udeležujejo sej Razširjenega sveta ECB in odborov ESCB, in sicer kot predpriprava na priključitev države EU. ECB je v letu 2012 nadaljevala dialog s centralnimi bankami držav kandidatk na dvostranskih srečanjih in v skupnem institucionalnem okviru procesa širitve, kot ga je vzpostavila EU. ECB je julija 2012 v Frankfurtu organizirala letni dialog na visoki ravni s turško centralno banko, avgusta 2012 pa je imela v Reykjaviku sestanke na visoki ravni z islandsko centralno banko. Poleg tega so se s programi tehničnega sodelovanja ohranjali tesni odnosi s centralnimi bankami držav kandidatk in centralnimi bankami drugih držav (glej razdelek 2 v poglavju 5).



Dvojna pisarniška stolpnica je julija 2012 dosegla 175 metrov. Na vzhodni strani nebotičnika poteka montaža konstrukcije za zasteklitev atrija.

POGLAVJE 5

MEDNARODNA VPRAŠANJA

I GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM IN FINANČNEM SISTEMU

SPREMLJANJE MAKROEKONOMSKIH POLITIK V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Glede na visoko stopnjo gospodarske in finančne integracije sta spremljanje in analiza gibanj v svetovnem gospodarskem okolju izredno pomembna za izvajanje ekonomske politike v euroobmočju. ECB ima pomembno vlogo tudi pri mednarodnem večstranskem nadzoru makroekonomskih politik in finančne stabilnosti, ki ga na centralnobančni ravni usklajuje predvsem BIS. Poleg tega ECB sodeluje v delovnih skupinah in na zasedanjih mednarodnih organizacij, kot sta MDS in OECD, ter v forumih, kot so srečanja finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupin G20 in G7.

Mednarodno gospodarsko okolje v letu 2012 je zaznamovala upočasnitev gospodarskega okrevanja, pri čemer se je rast po podatkih MDS v razvitih gospodarstvih zmanjšala na 1,3% (v primerjavi z 1,6% leta 2011), v nastajajočih tržnih gospodarstvih in gospodarstvih v razvoju pa na 5,3% (v primerjavi s 6,2% leta 2011). Upočasnitev svetovne trgovinske menjave in gospodarske aktivnosti je še naprej spremljalo zmanjševanje svetovnih neravnovesij, kar je bilo večinoma posledica šibkejšega domačega povpraševanja v gospodarstvih z zunanjim primanjkljajem in, v precej manjši meri, posledica notranjega uravnoteženja v gospodarstvih z zunanjim presežkom, kjer je bilo prilagajanje s spreminjanjem relativnih cen še naprej omejeno. Razmere, v katerih vladajo visoke cene nafte, so prispevale k vzdrževanju zunanjih presežkov tudi v državah izvoznicah nafte. Tekoči račun euroobmočja je bil leta 2012 tako kot v zadnjih letih približno uravnotežen. ECB je še naprej izpostavljala tveganja in izkrivljanja, ki bi nastala, če bi globalna neravnovesja ostala na nevzdržnih ravneh, ter izrazila podporo ponovnemu uravnoteženju globalnih vzorcev povpraševanja. Kar zadeva strukturne dejavnike, ki bi lahko pripomogli k večjemu zmanjšanju svetovnih neravnovesij, bi morale države z zunanjim primanjkljajem zmanjšati svoj javnofinančni primanjkljaj, dokončati strukturne reforme in povečati domače varčevanje. Veliko bi lahko prispevale tudi države z zunanjim presežkom, na primer s povečanjem domače potrošnje, razvojem širše mreže socialne varnosti, reformiranjem finančnih trgov in s povečanjem fleksibilnosti deviznega tečaja.

ECB je imela še naprej dejavno vlogo v skupini G20 in na več delovnih področjih. Pod mehiškim predsedstvom so se ta delovna področja osredotočala na (i) izboljšanje temeljev za močno, vzdržno in uravnoteženo rast; (ii) nadaljevanje globalne finančne regulacije in doseganje napredka v smeri finančne vključenosti; (iii) okrepitev mednarodne finančne arhitekture s posebnim poudarkom na kvotah v MDS in reformi upravljanja; (iv) stabilizacijo energetskih in blagovnih trgov, katerih volatilitnost bi lahko potencialno predstavljala precejšen vir gospodarske nestabilnosti. Junija 2012 so voditelji držav skupine G20 sprejeli akcijski načrt za rast in delovna mesta iz Los Cabosa, ki se osredotoča na ukrepe politik za zmanjšanje kratkoročnih tveganj in izboljšanje srednjeročnih temeljev za globalno rast. Poleg tega so članice skupine G20 ocenile svoje prejšnje politične zaveze in sprejele okvir za ocenjevanje odgovornosti, da bi učinkoviteje spremljale njihovo izvajanje.

Euroobmočje samo je podvrženo mednarodnemu nadzoru politik, ki ga izvajata MDS in OECD. Tako je MDS v letu 2012 pregled posameznih držav euroobmočja dopolnil z rednim pregledom denarne, finančne in ekonomske politike euroobmočja. MDS je prvič izvedel program za oceno finančnega sektorja (*Financial Sector Assessment Program*) v EU, tj. oceno zdravja in stabilnosti finančnega sektorja v EU. Ekonomski pregled euroobmočja 2012, ki ga je pripravil OECD

(*Economic Survey of the Euro Area 2012*), je preučil novejša gospodarska gibanja, politike in obete. Vključuje tudi posebno poglavje o neravnovesjih v euroobmočju in o upravljanju euroobmočja.

REFORME V MEDNARODNEM INSTITUCIONALNEM USTROJU

ECB je v skladu z običajno prakso spremljala in pomagala oblikovati dogajanja v mednarodnem denarnem sistemu. MDS si je leta 2012 zagotovil precejšnje povečanje sredstev, nadzor s strani MDS se je nadalje razvijal in dobil širšo pravno podlago, napredek pri izboljševanju upravljanja MDS pa se je nadaljeval.

Sklenjeno je bilo, da se lahko kratkoročno povečanje virov MDS najboljše doseže z začasnimi dvostranskimi sporazumi s članicami o izposojanju in nakupu zadolžnic. Decembra 2011 so države euroobmočja že namenile 150 milijard EUR v obliki dvostranskih posojil na račun splošnih virov, ki je na voljo za posojanje vsem članicam MDS, medtem ko so druge države članice EU prav tako izkazale svojo pripravljenost, da sodelujejo v procesu krepitve virov MDS. Preboj je bil dosežen na spomladanskih srečanjih MDS in Svetovne banke leta 2012, ko so države članice (vključno z 18 državami članicami EU) sprejele trdne zaveze v višini 430 milijard USD.¹ Skupno 39 članic je do letnega srečanja v oktobru skupaj namenilo 461 milijard USD in s podpisom je bil potrjen prvi sveženj posojil. Da bi bilo v MDS še naprej dovolj sredstev, ki so na voljo za posojanje, je bil aprila in oktobra v letih 2011 in 2012 vsakokrat za šest mesecev aktiviran prenovljeni in razširjeni Novi sporazum o izposojanju.

Leto 2012 je bilo pomembno leto za okrepitev nadzora s strani MDS. Julija 2012 je izvršilni odbor MDS sprejel prelomen nov sklep o celostnem nadzoru (*Integrated Surveillance Decision*), ki je začel veljati 18. januarja 2013. Ta sklep² zagotavlja prvi celovit okvir ne samo za dvostranski, ampak tudi za večstranski nadzor. Članice spodbuja, naj se izogibajo takšnim usmeritvam gospodarske in finančne politike, ki bi lahko povzročile domačo nestabilnost, ter naj izvajajo politike, ki prispevajo k učinkovitemu delovanju mednarodnega denarnega sistema.

Septembra 2012 se je izvršilni odbor MDS dogovoril tudi o novi strategiji nadzora nad finančnim sektorjem. Skladno z novo strategijo bodo strokovnjaki MDS razvili enoten makrofinančni okvir za preučevanje medsebojnih odvisnosti med realnim in finančnim sektorjem ter med makroekonomsko in makrobonitetno politiko. Finančni nadzor bo tako postal prevladujoča tema posvetovanj po IV. členu statuta MDS.

Kar zadeva izvajanje, je bilo pripravljeno poskusno poročilo o zunanjem sektorju (*Pilot External Sector Report*), ki večstransko dosledno analizira zunanjo pozicijo 28 sistemskih razvitih in nastajajočih tržnih gospodarstev. Namen je bil okrepiti metodologijo in preglednost nadzora nad zunanjim sektorjem, ki ga izvaja sklad. Poleg tega se je leta 2012 že drugo leto nadaljevalo pilotno ocenjevanje mednarodnega prelitja učinkov, ki izhajajo iz usmeritev politik v petih ključnih gospodarstvih (Kitajske, euroobmočja, Japonske, Združenega kraljestva in ZDA), z objavo obsežnega enotnega poročila v juliju.

Učinkovitost nadzora s strani MDS in njegovih aktivnosti je večinoma odvisna od verodostojnosti upravljanja MDS. Leta 2012 so potekale intenzivne razprave o izvajanju reforme o kvotah in upravljanju iz leta 2010. Reforma iz leta 2010 vključuje naslednje elemente: (i) v izvršilnem

1 Zavezo 18 držav članic EU lahko razčlenimo takole: 13 držav euroobmočja je namenilo 150 milijard EUR; Združeno kraljestvo 15 milijard USD; Švedska najmanj 10 milijard USD; Danska 5,3 milijarde EUR; Poljska 6,27 milijarde EUR in Češka 1,5 milijarde EUR.

2 Sklep o celostnem nadzoru (*Integrated Surveillance Decision*) nadomešča sklep o dvostranskem nadzoru nad politikami članic (*Bilateral Surveillance over Members' Policies*) iz leta 2007.

odboru bodo samo izvoljeni člani, in sicer po spremembi statuta MDS; (ii) skupne kvote članic bodo podvojene, če bo reforma odbora izvedena; (iii) razvite evropske države bodo za dva sedeža zmanjšale svojo skupno zastopanost v odboru; (iv) do januarja 2013 bo opravljen pregled formule za izračun kvot; (v) naslednji (15.) splošni pregled kvot bo prestavljen na januar 2014. Predvideno dokončanje prvih treh reform do letnih srečanj v letu 2012 ni bilo mogoče zaradi pomanjkanja potrebne večine za spremembo statuta. Evropejci so sprejeli ukrepe, na podlagi katerih se bo zastopanost razvitih evropskih držav v izvršilnem odboru MDS zmanjšala za 1,64 sedeža.³

Septembra 2012 je MDS dokončal revizijo pogojev iz leta 2011, ki analizira pogoje, zasnovo in učinke programov s podporo MDS v obdobju od leta 2002 do septembra 2011. MDS je kot institucija zavzel tudi stališče o liberalizaciji in upravljanju kapitalskih tokov. Priznava, da ima lahko liberalizacija kapitalskih tokov velike prednosti, vendar so nujni tudi skrbno načrtovanje, časovno razporejanje in sosledje, da bi tovrstne prednosti presegle stroške.

2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU

Eurosistem je tako kot v prejšnjih letih organiziral seminarje in delavnice s centralnimi bankami zunaj EU, da bi spodbujal dialog o usmeritvah politik. ECB je poleg tega dejavno sodelovala z Evropsko komisijo v makroekonomskem dialogu EU s ključnimi nastajajočimi tržnimi gospodarstvi (npr. Brazilijo, Indijo in Rusijo) in državami, ki mejijo na EU. Tehnično sodelovanje, ki ga je zagotavljal Eurosistem, je bilo še naprej pomembno orodje pri krepitvi institucionalne zmogljivosti centralnih bank zunaj EU, zlasti v regijah, ki mejijo na EU, ter pri krepitvi skladnosti z evropskimi in mednarodnimi standardi.

SPodbujanJE DIALOGA O USMERITVAH POLITIK

ECB je še naprej poglobljala svoje odnose s centralnimi bankami in denarnimi oblastmi različnih držav. ECB je tako na primer sodelovala v makroekonomskem dialogu EU z Brazilijo, Rusijo, Indijo in Kitajsko.

Eurosistem je gostil tretji seminar na visoki ravni s centralnimi bankami in denarnimi agencijami iz držav članic Sveta za sodelovanje v Zalivu,⁴ ki sta ga skupaj organizirali ECB in centralna banka Združenih arabskih emiratov ter je potekal 19. januarja 2012 v Abu Dhabiju. Glavne teme seminarja so bili trenutni gospodarski, finančni in fiskalni izzivi v euroobmočju, analiza sistemskih tveganj in preprečevanje finančnih kriz ter mednarodna denarna in finančna arhitektura.

ECB je 26. in 27. marca organizirala in gostila delavnico o gospodarskih in finančnih gibanjih v sredozemskih državah. Namen delavnice je bila priprava sedmega seminarja na visoki ravni Eurosistema in centralnih bank sredozemskih držav, ki sta ga soorganizirali ECB in Bank Al-Maghrib, centralna banka Maroka, in je potekal 21. julija v Casablanci. Razprave so se osredotočale na gospodarska in finančna gibanja, izvajanje denarne politike ter makrobonitetne politike in finančno stabilnost.

3 To zmanjšanje je bilo mogoče doseči z oblikovanjem nove konstituce leta 2012, ki vključuje Belgijo, Luksemburg in Nizozemsko (pri čemer se na mestu izvršnega direktorja izmenjujeta Belgija in Nizozemska), poleg nove srednje- in vzhodnoevropske konstituce, v kateri bo od leta 2014 naprej mesto izvršnega direktorja dodeljeno izključno državam z nastajajočim tržnim gospodarstvom, in sprememb v rotaciji članov na mestu izvršnega direktorja za nordijsko/baltsko in švicarsko konstitueno.

4 Bahrajn, Kuvajt, Oman, Katar, Saudova Arabija in Združeni Arabski Emirati.

Poleg tega sta ECB in Banca d'Italia soorganizirali pripravljajno delavnico za šesti seminar na visoki ravni Eurosistema in latinskoameriških centralnih bank, ki ga je gostila Banca d'Italia 27. in 28. junija v Rimu. Seminar, ki so ga soorganizirale ECB, Banco de España in institucija gostiteljica, centralna banka Čila, je potekal 7. in 8. decembra v Santiagu. Razprave so se osredotočale na sedanje in pretekle ključne dejavnike državnih kriz, odzive politik na državne krize ter svetovno likvidnost, kapitalske tokove in makrobonitetne odzive.

TEHNIČNO SODELOVANJE

ECB je od leta 2003 skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami izvedla več programov tehničnega sodelovanja, ki jih je financirala EU, v korist centralnih bank in bančnih nadzornikov v več državah, ki mejijo na EU. ECB je poleg projektov, ki jih je financirala EU, prek memorandumov o soglasju okrepila tudi svoje dolgoročno sodelovanje z novimi državami.

ECB in 21 nacionalnih centralnih bank je leta 2012 še naprej izvajalo pomoč Srbiji prek programa tehničnega sodelovanja, ki ga financira EU. Ta program, ki se je začel izvajati februarja 2011, vključuje 11 različnih področij, njegov cilj pa je okrepiti institucionalne zmogljivosti nacionalne banke Srbije. Na podlagi rezultatov je bilo dogovorjeno, da se sodelovanje podaljša tudi leta 2013.

ECB in centralna banka Republike Turčije sta 4. julija 2012 podpisali memorandum o soglasju in s tem postavili temelje nadaljnjega sodelovanja prek rednega dialoga na tehnični in politični ravni, tehničnega sodelovanja in morebitne izmenjave strokovnjakov. Dogovorili sta se, da se bosta najprej osredotočili na finančno stabilnost, raziskave in denarno politiko, komunikacijo in mednarodne odnose, trge in statistiko.

Eurosistem je 15. oktobra 2012 začel izvajati program tehničnega sodelovanja z nacionalno banko Republike Makedonije. V tem programu, ki ga financira EU, sodelujejo ECB in 11 nacionalnih centralnih bank. Namen devetmesečnega programa, ki vključuje deset področij centralnega bančništva, je oceniti sedanji institucionalni in operativni okvir centralne banke v primerjavi s centralnobančnimi standardi EU in na podlagi rezultatov priporočiti, kako bi lahko okrepili njeno institucionalno zmogljivost.

Predsednik ECB in predsednik ruske centralne banke sta 30. oktobra 2012 podpisala memorandum o soglasju, ki določa temelje nadaljnjega sodelovanja med obema institucijama. Partnerstvo obsega reden dialog na tehnični in politični ravni, izmenjavo informacij o gospodarskih in finančnih gibanjih ter skupen program o dejavnostih sodelovanja. Dogovorila sta se, da se bodo na začetku sodelovanja osredotočili na denarno politiko, finančno stabilnost in bančni nadzor. ECB bo izvajala program o dejavnostih sodelovanja skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja.

Kar zadeva zahodni Balkan in Turčijo, se je januarja 2012 zaključil dvoletni program makro- in mikrobonitetnega nadzora, ki ga je financirala EU. ECB je skupaj s 14 partnerskimi nacionalnimi centralnimi bankami ter v sodelovanju z mednarodnimi in evropskimi institucijami ta program izvajala v pomoč centralnim bankam in nadzornim organom Hrvaške, Nekdanje jugoslovanske republike Makedonije, Črne gore, Turčije, Albanije, Bosne in Hercegovine, Srbije in Kosova (v skladu z resolucijo Varnostnega sveta OZN št. 1244/99).

ECB in centralna banka Egipta sta marca 2012 zaključili program tehničnega sodelovanja v zvezi z bančnim nadzorom, ki se je začel izvajati 1. januarja 2009. Program, ki ga je financirala EU v okviru Evropskega instrumenta sosedstva in partnerstva, je pomagal centralni banki pri pripravi

novih uredb, smernic in sistemov poročanja za izvajanje ključnih sestavin okvira kapitalske ustreznosti iz sporazuma Basel II v Egiptu.

ECB in kitajska centralna banka sta leta 2012 še naprej izvajali memorandum o soglasju prek srečanj dvostranske delovne skupine. Namen memorandumuma, ki sta ga podpisali 5. septembra 2008, je okrepiti sodelovanje med obema institucijama in spodbujati izmenjavo informacij.



Do septembra 2012 so bili dokončani približno dve tretjini fasade in glavna konstrukcijska dela, tako da si je mogoče končen videz dvojne pisarniške stolpnice lahko predstavljati. Zaradi dekonstruktivistične oblike je zgradba z vsakega zornega kota videti drugačna. Višinski gabarit zgradbe je tak, da je vzvoj južne in severne fasade, tj. zasuk okrog vzdolžne osi, takoj opazen.

POGLAVJE 6

ZUNANJE KOMUNICIRANJE IN ODGOVORNOST

I ODGOVORNOST IN POLITIKA KOMUNICIRANJA

Neodvisnost centralne banke se je v zadnjih desetletjih uveljavila kot nepogrešljiv element denarne politike v razvitih in nastajajočih tržnih gospodarstvih. Odločitev, da se centralnim bankam podeli neodvisnost, ima trdno podlago v ekonomski teoriji in empiričnih ugotovitvah, ki kažejo, da taka ureditev spodbuja vzdrževanje stabilnosti cen. Hkrati sodobne demokracije temeljijo na načelu, da morajo neodvisne institucije, ki opravljajo javno funkcijo, za svoja dejanja odgovarjati državljanom in njihovim predstavnikom. Odgovornost je torej pomembna protiutež neodvisnosti centralne banke.

O zavezanosti ECB k odgovornosti in preglednosti priča tudi dejstvo, da je odgovorna evropskim državljanom in njihovim izvoljenim predstavnikom, torej Evropskemu parlamentu. Pogodba določa natančne zahteve poročanja ECB, kar vključuje objavo tedenskega računovodskega izkaza, četrtnega poročila in letnega poročila. ECB pri svojem poročanju daleč presega omenjene zakonske dolžnosti, saj denimo namesto četrtnih poročil objavlja mesečni bilten. Zavezanost ECB k odgovornosti in preglednosti potrjujejo tudi številni govori članov Sveta ECB z raznovrstnimi temati, ki so povezane z nalogami ECB. Predsednik ECB poleg tega štirikrat na leto nastopi pred Evropskim parlamentom. ECB odgovarja tudi na pisna vprašanja članov Evropskega parlamenta ter ta vprašanja skupaj z odgovori objavlja na svoji spletni strani.

ECB si z zunanjim komuniciranjem prizadeva, da bi javnost bolje razumela njene politike in odločitve, zato je to sestavni del denarne politike ECB in izvajanja drugih nalog. Komunikacijske dejavnosti ECB vodita dve ključni načeli – odprtost in preglednost. Obe prispevata k učinkovitosti, uspešnosti in verodostojnosti denarne politike ECB in drugih zakonsko določenih nalog, hkrati pa pripomoreta k prizadevanjem ECB, da javnost izčrpno obvešča o svojih dejanjih.

Leta 1999 uvedena praksa, po kateri ECB redno, sproti in izčrpno pojasnjuje ocene in sklepe o denarni politiki, pomeni izvirno odprt in pregleden pristop h komuniciranju centralne banke. Sklepi o denarni politiki so pojasnjeni na tiskovni konferenci takoj zatem, ko jih sprejme Svet ECB. Predsednik na tiskovni konferenci predstavi podrobno uvodno izjavo, s katero pojasni sklepe Sveta ECB. Po uvodni izjavi predsednik in podpredsednik ECB odgovarjata na vprašanja medijev. Od decembra 2004 se tudi sklepi Sveta ECB, ki se ne nanašajo na določanje obrestnih mer, vsak mesec objavijo na spletnih straneh centralnih bank Eurosistema.

Pravni akti ECB so na razpolago v vseh uradnih jezikih EU, prav tako kot sklepi Sveta ECB o denarni politiki, drugi sklepi Sveta ECB poleg sklepov o obrestnih merah in konsolidirani računovodski izkazi Eurosistema.¹ V uradnih jezikih EU je v celoti na voljo tudi letno poročilo ECB.² Konvergenčno poročilo in četrtno izdaje Mesečnega biltena ECB so na razpolago v celoti ali v obliki povzetka v vseh uradnih jezikih EU.³ Za namene odgovornosti do javnosti in preglednosti izdaja ECB tudi drugo dokumentacijo poleg predpisanih publikacij v nekaterih ali vseh uradnih

1 Razen irskega jezika, za katerega velja odstopanje na ravni EU.

2 Razen v irskem (z odstopanjem na ravni EU) in malteškem jeziku (po dogovoru z Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta po odpravi začasnega odstopanja na ravni EU maja 2007).

3 Glej opombo št. 2.

jezikih, zlasti sporočila za javnost, ki obveščajo o makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB/Eurosistema, stališčih do usmeritev politik in o informacijah, pomembnih za širšo javnost. Priprava, objava in distribucija glavnih publikacij ECB v nacionalnih jezikih potekajo v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami.

2 ODGOVORNOST DO EVROPSKEGA PARLAMENTA

Evropski parlament kot edina institucija EU, katere člane izvolijo neposredno državljani EU, igra ključno vlogo pri pozivanju ECB k odgovornosti. ECB že vse od svoje ustanovitve vzdržuje tesen in ploden dialog z Evropskim parlamentom.

Predsednik ECB je tudi leta 2012 na četrtnetnih zaslišanjih pred Odborom za ekonomske in monetarne zadeve (ECON) Evropskega parlamenta poročal o denarni politiki ECB in njenih drugih nalogah. Predsednik se je poleg tega na povabilo ECON udeležil zaslišanja, kjer so si ob izključitvi javnosti izmenjali poglede na poročilo „Na poti k pravi ekonomski in monetarni uniji“, ki ga je pripravil predsednik Evropskega sveta v tesnem sodelovanju s predsedniki Evropske komisije, Euroskupine in ECB (glej poglavje 4).

Pred Evropskim parlamentom so nastopili tudi drugi člani Izvršilnega odbora ECB, da bi obravnavali določene teme. Podpredsednik je pred odborom ECON predstavil letno poročilo ECB za leto 2011. Jörg Asmussen se je udeležil javne izmenjave mnenj o gospodarski in družbeni krizi v Grčiji, pri kateri so sodelovali člani ECON ter Odbora za zaposlovanje in socialne zadeve Evropskega parlamenta. Strokovnjaki ECB so bili prav tako povabljeni, da mnenja ECB pojasnijo na strokovni ravni. Ignazio Angeloni, vodja generalnega direktorata ECB Finančna stabilnost, se je udeležil izmenjave mnenj v organizaciji ECON na temo „bančni nadzor in reševanje bank: naslednji koraki?“.

V okviru izmenjav mnenj med poslanci Evropskega parlamenta in ECB leta 2012 je bilo obravnavanih veliko različnih tem. Evropski parlament je izrazil svojo podporo Evropski centralni banki kot tudi njenim številnim politikam. Člani Evropskega parlamenta so pozdravili napore, usmerjene v lajšanje akutnih napetosti na finančnih trgih in pomoč državam euroobmočja v težavah. Pomembna vprašanja, ki so jih zastavljali člani Evropskega parlamenta, so poleg makroekonomskega dogajanja zadevala ustanovitev enotnega mehanizma nadzora v okviru finančnega nadzora, sklep o dokončnih denarnih transakcijah in razvoj dolgoročne vizije za EMU.

ENOTNI MEHANIZEM NADZORA

Predlog za ustanovitev enotnega mehanizma nadzora je v izmenjavi mnenj med ECB in Evropskim parlamentom zasedal ključno mesto. Beseda je tekla zlasti o ločitvi denarne politike od nadzornih nalog, sodelovanju držav zunaj euroobmočja, zahtevah glede odgovornosti, ki je povezana z novimi nadzornimi nalogami, o interakciji z nacionalnimi nadzorniki, potrebi po zagotavljanju popolne skladnosti z okvirom enotnega trga in o odnosu med enotnim mehanizmom nadzora in Evropskim bančnim organom. Pozornost je veljala tudi vprašanjem glede drugih predlaganih elementov unije finančnih trgov, tj. učinkovitemu režimu reševanja finančnih institucij in poenoteni shemi zajamčenih vlog.

Predsednik ECB je posebej izpostavil znanje in strokovnost nacionalnih nadzornikov, na katera se bo lahko oprla ECB, ko bo prevzela nadzorne naloge. Omenil je, da se bodo lahko enotnemu mehanizmu nadzora pridružile tudi države zunaj euroobmočja, in poudaril, da morajo za vse nove nadzorne naloge ECB vejati zelo visoka merila odgovornosti. Poleg tega

je predsednik poudaril, da bi moral biti enotni mehanizem nadzora dopolnjen z enotnim mehanizmom reševanja finančnih institucij.

DOKONČNE DENARNE TRANSAKCIJE

Druga pomembna tema razprav med ECB in Evropskim parlamentom leta 2012 je bilo spopadanje s trenutno finančno in gospodarsko krizo (glej tudi razdelek 1 v poglavju 2). Evropski parlament je pozdravil trdno namero ECB, da se v okviru svojih nalog in pristojnosti odzove na izzive krize. V tem kontekstu je posebna pozornost med pogovorom veljala sklepu Sveta ECB z dne 6. septembra 2012 o dokončnih denarnih transakcijah.

Predsednik ECB je med izmenjavo mnenj z evropskimi poslanci pojasnil, da so dokončne denarne transakcije nepogrešljive za odpravo slabo delujočega transmisijskega mehanizma denarne politike in za ohranitev enotnosti denarne politike ECB. Poudaril je, da je namen dokončnih denarnih transakcij korigirati premije za tveganje redenominacije, ki niso bile v skladu z nepreklicno naravo eura in so ovirale delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. Ker je treba za ponovno vzpostavitev pravilnega delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike odpraviti temeljna makroekonomska neravnovesja, naj bi se dokončne denarne transakcije aktivirale samo, če se zadevna država strogo drži dogovorjenih pogojev v okviru Evropskega mehanizma za stabilnost. Dokončne denarne transakcije bi se lahko aktivirale tudi v primeru držav, ki so že pod okriljem celovitega programa makroekonomskih prilagoditev in spet pridobivajo dostop do trga.

DOLGOROČNA VIZIJA ZA EMU

Evropski parlament je na lastno pobudo sprejel resolucijo o poročilu z naslovom „Na poti k pravi ekonomski in monetarni uniji“. Predsednik ECB je v pogovoru s Parlamentom o vprašanjih, ki se jih dotika poročilo, poudaril potrebo po skupni viziji glede vodenja EMU v naslednjem desetletju. Izpostavil je potrebo po trdnem dolgoročnem sidru, ki bi zbudilo zaupanje v ireverzibilnost in enotnost EMU ter terjalo konkreten in zavezujoč časovni program za doseg tega cilja.

3 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI

ECB komunicira z različnimi ciljnimi skupinami, npr. s finančnimi strokovnjaki, mediji, akademiki, parlamenti in javnimi institucijami, vsaka od njih pa je s financami in ekonomijo seznanjena v različnem obsegu. ECB zato svoj mandat in sklepe pojasnjuje z različnimi komunikacijskimi orodji in dejavnostmi, ki jih zaradi večje učinkovitosti nenehno izpopolnjuje, pri čemer upošteva različne javnosti, komunikacijska okolja in potrebe.

ECB je leta 2012 s komunikacijskimi aktivnostmi še naprej pojasnjevala dogodke in posledice svetovne finančne in gospodarske krize, pri čemer se je posvečala zlasti državni dolžniški krizi v Evropi ter z njo povezanim ukrepom, ki jih je sprejel Svet ECB. Velika večina javnih govorov članov Izvršilnega odbora se je nanašala na ta vprašanja, podobno pa velja tudi za komunikacijske aktivnosti strokovnjakov ECB v državah, v katerih potekajo uradni programi prilagoditev ali so zaprosile za pomoč ECB, v sodelovanju z Evropsko komisijo in MDS. Te teme so prevladovali tudi v vprašanjih in prošnjah za informacije, ki so jih na ECB naslovili mediji, javnost in obiskovalci. Teme v zvezi z bančno unijo in nalogami, povezanimi z nadzorom bank v euroobmočju, ki jih bo prevzela ECB, so bile v komunikacijskih aktivnostih ECB redno prisotne.

ECB objavlja številne redne in občasne študije in poročila. Med njimi velja omeniti letno poročilo, ki ponuja pregled dejavnosti ECB v preteklem letu, mesečni bilten, ki redno prinaša najnovejšo

oceno ECB o gospodarskih in denarnih gibanjih ter podrobne informacije, ki so podlaga za njene odločitve. ECB je leta 2012 izdala 167 sporočil za javnost, ki so zajemala vse vidike politik in dejavnosti ECB, ter dodatne informacije, povezane z izvajanjem denarne politike. ECB daje na voljo tudi širok nabor statističnih podatkov, zlasti prek statističnega skladišča in interaktivnih grafov na spletnem mestu ECB.

Vsi člani Izvršilnega odbora ECB neposredno prispevajo k boljšemu poznavanju in razumevanju nalog in politik Eurosistema v javnosti, in sicer z zaslisanji pred Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti ter z javnimi govori in intervjuji za medije. V letu 2012 so imeli člani Izvršilnega odbora več kot 200 govorov pred različnim občinstvom, medijem pa so dali več kot 100 intervjujev. Objavili so tudi veliko člankov v zbornikih, revijah in časopisih.

Leta 2012 je ECB v svojih prostorih organizirala 15 seminarjev za novinarje in sodelovala pri štirih seminarjih, ki so bili organizirani v Bruslju ali skupaj z Evropskim centrom za novinarstvo (*European Journalism Centre*). Njihov cilj je bil, da bi nacionalni in mednarodni mediji bolje poznali in razumeli mandat, naloge in dejavnosti ECB. Nekatere seminarje je ECB organizirala sama, druge pa v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami, Evropsko komisijo, Evropskim centrom za novinarstvo ali drugimi javnimi organi ali ustanovami. Poleg vsakomesečne tiskovne konference, ki sledi seji Sveta ECB, je ECB pripravila tudi več krajših tiskovnih konferenc, namenjenih boljšemu poznavanju drugih politik in ukrepov ECB.

ECB je leta 2012 v svojih sedanjih in bodočih prostorih v Frankfurtu sprejela približno 800 skupin obiskovalcev. Kakih 21.000 obiskovalcev je prejelo informacije iz prve roke, in sicer v obliki predstavitev, ki so jih podali strokovnjaki ECB, ali ogledov na lokaciji nove stavbe ECB. Zaradi napredka pri gradnji novih prostorov, ki je vrhunec dosegla s slovesnostjo ob zaključku glavnih gradbenih del 20. septembra 2012, so se med letom okrepile komunikacijske aktivnosti, povezane s to tematiko.

Vsi dokumenti, ki jih je objavila ECB, in druge informacije o različnih dejavnostih banke so na voljo na spletnem mestu ECB. Leta 2012 je imelo spletno mesto 25 milijonov obiskovalcev, ogledanih je bilo 263 milijonov strani, prenesenih pa je bilo 67 milijonov dokumentov. Leta 2012 je ECB odgovorila na okoli 100.000 poizvedb javnosti o informacijah glede številnih zadev, povezanih z dejavnostmi, politikami in sklepi ECB.

V letu 2012 je ECB organizirala številne mednarodne konference na visoki ravni, med drugim konferenco o finančni integraciji in stabilnosti: za odpornejši enotni finančni trg EU, organizirano v sodelovanju z Evropsko komisijo; konferenco o financiranju bank – trgi, instrumenti in posledice za kreditiranje podjetij in realno gospodarstvo, organizirano v sodelovanju z ameriško centralno banko iz New Yorka; kolokvij ECB v čast Joséja Manuela González-Párama o denarni politiki v nekonvencionalnih časih.

Predsednik ECB in guvernerji udeleženih nacionalnih centralnih bank euroobmočja so 20. junija 2012 podelili evropske nagrade tistim ekipam, ki so v šolskem letu 2011/12 zmagale v nacionalnem dijaškem tekmovanju Generacija Euro. To tekmovanje, ki bo potekalo vsako leto, skuša obogatiti ekonomsko znanje najstnikov ter jim omogočiti boljše razumevanje vloge, ki jo ima centralna banka v gospodarstvu. V tekmovanju je sodelovalo več kot 3.000 dijakov iz euroobmočja v starosti od 16 do 19 let. Kar 528 tekmovalcev iz euroobmočja, ki so se najboljše odrezali v prvem krogu, kjer je bilo treba odgovarjati na vprašanja v spletnem kvizu, je tekmovanje nadaljevalo še v drugem krogu. V drugem krogu je bilo treba napisati referat o tem, kakšno odločitev glede

obrestnih mer bo Svet ECB predvidoma sprejel marca 2012, in navesti razloge zanjo. Skupaj je bilo oddanih 208 referatov. V zadnjem krogu so morale najboljše ekipe žiriji strokovnjakov iz posamezne centralne banke predstaviti odločitev o obrestnih merah, ki naj bi bila sprejeta junija 2012, ter razloge zanjo. Tekmovanje v naslednjem letu se je začelo 1. novembra 2012. Do sredine decembra se je več kot 750 ekip oziroma približno 2.500 dijakov pridružilo tekmovanju, v nekaterih državah pa je registracija potekala tudi januarja 2013.

ECB je okrepila tudi prisotnost v družbenih medijih. Ima uporabniški račun Twitter, ki je tekom leta 2012 pritegnil približno 30.000 sledilcev, tako da se je skupno število sledilcev povečalo na 42.000. S tem orodjem ECB opozarja na publikacije in govore, med letom 2012 pa je bilo poslanih več kot 600 tvitov, na katere so se sledilci odzvali več kot 8.000-krat. Vzdržuje tudi uporabniški račun YouTube, kjer objavlja video posnetke z mesečnih novinarskih konferenc in druge filme. Uporabniški račun Facebook, ki je bil ustvarjen za dijaško tekmovanje Generacija Euro, omogoča neposreden stik s ciljno skupino, povezano s tekmovanjem. Da bi ECB obeležila deseto obletnico uvedbe eurobankovcev in eurokovancev, je 1. januarja 2012 pripravila tudi spletno tekmovanje „Tek za euri“ na ravni EU za otroke med 9. in 12. letom starosti, ki je trajalo tri mesece in je bilo namenjeno ozaveščanju šolarjev glede eurobankovcev in eurokovancev.

Leto 2012 je bilo pomembno tudi zaradi razvijanja informacijske kampanje, povezane z uvedbo druge serije eurobankovcev. Cilj kampanje, ki se je pripravljala med letom 2012 in se bo začela izvajati v letu 2013, je zagotoviti, da bi bili državljani v euroobmočju seznanjeni z novimi bankovci in njihovimi značilnostmi. Za doseg tega cilja je bila razvita komunikacijska strategija za celotno euroobmočje. Prvi večji dogodek se je zgodil 8. novembra 2012, ko je predsednik ECB na mesečni tiskovni konferenci napovedal uvedbo nove serije eurobankovcev, imenovane serija Evropa. Prvi apoen v novi seriji – bankovec za 5 € – je bil javnosti razkrit 10. januarja 2013 med otvoritvijo razstave z naslovom „Novi obraz eura“ v arheološkem muzeju v Frankfurtu.

ECB je razvila tudi posebno spletno mesto, ki bo služilo kot stičišče vseh aktivnosti v zvezi z bankovci, ter „akademijo za eurogotovino“, tj. spletni modul in aplikacijo za pametne telefone, namenjeno seznanjanju javnosti in blagajnikov z eurobankovci in njihovimi zaščitnimi elementi.

ECB je 28. in 29. aprila 2012 odprla svoja vrata javnosti, zaposlenim v ECB in njihovim družinam ter v dveh dneh sprejela približno 1.300 obiskovalcev. Program je zajemal vodene ogled po zgradbi, predstavitev, delavnice o vlogi in funkciji ECB ter o eurobankovcih in eurokovancih, izobraževalne igre in več razstav, med njimi je bila na ogled tudi razstava o eurobankovcih in eurokovancih.

Podobno kot v preteklih letih je ECB maja 2012 odprla informacijsko stojnico na dnevu odprtih vrat, ki je potekal v prostorih Evropskega parlamenta v Strasbourg.

EVROPSKI KULTURNI DNEVI ECB so potekali od 17. oktobra do 14. novembra in so bili tokrat posvečeni Franciji. V sklopu štiritedenskega programa, pripravljenega v tesnem sodelovanju z Banque de France, so se predstavili nekateri najosupljivejši in najinovativnejši francoski kulturni talenti. EVROPSKI KULTURNI DNEVI, v okviru katerih je več kot 20 dogodkov pokrivalo šanson, klasično glasbo, jazz, ples, literaturo, film, likovno umetnost, kulinariko, oblikovanje in arhitekturo ter jih je sklenila nova francoska cirkuška produkcija, so obiskovalcem iz Frankfurta in od drugod ponudili izjemen in raznolik vpogled v kulturno življenje Francije. S pobudo EVROPSKIH KULTURNIH DNEVOV, ki se je začela leta 2003, skuša ECB okrepiti zavest o kulturni raznolikosti znotraj EU in spodbujati medsebojno razumevanje med Evropejci.



ECB je 20. septembra 2012 priredila likof, da bi proslavila zaključek glavnih konstrukcijskih del na svoji novi stavbi v Ostendu, vzhodnem delu mesta. Takšno proslavljanje je nemška tradicija, likof pa organizira lastnik novo zgrajene stavbe predvsem zato, da bi počastil dosežke projektantov in gradincev, ki tako predstavljajo glavnino gostov. Člani Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB so v venec namestili zastave 27 držav članic EU in zastavo Evropske unije. Slovesnost se je zaključila z dviganjem venca in tradicionalno zdravico vodje gradincev novi stavbi.

POGLAVJE 7

INSTITUCIONALNI OKVIR IN ORGANIZACIJA

I ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB

I.1 EUROSISTEM IN EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK

Eurosistem je centralnobančni sistem v euroobmočju. Sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke (NCB) držav članic EU, katerih valuta je euro (17 od 1. januarja 2011).

ESCB sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke vseh 27 držav članic EU, tj. vključuje tudi centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura.

ECB je središče Eurosistema in ESCB ter zagotavlja, da se operacije, ki so del nalog ESCB, izvajajo prek lastnih dejavnosti ali prek nacionalnih centralnih bank, ki jim ECB naloži opravljanje poslov, kolikor je možno in ustrezno. ECB je institucija EU in pravna oseba mednarodnega javnega prava.

Vsaka nacionalna centralna banka je pravna oseba po zakonodaji svoje države. Nacionalne centralne banke euroobmočja, ki so sestavni del Eurosistema, izvajajo naloge, ki so bile zaupane



Eurosistemu, v skladu s pravili, ki so jih določili organi odločanja ECB. Nacionalne centralne banke sodelujejo pri delu Eurosistema in ESCB tudi prek sodelovanja v odborih Eurosistema/ESCB (glej razdelek 1.5 v tem poglavju). Na lastno odgovornost lahko opravljajo tudi funkcije, ki niso v pristojnosti Eurosistema, razen če Svet ECB ne ugotovi, da take funkcije posegajo v cilje in naloge Eurosistema.

Za upravljanje Eurosistema in ESCB sta pristojna organa odločanja ECB: Svet ECB in Izvršilni odbor. Kot tretji organ odločanja ECB je bil ustanovljen Razširjeni svet, ki bo deloval, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba, Statut ESCB in ustrezni poslovnik.¹ Sprejemanje odločitev v Eurosistemu in ESCB je centralizirano, vendar ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja strateško in operativno skupaj prispevajo k doseganju skupnih ciljev Eurosistema, pri tem pa skladno s Statutom ESCB ustrezno upoštevajo načelo decentralizacije.

1.2 SVET ECB

V Svetu ECB so člani Izvršilnega odbora in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic, ki so sprejele euro. V skladu s Pogodbo so njegove glavne naloge naslednje:

- sprejema smernice in sklepe, potrebne za izvajanje Eurosistemu zaupanih nalog;
- opredeli denarno politiko euroobmočja, kar po potrebi vključuje sklepe o vmesnih denarnih ciljnih, ključnih obrestnih merah in zagotavljanju rezerv v Eurosistemu, ter oblikuje smernice za izvajanje teh sklepov.

Svet ECB se praviloma sestaja dvakrat mesečno v prostorih ECB v Frankfurtu na Majni v Nemčiji. Zlasti na svoji prvi seji v mesecu med drugim podrobno oceni denarna in gospodarska gibanja ter sprejme ustrezne sklepe, medtem ko na drugi seji obravnava predvsem vprašanja, povezana z drugimi nalogami in pristojnostmi ECB in Eurosistema. Leta 2012 sta bili dve seji sklicani zunaj Frankfurta: eno je gostila Banco de España v Madridu, drugo pa Banka Slovenije na Brdu pri Kranju. Poleg teh sej se lahko Svet ECB sestane tudi prek telekonference ali pa sklepe sprejme po pisnem postopku.

Pri sprejemanju sklepov o denarni politiki in drugih nalogah ECB in Eurosistema člani Sveta ECB ne delujejo kot predstavniki svojih držav, temveč popolnoma neodvisno kot posamezniki. To se izraža v načelu „en član, en glas“, ki se uporablja v Svetu ECB. Svet ECB je leta 2008 sklenil, da bo ohranil obstoječi sistem glasovanja – kot je predvideno v členu 10.2 Statuta ESCB – in da bo sistem rotacije uvedel šele, ko bo število guvernerjev v Svetu ECB preseglo 18.

¹ 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



Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vitor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

Srednja vrsta (z leve proti desni):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Opomba: George A. Provopoulos in Ignazio Visco v času nastanka fotografije nista bila dosegljiva.

Mario Draghi

predsednik ECB

Vitor Constâncio

podpredsednik ECB

Jörg Asmussen

član Izvršilnega odbora ECB

Josef Bonnici

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Luc Coene

guverner, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Benoît Cœuré

član Izvršilnega odbora ECB

Carlos Costa

guverner, Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

guverner, Central Bank of Cyprus
(od 3. maja 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

guverner, Banco de España
(do 10. junija 2012)

José Manuel González-Páramo

član Izvršilnega odbora ECB
(do 31. maja 2012)

Ardo Hansson

guverner, Eesti Pank
(od 7. junija 2012)

Patrick Honohan

guverner, Central Bank of Ireland/
Banc Ceannais na hÉireann

Klaas Knot

predsednik, De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

guverner, Banco de España
(od 11. junija 2012)

Andres Lipstok

guverner, Eesti Pank
(do 6. junija 2012)

Jozef Makúch

guverner, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

član Izvršilnega odbora ECB
(od 15. decembra 2012)

guverner, Banque centrale du Luxembourg
(do 14. decembra 2012)

Ewald Nowotny

guverner, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guverner, Banque de France

Athanasios Orphanides

guverner, Central Bank of Cyprus
(do 2. maja 2012)

Peter Praet

član Izvršilnega odbora ECB

George A. Provopoulos

guverner, Bank of Greece

Gaston Reinesch

guverner, Banque centrale du Luxembourg
(od 1. januarja 2013)

Ignazio Visco

guverner, Banca d'Italia

Jens Weidmann

predsednik, Deutsche Bundesbank

I.3 IZVRŠILNI ODBOR

V Izvršilnem odboru so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih imenuje Evropski svet s kvalificirano večino po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Evropsko centralno banko. Glavne naloge Izvršilnega odbora, ki se navadno sestaja enkrat tedensko, so naslednje:

- pripravlja seje Sveta ECB;
- izvaja denarno politiko v euroobmočju v skladu s smernicami in sklepi Sveta ECB ter daje potrebna navodila nacionalnim centralnim bankam euroobmočja;
- vodi tekoče posle ECB;
- izvaja nekatera pooblastila, ki jih je nanj prenesel Svet ECB, vključno z nekaterimi normativnimi pooblastili.

Izvršilnemu odboru v zvezi z upravljanjem ECB, poslovnim načrtovanjem in letnim proračunskim postopkom pomaga Upravni odbor. V Upravnem odboru so en član Izvršilnega odbora, ki ima vlogo predsednika, in več direktorjev.

IZVRŠILNI ODBOR



Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Vítor Constâncio (podpredsednik),
Mario Draghi (predsednik),
Yves Mersch

Mario Draghi
predsednik ECB
Vítor Constâncio
podpredsednik ECB
Jörg Asmussen
član Izvršilnega odbora
Benoît Cœuré
član Izvršilnega odbora

José Manuel González-Páramo
član Izvršilnega odbora
(do 31. maja 2012)
Yves Mersch
član Izvršilnega odbora
(od 15. decembra 2012)
Peter Praet
član Izvršilnega odbora

I.4 RAZŠIRJENI SVET

V Razširjenem svetu so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih centralnih bank vseh 27 držav članic EU. Od decembra 2011 na sejah Razširjenega sveta kot opazovalec sodeluje tudi guverner hrvaške centralne banke, Hrvatske narodne banke. Razširjeni svet izvaja predvsem tiste naloge, ki jih je ECB prevzela od Evropskega monetarnega inštituta in jih mora še vedno opravljati, ker vse države članice še niso sprejele eura. Med njimi so krepitev sodelovanja med nacionalnimi centralnimi bankami, podpora usklajevanju denarnih politik držav članic s ciljem zagotavljanja cenovne stabilnosti ter spremljanje delovanja ERM II. Poleg tega v obliki Konvergenčnega poročila ECB poroča Svetu EU o napredku, ki so ga države članice, ki še niso sprejele eura, dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije. Prispeva tudi k svetovalnim funkcijam ECB. V letu 2012 je imel Razširjeni svet štiri četrtletne seje.

RAZŠIRJENI SVET

Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Christian Noyer, Stefan Ingves,
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,
Mario Draghi, György Matolcsy,
Ignazio Visco

Srednja vrsta (z leve proti desni):

Carlos Costa, Luc Coene,
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,
Ewald Nowotny,
Mugur Constantin Isărescu,
Relja Martić* (namestnik v vlogi
opazovalca), Gaston Reinesch

Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,
Klaas Knot, Jens Weidmann,
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,
Miroslav Singer



Mario Draghi

predsednik ECB

Vítor Constâncio

podpredsednik ECB

Marek Belka

predsednik, Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

guverner, Danmarks Nationalbank

Josef Bonnici

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Luc Coene

guverner, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Carlos Costa

guverner, Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

guverner, Central Bank of Cyprus
(od 3. maja 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

guverner, Banco de España
(do 10. junija 2012)

Ardo Hansson

guverner, Eesti Pank
(od 7. junija 2012)

Patrick Honohan

guverner, Central Bank of Ireland/
Banc Ceannais na hÉireann

Stefan Ingves

guverner, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

guverner, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

guverner, Българска народна банка
(Bolgarska narodna banka)

Mervyn King

guverner, Bank of England

Klaas Knot

predsednik, De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

guverner, Banco de España
(od 11. junija 2012)

Andres Lipstok

guverner, Eesti Pank
(do 6. junija 2012)

Jozef Makúch

guverner, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

guverner, Banque centrale du Luxembourg
(do 14. decembra 2012)

Ewald Nowotny

guverner, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guverner, Banque de France

Athanasios Orphanides

guverner, Central Bank of Cyprus
(do 2. maja 2012)

George A. Provopoulos

guverner, Bank of Greece

Gaston Reinesch

guverner, Banque centrale du Luxembourg
(od 1. januarja 2013)

Ilmārs Rimšēvičs

guverner, Latvijas Banka

András Simor

guverner, Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

guverner, Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

predsednik sveta, Lietuvos bankas

Ignazio Visco

guverner, Banca d'Italia

Jens Weidmann

predsednik, Deutsche Bundesbank

Opomba: Marek Belka, Josef Bonnici,

Panicos O. Demetriades,
Mervyn King, Luis M. Linde
in George A. Provopoulos niso
bili prisotni pri fotografiranju.

* Relja Martić je namestnik guvernerja
Hrvatske narodne banke.

I.5 ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR ZA PRORAČUN, KADROVSKA KONFERENCA IN ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko pripomogli k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbenke 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. Kjer je to primerno, so lahko povabljeni tudi drugi pristojni organi. Od podpisa pristopne pogodbe decembra 2011 in v skladu s sklepom, da so na seje Razširjenega sveta vabljeni tudi guvernerji centralnih bank pristopnih držav, so se sej odborov ESCB v vlogi opazovalcev udeležili tudi strokovnjaki iz centralne banke Hrvaške, Hrvatske narodne banke, kadar so odbori obravnavali zadeve v pristojnosti Razširjenega sveta. Do 31. decembra 2012 je bilo na podlagi člena 9.1 Poslovnika ECB ustanovljenih 14 odborov Eurosistema/ESCB.

Odbor za metodologijo stroškov se je 18. aprila 2012 preoblikoval v Odbor za kontroling. Ta naj bi dodatno okrepil podporo finančnemu kontrolingu, ki se zagotavlja med pripravo in izvedbo projektov Eurosistema.

ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT, ODBOR ZA PRORAČUN IN KADROVSKA KONFERENCA TER NJIHOVI PREDSEDNIKI ¹⁾	
Odbor za računovodstvo in denarne prihodke (AMICO) Werner Studener	Odbor za mednarodne odnose (IRC) Wolfgang Duchatzcek
Odbor za bankovce (BANCO) Ton Roos	Odbor za pravne zadeve (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Odbor za kontroling (COMCO) Pentti Hakkarainen	Odbor za operacije na trgu (MOC) Ulrich Bindseil
Odbor Eurosistema/ESCB za komuniciranje (ECCO) Christine Graeff	Odbor za denarno politiko (MPC) Wolfgang Schill
Odbor za finančno stabilnost (FSC) Ignazio Angeloni	Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (PSSC) Daniela Russo
Odbor za informacijsko tehnologijo (ITC) Koenraad de Geest	Odbor za upravljanje s tveganji (RMC) Carlos Bernadell
Odbor notranjih revizorjev (IAC) Klaus Gressenbauer	Odbor za statistiko (STC) Aurel Schubert
Odbor za proračun (BUCOM) José Malo de Molina	Kadrovska konferenca (HRC) Steven Keuning
Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT (EISC) Yves Mersch	

1 Od januarja 2013.

Obstajajo še trije drugi odbori. Odbor za proračun, ki je bil ustanovljen v skladu s členom 15 Poslovnika ECB, pomaga Svetu ECB pri zadevah, povezanih s proračunom ECB. Kadrovska konferenca je bila ustanovljena leta 2005 na podlagi člena 9a Poslovnika ECB kot forum za izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij med centralnimi bankami Eurosistema/ESCB na področju upravljanja s človeškimi viri. Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT je Svet ECB ustanovil leta 2007 z nalogo, da usmerja stalne izboljšave pri uporabi informacijskih tehnologij znotraj Eurosistema.

I.6 UPRAVLJANJE IN VODENJE

Poleg organov odločanja upravljanje in vodenje ECB vključuje tudi več plasti zunanjih in notranjih kontrol, dva kodeksa ravnanja, okvir poklicne etike ter pravila glede dostopa javnosti do dokumentov ECB.

PLASTI ZUNANJIH KONTROL

Statut ESCB predvideva dve plasti zunanjih kontrol: zunanjega revizorja, ki je imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB (člen 27.1 Statuta ESCB), in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB (člen 27.2). Letno poročilo Evropskega računskega sodišča je skupaj z odgovorom ECB objavljeno na spletni strani ECB in v Uradnem listu Evropske unije. Da bi okrepili zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se uporablja načelo rotacije revizijskih družb.² Dobre prakse za izbiro in mandat zunanjih revizorjev, objavljene na spletni strani ECB, dajejo vsaki centralni banki Eurosistema ključne usmeritve pri izbiri zunanjega revizorja in določanju njegovega mandata. Dobre prakse Svetu ECB tudi omogočajo, da svoja priporočila Svetu EU oblikuje na podlagi poenotениh, doslednih in preglednih izbirnih meril. Svet ECB je 14. junija 2012 odobril revidirano verzijo dobrih praks za izbiro in mandat zunanjih revizorjev.

PLASTI NOTRANJIH KONTROL

Sistem notranjih kontrol v ECB je urejen tako, da je vsaka organizacijska enota (odsek, oddelek, direktorat ali generalni direktorat) prvenstveno sama odgovorna za upravljanje lastnih tveganj ter za zagotavljanje učinkovitosti in uspešnosti svojih operacij. Vsaka organizacijska enota izvaja operativne kontrole na svojem področju pristojnosti v skladu s sprejemljivo ravnijo tveganja, ki jo vnapej določi Izvršilni odbor.

Proračunske obveznosti in odgovornosti znotraj ECB so v prvi vrsti stvar posameznih poslovnih področij, ki so obenem pristojna za prvo raven kontrole. Oddelek za proračun, nadzor in organizacijo je pristojen za načrtovanje, usklajevanje, usmerjanje in izvrševanje vseh s tem povezanih procesov ter za pripravo zadevne dokumentacije. Služi tudi kot druga raven kontrole, ki redno poroča Izvršilnemu odboru in ga po potrebi opozarja na določena vprašanja.

Odbor za proračun v skladu s svojim mandatom ocenjuje poročila o načrtovanju in spremljanju proračuna ECB, ki mu jih predloži Izvršilni odbor, in o njih poroča Svetu ECB. Svetu pomaga pri ocenjevanju predloga letnega proračuna, ki ga pripravi Izvršilni odbor, še preden je ta predlog sprejet, ter ocenjuje poročila o spremljanju proračuna in o njem poroča Svetu.

² Na podlagi razpisnega postopka in v skladu z dogovorjeno prakso o rotaciji revizijskih družb je bil za zunanjega revizorja ECB v poslovnih letih 2008–2012 imenovan PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Kar zadeva operativna tveganja v ECB, je Odbor za operativna tveganja – tj. interni odbor ECB – pristojen za spodbujanje in nadziranje, kako poslovna področja, kjer se določena tveganja pojavljajo, razvijajo, izvajajo in vzdržujejo okvir upravljanja z operativnimi tveganji. Pomaga tudi Izvršilnemu odboru pri izvrševanju svoje naloge, da nadzira upravljanje operativnih tveganj v ECB.

V letu 2012 je ECB skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami še naprej izvajala okvir upravljanja z operativnimi tveganji in posodobila s tem povezane ocene operativnega tveganja pri nalogah in postopkih Eurosistema. ECB je pri svojih kritičnih operacijah še naprej redno testirala in revidirala sistem neprekinjenega poslovanja. Nadalje je ECB v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami uvedla analizo poslovnih učinkov, s katero naj bi opredelila časovno kritičnost Eurosistemovih funkcij.

Služba ECB za upravljanje s tveganji³ je odgovorna za okvir upravljanja s tveganji, ki se uporablja pri vseh operacijah ECB na finančnem trgu, ter za spremljanje, ocenjevanje in predlaganje izboljšav v Eurosistemovem operativnem okviru denarne in tečajne politike z vidika upravljanja s tveganji.

Odbor za upravljanje s tveganji, v katerem so udeleženci iz centralnih bank Eurosistema s strokovnim znanjem na področju upravljanja tveganj, pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema s tem, da upravlja in obvladuje finančna tveganja, ki izhajajo iz tržnih operacij, tako v okviru Eurosistemovih operacij denarne politike kot tudi v okviru portfelja deviznih rezerv ECB. Kar zadeva te dejavnosti, Odbor za upravljanje s tveganji med drugim prispeva k spremljanju, merjenju in poročanju finančnih tveganj ter k opredelitvi in preverjanju s tem povezanih metodologij in okvirov.

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 revidiranju⁴ dajejo notranji revizorji ECB neodvisna in objektivna zagotovila in nasvete, kar prispeva k sistematičnemu ocenjevanju in izboljševanju učinkovitosti na področju upravljanja s tveganji, notranjih kontrol ter upravljanja in vodenja. Dejavnosti notranje revizije potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev.

Odbor notranjih revizorjev (eden od odborov Eurosistema/ESCB), v katerem so predstojniki oddelkov za notranjo revizijo v ECB in nacionalnih centralnih bankah, je odgovoren, da usklajuje revidiranje skupnih projektov in operativnih sistemov Eurosistema/ECB.

Upravljanje in vodenje ECB in Eurosistema kot celote krepi tudi Revizijski odbor ECB. V njem so trije člani Sveta ECB, predsednik pa je Erkki Liikanen (guverner Suomen Pankki – Finlands Bank).

KODEKSI RAVNANJA

Za člane organov odločanja v ECB veljata dva kodeksa ravnanja. Prvi kodeks daje usmeritve in določa etične standarde članom Sveta ECB in njihovim namestnikom, kadar opravljajo funkcijo člana Sveta ECB.⁵ Kodeks določa, da so ti dolžni varovati ugled in integriteto Eurosistema ter skrbeti za učinkovitost njegovih operacij. Svet ECB je imenoval tudi svetovalca za poklicno etiko, ki

3 Služba za upravljanje s tveganji, ki je bila julija 2011 ustanovljena kot neodvisno poslovno področje v ECB, je 1. januarja 2013 postala direktorat Upravljanje s tveganji.

4 Pravilnik je objavljen na spletni strani ECB, da bi izboljšali preglednost revizijskih predpisov, ki veljajo v ECB.

5 Glej Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, UL C 123, 24. 5. 2002, str. 9, njegovo spremembo, UL C 10, 16. 1. 2007, str. 6, in spletno stran ECB.

je zadolžen, da njegovim članom daje usmeritve glede vidikov poklicnega ravnanja. Drugi kodeks je Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora ECB.⁶ Ta dopolnjuje prvi kodeks ravnanja in določa podrobnejša etična merila, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora.

Okvir poklicne etike za zaposlene v ECB⁷ daje usmeritve in določa etične norme, standarde in merila. Od vseh zaposlenih se pričakuje, da bodo izpolnjevali visoke standarde poklicne etike pri izvajanju svojih nalog ter pri odnosih z nacionalnimi centralnimi bankami, državnimi organi, udeleženci na trgu, predstavniki medijev in širšo javnostjo. Pooblaščenec za poklicno etiko, ki ga je imenoval Izvršilni odbor, zagotavlja dosledno razlago pravil.

UKREPI ZA PREPREČEVANJE GOLJUFIJ

Evropski parlament in Svet EU sta leta 1999 sprejela uredbo o preiskavah,⁸ da bi okrepila boj proti goljufijam, korupciji in drugim nezakonitim dejanjem, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti. Uredba med drugim predvideva, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah EU. Uredba OLAF predvideva, da vsaka institucija, organ, urad in agencija sprejme sklepe, s katerimi uradu omogoči izvajanje preiskav v vsaki od njih. Leta 2004 je Svet ECB sprejel sklep⁹ o pogojih za preiskave urada OLAF v ECB, ki je začel veljati 1. julija 2004.

PROGRAM ZA PREPREČEVANJE PRANJA DENARJA IN PREPREČEVANJE FINANCIRANJA TERORIZMA

V letu 2007 je ECB vzpostavila notranji program za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. Določbe o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma so oblikovane v skladu s priporočili Projektne skupine za finančno ukrepanje (FATF), kolikor veljajo za operacije ECB. Funkcija znotraj ECB, odgovorna za ugotavljanje skladnosti, na področju vseh relevantnih dejavnosti ECB opredeljuje, analizira in obravnava tveganja, povezana s pranjem denarja in financiranjem terorizma. Tako je zagotavljanje skladnosti z veljavno zakonodajo o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma del ocenjevanja in spremljanja primernosti nasprotnih strank ECB. Ob tem je posebna pozornost namenjena omejitvenim ukrepom, ki jih je sprejela EU, in javnim izjavam, ki jih je dal FATF. Okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma dopolnjuje notranji sistem poročanja, s čimer je zagotovljeno, da se vse relevantne informacije sistematično zberejo in ustrezno posredujejo Izvršilnemu odboru.

DOSTOP JAVNOSTI DO DOKUMENTOV ECB

Sklep ECB o dostopu javnosti do dokumentov ECB¹⁰, sprejet leta 2004, je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje preglednost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev v zvezi z izvajanjem nalog ECB.¹¹ V letu 2011 je ECB spremenila sklep o dostopu javnosti do dokumentov ECB, da bi upoštevala nove dejavnosti ECB, ki so povezane z ESRB.¹² V letu 2012 je število prošenj za dostop javnosti do dokumentov ostalo majhno.

6 Glej Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora Evropske centralne banke, UL C 104, 23. 4. 2010, str. 8, in spletno stran ECB.

7 Glej del 0 pravil za zaposlene v ECB, ki vsebuje okvir poklicne etike, UL C 104, 23. 4. 2010, str. 3, in spletno stran ECB.

8 Uredba (ES) št. 1073/1999 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. maja 1999 o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF), UL L 136, 31. 5. 1999, str. 1.

9 Sklep ECB/2004/11 z dne 3. junija 2004 o pogojih za preiskave Evropskega urada za boj proti goljufijam v Evropski centralni banki v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti, in o spremembah Pogojev za zaposlitev v Evropski centralni banki, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 56.

10 Sklep ECB/2004/3 z dne 4. marca 2004 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42.

11 V skladu z zavezanostjo ECB odprtosti in preglednosti razdelek „Arhiv“ na spletnem mestu ECB omogoča dostop do arhivske dokumentacije.

12 Sklep ECB/2011/6 z dne 9. maja 2011 o spremembah Sklepa ECB/2004/3 o dostopu javnosti do dokumentov ECB, UL L 158, 16. 6. 2011, str. 37.

ORGANIGRAM ECB

(od januarja 2013)



¹ Odgovoren je predsedniku ECB v vlogi, ki jo ima kot predsednik ESRB.

² Vključuje naloge varstva podatkov.

³ Tajnik Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.

2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ

2.1 UPRAVLJANJE S ČLOVEŠKIMI VIRI

V letu 2012 je ECB še naprej razvijala in izvajala kadrovske politike s poudarkom na štirih področjih: delovna kultura, zaposlovanje, poklicni razvoj zaposlenih in pogoji zaposlitve.

DELOVNA KULTURA

Dogajanja v zvezi z delovno kulturo ECB so bila leta 2012 še naprej usmerjena v raznolikost, poklicno etiko in upravljanje uspešnosti. ECB je uvedla pilotni program mentorstva kot podporo osebnemu in strokovnemu razvoju določene skupine zaposlenih, pri čemer je bila posebna pozornost namenjena zaposlenkam. Delež kandidat, ki so bile izbrane za nižje vodstvene in svetovalne položaje, je namreč občutno presegel delež kandidatov. Kar zadeva poklicno etiko, so bila z namenom, da bi se ohranil učinkovit regulativni okvir poklicne etike, ponovno revidirana pravila glede zasebnih finančnih aktivnosti in njihovega spremljanja.

ZAPOSLOVANJE

Na dan 31. decembra 2012 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.638 (1.609 na dan 31. decembra 2011).¹³ V letu 2012 je ECB ponudila skupno 73 novih pogodb za določen čas (omejenih ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas). Po drugi strani je ECB zapustilo 34 zaposlenih s pogodbo za določen ali nedoločen čas (38 v letu 2011), potem ko so dali odpoved ali se upokojili. Poleg tega je bilo v letu 2012 izdanih 120 kratkoročnih pogodb (poleg številnih primerov podaljšanja pogodb) za nadomeščanje delavcev, odsotnih do enega leta, 114 kratkoročnih pogodb pa je med letom poteklo.

ECB je še naprej ponujala kratkoročne pogodbe zaposlenim v nacionalnih centralnih bankah in mednarodnih organizacijah, s čimer je spodbujala skupinskega duha v ESCB in sodelovanje z mednarodnimi organizacijami. Na dan 31. decembra 2012 je na raznih delovnih mestih v ECB delalo 142 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 7% manj kot konec leta 2011.

Septembra 2012 je ECB v svojih vrstah pozdravila sedmo skupino udeležencev programa za diplomante. Ti udeleženci, ki imajo akademsko izobrazbo z različnih področij, so za zaporedni obdobje enega leta razporejeni na dve različni poslovni področji.

Tako kot v prejšnjih letih je ECB tudi med letom 2012 omogočila opravljanje pripravništva študentom in diplomantom ekonomije, statistike, poslovne administracije, prava in prevajalstva. Tako je 31. decembra 2012 gostila 122 pripravnikov (13% več kot v letu 2011). 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*.

POKLICNI RAZVOJ ZAPOSLENIH

Z mobilnostjo, ki ostaja pomemben dejavnik v poklicnem razvoju zaposlenih v ECB, se krepi sinergija med različnimi poslovnimi področji. V letu 2012 je bilo na drugo delovno mesto bodisi začasno bodisi dolgoročno notranje premeščenih 225 zaposlenih, med njimi 59 vodstvenih delavcev in svetovalcev.

¹³ 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.

ECB, tako kot vse centralne banke ESCB, aktivno sodeluje pri programu zunanje mobilnosti, ki ga spodbuja Kadrovska konferenca in Evropski centralni banki omogoča, da zaposlene napoti v 27 nacionalnih centralnih bank v EU ali v ustrezne mednarodne organizacije (npr. MDS in BIS) za obdobje od dveh do dvanajstih mesecev. V letu 2012 je bilo po tem programu napoteni skupno 15 zaposlenih (novi primeri). Konec decembra 2012 je bilo na neplačanem dopustu skupno 56 zaposlenih (v primerjavi s 55 v letu 2011). ECB je poleg tega sklenila, da januarja 2013 uvede pilotni program kariernih prehodov. Ta naj bi bil v pomoč zaposlenim, ki v ECB že daljši čas delajo na enakem ali podobnem delovnem mestu in jih zanima nadaljevanje kariere zunaj ECB.

ECB je še naprej spodbujala pridobivanje in razvoj ustreznih znanj ter nadaljnjo krepitev usposobljenosti, ki se pričakuje od vodstvenih delavcev in zaposlenih. Vodstveni delavci in zaposleni, ki so imeli na voljo številne možnosti notranjega usposabljanja, so se poleg tega še naprej udeleževali tudi zunanjega usposabljanja, vključno s priložnostmi, ki so bile na voljo v okviru programa usposabljanja znotraj ESCB.

Leta 2012 je 19 vodij poslovnih področij, 11 namestnikov generalnih direktorjev in 50 vodij oddelkov sodelovalo pri pridobivanju povratnih informacij iz različnih virov, v sklopu katerega so njihovi podrejeni, kolegi in zunanji sodelavci izpolnjevali vprašalnik o njihovih upravljaljskih in vodstvenih veščinah. Povratne informacije so bile na splošno pozitivne. V nadaljevanju so ti vodstveni delavci izdelali lastne akcijske načrte, s katerimi naj bi še izboljšali svojo uspešnost.

KADROVSKA KONFERENCA

Dejavnosti kadrovske konference so se leta 2012 dotaknile različnih vidikov upravljanja s človeškimi viri, vključno z organizacijo širokega sklopa usposabljanj v ESCB ter z mobilnostjo znotraj ESCB. Aprila 2012 je zaživela spletna stran za usposabljanje in razvoj, tj. platforma, namenjena izmenjavi informacij o usposabljanju in priložnostih za mobilnost z vsemi zaposlenimi v ESCB. Leta 2012 je v okviru dejavnosti usposabljanja znotraj ESCB potekalo 46 srečanj, ki jih je gostilo 23 centralnih bank.

POGOJI ZAPOSLOTITVE

ECB je še dodatno izboljšala svoje pogoje zaposlitve, da bi lahko zaposlenim še naprej nudila privlačen paket, tudi z ozirom na njihov običajno velik obseg dela, ter uravnavala potrebe zaposlenih s potrebami organizacije.

Ob koncu leta 2012 je s krajšim delovnim časom delalo 258 zaposlenih, kar je 34% več kot v letu 2011. Na dan 31. decembra 2012 je bilo na neplačanem starševskem dopustu 25 zaposlenih (v primerjavi s 33 v letu 2011). Na podlagi rezultatov pilotne faze je bila 1. februarja 2012 uvedena politika dela na daljavo. V letu 2012 je v povprečju vsak mesec na daljavo delalo okrog 363 zaposlenih. V celem letu 2012 je na daljavo vsaj enkrat delalo 975 zaposlenih.

2.2 ODNOSI Z ZAPOSLENIMI IN SOCIALNI DIALOG

ECB v celoti priznava pomen konstruktivnega dialoga z zaposlenimi. V letu 2012 se je ECB z izvoljenim Svetom zaposlenih in priznanim sindikatom IPSO¹⁴ posvetovala in z njima izmenjala mnenja o spremembah, ki zadevajo plače, pogodbe o zaposlitvi, razvoj zaposlenih, upravljanje uspešnosti, delovne pogoje, zdravje in varnost ter pokojnine. Ob tem je bilo izmenjanih 217 dopi-

14 IPSO pomeni mednarodna in evropska organizacija javnih storitev (*International and European Public Services Organisation*).

sov. Med ECB ter Svetom zaposlenih in IPSO je poleg tega potekal tudi stalen dialog, in sicer prek rednih sestankov, posvečenih zaposlovanju in socialnim zadevam.

2.3 SOCIALNI DIALOG V ESCB

Socialni dialog v ESCB je posvetovalni forum, ki vključuje ECB ter predstavnike zaposlenih iz centralnih bank ESCB in predstavnike evropskih sindikalnih združenj.¹⁵ Njegov namen je posredovati informacije in spodbujati izmenjavo mnenj o vprašanih, ki lahko pomembno vplivajo na pogoje zaposlitve v centralnih bankah ESCB. Te informacije se posredujejo v polletnem glasilu ter na zasedanjih v Frankfurtu.

Na prvem srečanju v okviru socialnega dialoga v ESCB leta 2012, ki je potekalo februarja, je beseda tekla o učinkih krize na zaposlenost ter o usposabljanju in mobilnosti znotraj ESCB/Eurosistema in o finančni stabilnosti. Beseda je tekla tudi o vprašanih v zvezi s proizvodnjo in obtokom bankovcev ter plačilnimi sistemi.

Posebna priložnostna seja o finančni krizi in njenem vplivu na ESCB in zaposlene je potekala junija.

Drugo redno srečanje v okviru socialnega dialoga v ESCB, ki je potekalo novembra, je bilo posvečeno glavnim dogajanjem v zvezi z bankovci in bančnim nadzorom. Med drugimi temami velja omeniti usposabljanje in mobilnost znotraj ESCB/Eurosistema ter IT-projekte.

Priložnostna delovna skupina za proizvodnjo in obtok bankovcev se je še naprej ukvarjala s tehničnimi vprašanji, ki so dopolnjevala teme, obravnavane na plenarnem zasedanju socialnega dialoga v ESCB. Delovna skupina za socialni dialog v ESCB se je sestala aprila in oktobra 2012 ter med drugim opredelila možne točke, ki bi jih lahko vključili na dnevni red zasedanj socialnega dialoga v ESCB.

2.4 URAD EUROSISTEMA ZA USKLAJEVANJE NAROČIL

Cilj Urada Eurosistema za usklajevanje naročil (EPCO) je zagotoviti učinkovito usklajevanje skupnega naročanja blaga in storitev v tistih centralnih bankah ESCB, ki so se obvezale, da bodo sodelovale v aktivnostih urada EPCO,¹⁶ ter še izboljšati najboljše prakse naročanja v teh centralnih bankah. Mreža strokovnjakov za naročanje iz centralnih bank, ki jo usklajuje EPCO, se je v letu 2012 sestala šestkrat.

Med letom se je izvajal četrti načrt naročanja EPCO (spremembe in dopolnitve 2012). Postopki skupnega naročanja letalskih prevozov za sestanke v okviru ESCB in rezervacije hotelov po vsem svetu so bili podaljšani. V letu 2012 je bilo dokončanih in izvedenih več postopkov skupnega naročanja, med drugim na področju informacijske tehnologije, svetovalnih storitev, programskih paketov, storitev bonitetnih agencij in ponudnikov tržnih podatkov ter na področju revizijskih dejavnosti. Poleg tega je EPCO dosegel napredek pri devetih drugih dejavnostih skupnega naročanja

¹⁵ Stalni odbor sindikatov evropskih centralnih bank (*Standing Committee of European Central Bank Unions, SCECBU*), Mednarodna mreža sindikatov – Evropa (*UNI-Europa Finance*) in Evropska federacija sindikatov javnih služb (*European Federation of Public Service Unions, EPSU*).

¹⁶ V letu 2012 sta poleg centralnih bank Eurosistema pri dejavnostih urada EPCO sodelovali tudi naslednji centralni banki: Magyar Nemzeti Bank in Banca Națională a României.

in študijah, ki naj bi osvetlile morebitne možnosti skupnega naročanja na področjih, povezanih s pakiranjem bankovcev, pisarniškim materialom, zavarovalniškimi storitvami in informacijsko tehnologijo ter – v zvezi s storitvami, ki niso zajete v že sklenjenih postopkih – na področju storitev bonitetnih agencij in ponudnikov tržnih podatkov. Ocena dodatnih priložnosti za skupno naročanje je bila vključena v naslednji načrt naročanja EPCO (spremembe in dopolnitve 2013), ki ga je Svet ECB odobril decembra 2012.

EPCO je pripravil zbirko najboljših praks javnega naročanja v centralnih bankah ESCB.

Svet ECB je sklenil podaljšati prvotni mandat urada EPCO (2008–2012) in njegovo gostovanje v luksemburški centralni banki, Banque central du Luxembourg, do konca leta 2014, ko bo predvidoma sprejeta odločitev o prihodnjem operativnem modelu urada EPCO in o gostujoči centralni banki.

2.5 NOVI PROSTORI ECB

ECB je 20. septembra 2012 proslavila zaključek glavnih gradbenih del na svoji novi stavbi. Dvojna pisarniška stolpnica je tedaj že skoraj dosegel končno višino 185 metrov, glavna konstrukcijska dela pa so bila zaključena. Jeklarska dela za tehnične prostore in anteno na vrhu stavbe bodo zaključena spomladi 2013.

Vgradnja fasadnih plošč na dvojno pisarniško stolpnico se je začela februarja 2012, postopek nameščanja fasade in zapiranja povezovalnega atrija pa naj bi bil zaključen spomladi 2013. V letu 2012 je bila uspešno prenovljena fasada zgradbe Grossmarkthalle (nekdanje veleprodajne tržnice), prav tako so bile zgrajene tudi jeklene konstrukcije za konferenčne prostore, ki so zasnovani kot posebni element „hiše v hiši“ znotraj prostorne Grossmarkthalle, in za vhodno stavbo, v kateri bo tiskovno središče. Dela, povezana z montažo tehnične infrastrukture in opremljanjem prostorov, so se začela spomladi 2012 in so potekala v skladu z načrtom. V obstoječem urniku je že upoštevana približno šestmesečna zamuda, ki so ji botrovala zapletena nujna obnovitvena dela na izvorni zgradbi Grossmarkthalle.

Do konca leta 2012 je ECB za gradnjo in druge stroške, vključno z nakupom zemljišča, porabila približno 600 milijonov EUR. Leta 2005 so bili gradbeni stroški ocenjeni na približno 500 milijonov EUR, celotni stroški investicije pa na 850 milijonov EUR, pri čemer obe oceni temeljita na stalnih cenah iz leta 2005, tj. brez indeksacije, inflacije in nepredvidenih tveganj onkraj določenega obsega. Trenutna napoved, pripravljena sredi leta 2012, zajema gibanja vseh stroškov projekta, stroškov pretekle in prihodnje indeksacije ter splošnih gradbenih stroškov do trenutka, ko se bo ECB leta 2014 preselila v nove prostore. Zaradi podražitve gradbenega materiala in gradbene dejavnosti v obdobju od leta 2005 do zaključka projekta leta 2014 naj bi skupni stroški investicije narasli za 200 milijonov EUR.

ECB natančno spremlja napredovanje pri gradnji, z njo povezane stroške in gibanje cen ter po potrebi izvaja prilagoditve in spremembe. Pri stavbi Grossmarkthalle so se pojavile številne težave, ki jih prvi pregled, opravljen pred nakupom, ni pokazal. Po začetku obnove se je namreč izkazalo, da so temelji prešibki, zato jih je bilo treba okrepiti, strešna kritina je vsebovala strupene snovi in je ni bilo mogoče zavreči tako, kot je bilo predvideno, v nekaterih delih betonske konstrukcije pa ni bilo dovolj jeklenih opornikov.

Vsi ti dejavniki bodo do trenutka, ko naj bi bil projekt leta 2014 zaključen, najverjetneje navrgli še dodatne stroške v višini okoli 300–500 milijonov EUR, vključno z zgoraj omenjenimi 200 milijoni EUR zaradi indeksacije, ki jih je treba prišteti skupnim stroškom investicije v višini 850 milijonov EUR, ocenjenim na podlagi stalnih cen iz leta 2005.

Selitev ECB v nove prostore je načrtovana za leto 2014.

2.6 OKOLJEVARSTVENA VPRAŠANJA

ECB ostaja zavezana preudarni uporabi naravnih virov, da bi ohranila kakovost okolja in varovala zdravje ljudi. ECB je oblikovala okoljsko politiko in nenehno izboljšuje svojo okoljsko uspešnost, še posebej z zmanjševanjem ekološkega odtisa in izpustov ogljikovega dioksida. Za sistematično ohranjanje okoljske trajnosti je ECB sprejela sistem okoljskega ravnanja, ki izpolnjuje mednarodni standard EN ISO 14001 in je skladen z Uredbo (ES) št. 1221/2009 Evropskega parlamenta in Sveta o prostovoljnem sodelovanju organizacij v sistemu za okoljsko ravnanje in presojo, ki ga je vzpostavila Skupnost. Leta 2012 je ECB uspešno prestala drugi redni pregled skladnosti s standardom.

Glavni vpliv, ki ga ima ECB na okolje in predstavlja okoli 75% njenega ogljičnega odtisa, gre pripisati uporabi električne energije ter energije za ogrevanje in hlajenje. Izpuste ogljikovega dioksida je od leta 2009 občutno zmanjšala, zlasti s pomočjo organizacijskih in tehničnih ukrepov. Primerjava s podatki za leto 2010 in 2011 kaže na 24-odstotno zmanjšanje izpustov ogljikovega dioksida, ki gre na račun električne energije, ogrevanja in hlajenja, poslovnih potovanj in porabe papirja.

Poleg tega so se še naprej sprejemali ukrepi v okviru okoljskega progama, ki ga izvaja ECB. V letu 2012 se je začela pilotna faza izvajanja smernice za trajnostno naročanje. Poleg tega je ECB zmanjšala število osebnih pisarniških tiskalnikov ter v vseh svojih prostorih namestila skupne energijsko učinkovite večfunkcijske naprave.

ECB je prepričana, da lahko prav vsak zaposleni prispeva k zmanjšanju ekološkega odtisa ECB. Okoljski predstavniki ECB so v letu 2012 pripravili več usposabljanj za zaposlene, redna srečanja in delavnice. Urad programa TARGET2-Securities (T2S) je postal pilotno poslovno področje, kjer poteka informacijska kampanja za povečanje ozaveščenosti in spreminjanje navad. Poleg tega je bil 21. septembra 2012 organiziran dan brez avtomobila in tega dne je skoraj 200 zaposlenih prišlo na delo z drugimi prevoznimi sredstvi.

Posebna pozornost je namenjena tudi vzpostavitvi najsodobnejših trajnostnih načel v načrtih delovanja in vzdrževanja novih prostorov ECB.

2.7 UPRAVLJANJE S STORITVAMI INFORMACIJSKE TEHNOLOGIJE

Generalni direktorat Informacijski sistemi (GD/IS) je poleg rednega portfelja IT-projektov podpiral tudi sodelovanje ECB z Evropsko družbo za finančno stabilnost in Evropskim mehanizmom za stabilnost (glej poglavje 4). Opravljeno je bilo dodatno delo, da bi v ECB zagotovili boljše podporo upravljanju deviznih rezerv, lastnih sredstev, operacij denarne politike in finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje. Obenem je bilo vloženih precej naporov v priprave za selitev IT-infrastrukture in opreme končnih uporabnikov v nove prostore ECB, pri čemer je vključeno tudi zagotavljanje novih poslovnih aplikacij za upravljanje nove zgradbe.

Nadaljevala so se tudi dela za večjo učinkovitost upravljanja IT-storitev v ESCB, zlasti glede upravljanja identitete in dostopa, medtem ko so potekala precejšnja prizadevanja za zamenjavo shranjevalnih zmogljivosti, s čimer naj bi povečali zanesljivost IT-infrastrukture in poslovnih aplikacij.

V okviru nenehnega izboljševanja notranjih procesov v GD/IT je bil pridobljen tudi certifikat ISO/IEC 27001, ki se nanaša na varnost informacijske tehnologije.



Glavna konstrukcijska dela za pisarniška nadstropja v nebotičniku so končana, tako da je ECB še korak bliže selitvi v Ostend, novo sosesko na vzhodu mesta.

LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB

POSLOVNO POROČILO ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2012

I NARAVA POSLOVANJA

Dejavnosti ECB v letu 2012 so podrobno opisane v ustreznih poglavjih Letnega poročila.

2 CILJI IN NALOGE

Cilji in naloge ECB so opisani v Statutu ESCB (člena 2 in 3). Na kratko je izvajanje teh ciljev in nalog predstavljeno tudi v predgovoru predsednika ECB k Letnemu poročilu.

3 KLJUČNI VIRI, TVEGANJA IN POSTOPKI

UPRAVLJANJE ECB

Organi odločanja v ECB so Izvršilni odbor, Svet ECB in Razširjeni svet ECB.

Okvir upravljanja ECB vključuje več plasti notranjih in zunanjih kontrol. Statut ESCB predvideva dve plasti zunanjih kontrol: zunanje revizorje, ki je imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB (člen 27.1), in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB (člen 27.2). Za trdnejše zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se vsakih pet let uporabi načelo rotacije revizijskih družb.

V sistemu notranjih kontrol v ECB je vzpostavljen okvir upravljanja z operativnimi tveganji, po katerem je vsaka organizacijska enota sama odgovorna za upravljanje s svojimi operativnimi tveganji, za izvajanje lastnih kontrol ter za učinkovitost in uspešnost svojih operacij. Odbor za operativna tveganja (ORC) podpira Izvršilni odbor v vlogi preglednika nad upravljanjem operativnih tveganj v ECB. Služba za upravljanje s tveganji¹ je odgovorna za okvir upravljanja s tveganji, ki se uporablja pri vseh operacijah ECB na finančnih trgih, ter za spremljanje, ocenjevanje in predlaganje izboljšav v Eurosistemovem operativnem okviru denarne in tečajne politike z vidika upravljanja s tveganji.

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, pri čemer sodeluje s posameznimi poslovnimi področji. Poleg tega za projekte ECB in ESCB izvaja načrtovanje, nadzor virov, analizo stroškov in koristi ter naložbeno analizo. Porabo v skladu s sprejetim proračunom redno spremljata Izvršilni odbor, ki se pri tem opira na nasvete Oddelka za proračun, kontroling 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.

1 Služba za upravljanje s tveganji je 1. januarja 2013 postala direktorat Upravljanje s tveganji.

Poleg tega direktorat Notranja revizija, ki je odgovoren neposredno Izvršilnemu odboru, izvaja neodvisne revizijske postopke. Za dodatno okrepitev upravljanja in vodenja Revizijski odbor ECB pomaga Svetu ECB na področju njegove pristojnosti v zvezi s celovitostjo finančnih informacij, pregledom nad notranjimi kontrolami ter izvajanjem nalog notranjega revidiranja v ECB in Eurosistemu.

Celovit okvir poklicne etike za zaposlene v ECB daje usmeritve in določa etične norme, standarde in merila. Od vseh zaposlenih se pričakuje, da pri izvajanju svojih nalog ter pri odnosih z nacionalnimi centralnimi bankami, državnimi organi, udeleženci na trgu, predstavniki medijev in širšo javnostjo spoštujejo visoke standarde poklicne etike. Dva dodatna kodeksa ravnanja obravnavata izključno etična merila, ki veljajo za člane organov odločanja v ECB. Pooblaščenec za poklicno etiko, ki ga je imenoval Izvršilni odbor, skrbi za enotno uporabo pravil, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora in za zaposlene. Svet ECB je imenoval tudi svetovalca za poklicno etiko, ki je zadolžen za to, da članom Sveta daje usmeritve glede različnih vidikov poklicnega ravnanja.

Dodatne informacije o upravljanju ECB so na voljo v razdelku 1 v poglavju 7 Letnega poročila.

ČLANI IZVRŠILNEGA ODBORA

Člane Izvršilnega odbora imenuje Evropski svet izmed ljudi z ugledom in poklicnimi izkušnjami na denarnem ali bančnem področju, in sicer na priporočilo Sveta EU po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Svetom ECB.

Pogoje zaposlitve za člane Izvršilnega odbora določi Svet ECB na predlog odbora, v katerem so trije člani, ki jih imenuje Svet ECB, in trije člani, ki jih imenuje Svet EU.

Plače, nadomestila in druge ugodnosti članov Izvršilnega odbora so opisani v pojasnilu št. 30 „Stroški dela“ v letnih računovodskih izkazih.

ZAPOSLENI

ECB se zaveda, kako pomemben je konstruktiven dialog z zaposlenimi. V letu 2012 je zato še naprej razvijala in izvajala kadrovske politike na štirih področjih: delovna kultura, zaposlovanje, poklicni razvoj zaposlenih in pogoji zaposlitve. Na področju delovne kulture se je razvoj še naprej osredotočal na raznolikost, poklicno etiko in upravljanje delovne uspešnosti. ECB je uvedla pilotni program mentorstva kot podporo osebnemu in strokovnemu razvoju zaposlenih, pri čemer posebna pozornost velja zaposlenkam.

Mobilnost in ukrepi za razvoj zaposlenih so ostali glavna orodja za spodbujanje poklicnega razvoja zaposlenih. Poleg tega je ECB še naprej pomagala zaposlenim pri otroškem varstvu ter usklajevanju med delovnimi in družinskimi obveznostmi.

Povprečno število zaposlenih v ECB (v ekvivalentu polnega delovnega časa), ki imajo z ECB² sklenjeno pogodbo o zaposlitvi, se je povečalo s 1.601 v letu 2011 na 1.615 v letu 2012. Ob koncu leta 2012 je bilo v ECB zaposlenih 1.638 oseb. To področje je podrobneje predstavljeno v pojasnilu

² Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene s pogodbo za nedoločen čas, zaposlene s pogodbo za določen čas in zaposlene s kratkoročno pogodbo ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

št. 30 „Stroški dela” v letnih računovodskih izkazih ter v razdelku 2 v poglavju 7 Letnega poročila, ki podrobneje opisuje tudi dogajanja na kadrovskem področju v ECB.

UPRAVLJANJE PORTFELJEV

ECB ima dve vrsti naložbenih portfeljev, in sicer devizni naložbeni portfelj v ameriških dolarjih in japonskih jenih ter interni naložbeni portfelj lastnih sredstev, ki je izražen v eurih. Sredstva v zvezi s pokojninskim načrtom ECB so naložena v portfelju, ki ga upravlja zunanji ponudnik. Poleg tega ima ECB tudi svoj delež vrednostnih papirjev za namene denarne politike, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in obeh programov nakupa kritih obveznic. Namen in cilji posameznih naložbenih portfeljev in portfeljev za namene denarne politike v ECB ter s tem povezane prakse upravljanja s tveganji so podrobneje opisani v razdelku 1 v poglavju 2 Letnega poročila.

ECB je izpostavljena finančnim tveganjem, ki izhajajo iz naložbenih portfeljev in imetij vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike. Obsegajo kreditno, tržno in likvidnostno tveganje. ECB ves čas natančno spremlja in meri ta tveganja in jih po potrebi zmanjšuje z izvajanjem ukrepov iz svojih okvirov za upravljanje s tveganji, ki med drugim vključujejo merila primernosti za finančno premoženje in nasprotne stranke ter sistem omejitev izpostavljenosti. V teh okvirih se upoštevajo cilji in nameni različnih imetij vrednostnih papirjev ter želene ravni tveganja, ki so jih določili organi odločanja ECB.

PRIPRAVA FINANČNIH RAČUNOV ECB

V skladu s členom 26.2 Statuta ESCB ter na osnovi načel, ki jih je določil Svet ECB, letne računovodske izkaze ECB pripravi Izvršilni odbor ECB.³

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 revizorjem, za tem pa organom odločanja.

Direktorat Notranja revizija opravlja storitve neodvisnega in nepristranskega dajanja zagotovil in svetovanja, katerih namen je izboljšati poslovanje ECB. V tem okviru lahko opravi notranjo revizijo postopka finančnega poročanja ter letnih računovodskih izkazov ECB. Poročila o notranji reviziji, ki lahko vsebujejo revizijska priporočila posameznim poslovnim področjem, se predložijo Izvršilnemu odboru.

Odbor ECB za sredstva in obveznosti, v katerem so predstavniki tržnih operacij, finančnega poročanja, upravljanja s tveganji, proračuna in revizije v ECB, 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 in predlaga morebitne spremembe.

Letne računovodske izkaze ECB pregledajo tudi neodvisni zunanji revizorji, ki jih predlaga Svet ECB in odobri Svet EU. Zunanji revizorji imajo neomejena pooblastila, da pregledajo vse poslovne knjige in račune ECB ter dobijo celovite informacije o njenih transakcijah. Zunanji revizorji izrazijo mnenje o tem, ali letni računovodski izkazi predstavljajo resničen in pošten prikaz finančnega

³ Glej pojasnila k računovodskim usmeritvam.

položaja ECB in rezultatov njenih operacij, v skladu z načeli, ki jih je sprejel Svet ECB. Pri tem ocenijo ustreznost notranjih kontrol, ki se uporabljajo pri pripravi in predstavitvi letnih računovodskih izkazov, primernost uporabljenih računovodskih usmeritev ter utemeljenost računovodskih ocen, ki jih je sprejel Izvršilni odbor.

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 ECB, zatem pa Svetu ECB v odobritev.

Izvršilni odbor je sklenil, da od leta 2013 dalje Svet ECB letne računovodske izkaze odobri na svoji drugi mesečni seji v februarju vsakega leta. Takoj zatem se izkazi objavijo.

4 FINANČNI VIRI

KAPITAL

ECB je decembra 2010 sklenila povečati svoj vpisani kapital za 5 milijard EUR s 5,8 milijarde EUR na 10,8 milijarde EUR. Za povečanje se je odločila na podlagi ocene ustreznosti svojega statutarnega kapitala, ki jo je izvedla v letu 2009. Ocena je pokazala, da je povečanje kapitala upravičeno zaradi povišane volatilitet deviznih tečajev, obrestnih mer in cene zlata, pa tudi zaradi izpostavljenosti ECB kreditnemu tveganju. Za nemoten prenos kapitala na ECB je Svet sklenil, da naj nacionalne centralne banke euroobmočja svoj dodatni prispevek vplačajo v treh enakih letnih obrokih v decembru 2010, 2011 in 2012.

Nacionalne centralne banke euroobmočja so 27. decembra 2012 vplačale znesek v višini 1.166 milijonov EUR kot zadnji obrok svojega prispevka k povečanju vpisanega kapitala ECB. Tako je vpisani kapital ECB 31. decembra 2012 znašal 7.650 milijonov EUR. Podrobnejše informacije o tej spremembi so v pojasnilu št. 17 „Kapital in rezerve“ v letnih računovodskih izkazih.

REZERVACIJA ZA TVEGANJE DEVIZNEGA TEČAJA, OBRESTNO IN KREDITNO TVEGANJE TER TVEGANJE CENE ZLATA

Ker se večina sredstev in obveznosti ECB redno prevrednoti po tekočih tržnih deviznih tečajih in cenah vrednostnih papirjev, je dobičkonosnost ECB močno izpostavljena tečajnemu in v manjši meri obrestnemu tveganju. Ta izpostavljenost izhaja predvsem iz njenih imetij zlata ter deviznih rezerv v ameriških dolarjih in japonskih jeni, ki se večinoma nalagajo v obrestonosne instrumente. Dodatno izpostavljenost kreditnemu tveganju vsebujejo naložbeni portfelji ECB in njena imetja vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike.

Zaradi velike izpostavljenosti tem tveganjem in velikosti računov prevrednotenja 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, predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realizirane izpostavljenosti tveganju v tekočem poslovnem letu, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in oceno tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno uporablja skozi daljše časovno obdobje. Rezervacija za tveganja skupaj z zneski v splošnem rezervnem skladu ECB ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2011 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 6.363 milijonov EUR. Svet ECB je ob upoštevanju rezultatov ocene tveganj sklenil, da velikost rezervacije za tveganja z 31. decembrom 2012 še poveča na 7.529 milijonov EUR. To je trenutno največji dovoljeni obseg rezervacije.

5 POSLOVNI IZID ZA LETO 2012

V letu 2012 so neto prihodki ECB pred prenosom v rezervacijo za tveganja v višini 1.166 milijonov EUR znašali 2.164 milijonov EUR, v primerjavi s 1.894 milijoni EUR v letu 2011. Čisti dobiček, ki je po tem prenosu znašal 998 milijonov EUR, je bil razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

Neto obrestni prihodki so v letu 2012 znašali 2.289 milijonov EUR, v primerjavi s 1.999 milijoni EUR v letu 2011. K povečanju neto obrestnih prihodkov so največ prispevali (a) nižji obrestni odhodki za stanja v sistemu TARGET2, (b) dodatni obrestni prihodki od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in drugega programa nakupa kritih obveznic, (c) nižji obrestni odhodki za terjatve nacionalnih centralnih bank euroobmočja iz naslova deviznih rezerv, prenesenih na ECB. Učinke teh gibanj je deloma izravnalo zmanjšanje obrestnih prihodkov od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku.

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij je v letu 2012 upadel na 319 milijonov EUR, s 472 milijonov EUR v letu 2011, kar je bila predvsem posledica nižjih neto pozitivnih tečajnih razlik, ki jih je samo delno izravnal višji realizirani dobiček od prodaje vrednostnih papirjev. Pozitivne tečajne razlike v letu 2011 so nastale predvsem zaradi odliva japonskih jenov v okviru sodelovanja ECB v skupnem mednarodnem posegu na deviznih trgih v marcu 2011.

V letu 2012 so se zaradi povečanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v portfelju lastnih sredstev ECB močno zmanjšali delni odpisi, ki so v tem letu znašali 4 milijone EUR (2011: 157 milijonov EUR).

Ob koncu leta 2011 so nerealizirane pozitivne tečajne razlike, ki izhajajo predvsem iz portfeljev v ameriških dolarjih in japonskih jenih, znašale 7.976 milijonov EUR, nerealizirani dobiček v zvezi s ceno zlata pa 15.718 milijonov EUR. V letu 2012 so se zaradi deprecijacije eura do japonskega jena in ameriškega dolarja nerealizirane tečajne razlike zmanjšale na 6.053 milijonov EUR, medtem ko je zaradi povečanja cene zlata tekom leta 2012 nastal nerealizirani dobiček v zvezi s ceno zlata v višini 16.434 milijonov EUR. V skladu z računovodskimi usmeritvami Eurosistema so bili ti dobički evidentirani na računih prevrednotenja.

Ob koncu leta niso bile evidentirane nobene izgube zaradi oslabitev. V zvezi z imetji grških državnih obveznic, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je Svet ECB izpostavil predvsem dva znaka oslabitve, ki sta se uresničila tekom leta 2012. Na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 31. decembra 2012, je Svet ECB ocenil, da zaradi njune uresničitve oslabitev imetij ECB ni potrebna, saj razpoložljive informacije niso nakazovale sprememb v ocenjenih prihodnjih denarnih tokovih.

Skupni administrativni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so v letu 2012 znašali 461 milijonov EUR, v primerjavi s 442 milijoni EUR v letu 2011. Velika večina stroškov, nastalih v povezavi z gradnjo nove stavbe ECB, je bila kapitalizirana in je izključena iz te postavke.

BILANCA STANJA NA DAN 31. DECEMBRA 2012

SREDSTVA	ŠT. POJASNILA	2012 EUR	2011 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	20.359.049.520	19.643.678.205
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS	2.1	653.250.711	664.189.254
Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	2.2	40.669.958.425	40.763.380.487
		41.323.209.136	41.427.569.741
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2.2	2.838.176.026	4.827.713.607
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	3		
Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	3.1	0	1.456.000.000
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	4	5.000	204.931.400
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	5		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	5.1	22.055.516.689	22.819.128.768
Terjatve znotraj Eurosistema	6		
Terjatve v povezavi z razdelitvijo euro-bankovcev znotraj Eurosistema	6.1	73.007.429.075	71.090.081.710
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)	6.2	24.673.515.571	49.393.103.654
		97.680.944.646	120.483.185.364
Druga sredstva	7		
Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva	7.1	638.474.832	441.349.493
Druga finančna sredstva	7.2	19.099.638.796	16.040.825.454
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	7.3	207.025.391	264.245.011
Aktivne časovne razmejitev	7.4	1.660.056.235	1.861.875.764
Razno	7.5	1.423.836.885	1.400.781.867
		23.029.032.139	20.009.077.589
Skupaj sredstva		207.285.933.156	230.871.284.674

OBVEZNOSTI	ŠT. POJASNILA	2012 EUR	2011 EUR
Bankovci v obtoku	8	73.007.429.075	71.090.081.710
Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	9	0	204.926.300
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	10		
Druge obveznosti	10.1	1.024.000.000	1.056.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	11	50.887.527.294	77.116.620.293
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	12		
Depoziti, stanja in druge obveznosti	12.1	0	406.665.121
Obveznosti znotraj Eurosistema	13		
Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv	13.1	40.307.572.893	40.307.572.893
Druge obveznosti	14		
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	14.1	585.953.062	869.160.478
Pasivne časovne razmejitev	14.2	975.648.659	1.251.205.972
Razno	14.3	781.819.158	623.759.817
		2.343.420.879	2.744.126.267
Rezervacije	15	7.595.452.415	6.407.941.415
Računi prevrednotenja	16	23.472.041.296	24.324.930.772
Kapital in rezerve	17		
Kapital	17.1	7.650.458.669	6.484.283.669
Dobiček tekočega leta		998.030.635	728.136.234
Skupaj obveznosti		207.285.933.156	230.871.284.674

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2012

	ŠT. POJASNILA	2012 EUR	2011 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv	24.1	228.883.700	290.220.291
Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	24.2	633.084.427	856.392.005
Drugi obrestni prihodki	24.4	10.917.006.128	8.331.260.026
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>11.778.974.255</i>	<i>9.477.872.322</i>
Obrestovanje terjatev NCB v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami	24.3	(306.925.375)	(433.970.898)
Drugi obrestni odhodki	24.4	(9.182.641.280)	(7.044.498.398)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(9.489.566.655)</i>	<i>(7.478.469.296)</i>
Neto obrestni prihodki	24	2.289.407.600	1.999.403.026
Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij	25	318.835.838	472.219.229
Delni odpis finančnih sredstev in pozicij	26	(4.180.784)	(157.457.283)
Prenos v/iz rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata		(1.166.175.000)	(1.166.175.000)
Neto rezultat finančnih operacij, delnih odpisov in rezervacij za tveganja		(851.519.946)	(851.413.054)
Neto odhodki iz provizij	27	(2.127.108)	(1.980.780)
Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah	28	1.188.176	1.048.891
Drugi prihodki	29	21.938.157	23.122.157
Skupaj neto prihodki		1.458.886.879	1.170.180.240
Stroški dela	30	(219.350.856)	(216.065.185)
Administrativni stroški	31	(220.422.011)	(208.017.979)
Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev		(12.918.830)	(11.488.672)
Storitve tiskanja bankovcev	32	(8.164.547)	(6.472.170)
Dobiček tekočega leta		998.030.635	728.136.234

Frankfurt na Majni, 13. februar 2013

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

Mario Draghi
Predsednik

RAČUNOVODSKE USMERITVE¹

OBLIKA IN PREDSTAVITEV RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Namen računovodskih izkazov ECB je, da pošteno prikažejo finančno stanje ECB in rezultate njene poslovanja. Pripravljeni so bili v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami,² za katere Svet ECB meni, da so primerne za naravo dejavnosti centralne banke.

RAČUNOVODSKA NAČELA

Uporabljena so bila naslednja računovodska načela: ekonomska realnost in preglednost, previdnost, priznavanje dogodkov po datumu bilance stanja, pomembnost, časovna neomejenost delovanja, načelo upoštevanja nastanka poslovnega dogodka, doslednost in primerljivost.

PRIZNAVANJE SREDSTEV IN OBVEZNOSTI

Sredstvo ali obveznost se v bilanci stanja prizna samo, če je verjetno, da bodo prihodnje ekonomske koristi, povezane s sredstvom ali obveznostjo, pritekale v ECB ali iz nje odtekale, če se skoraj vsa s sredstvom ali obveznostjo povezana tveganja in koristi prenesejo na ECB ter če je mogoče nabavno ceno ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti zanesljivo izmeriti.

RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA

Ti računovodski izkazi so bili pripravljene na podlagi izvirne vrednosti, kot je bila spreminjena zaradi upoštevanja tržne vrednosti tržnih vrednostnih papirjev (razen tistih v posesti do zapadlosti), zlata ter vseh drugih bilančnih in zabilančnih sredstev in obveznosti v tuji valuti. Transakcije s finančnimi sredstvi in obveznostmi se v računovodskih izkazih evidentirajo na podlagi datuma poravnave.

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

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.

¹ Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v Sklepu ECB/2010/21 z dne 11. novembra 2010, UL L 35, 9. 2. 2011, str. 1, z vsemi spremembami.

² Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo poenoten pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosistema.

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 2012, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 31. decembra 2012.

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) v primerjavi z eurom na dan 31. decembra 2012.

VREDNOSTNI PAPIRJI

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v posesti do zapadlosti) 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. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2012, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 28. decembra 2012.

Tržni vrednostni papirji v posesti do zapadlosti in nelikvidni lastniški vrednostni papirji se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

PRIZNAVANJE PRIHODKOV

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali.³ 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 račun prevrednotenja.

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

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

Premije ali diskonti za kupljene vrednostne papirje, vključno s tistimi v posesti do zapadlosti, se izračunajo in prikažejo kot del obrestnih prihodkov ter se amortizirajo preko preostalega obdobja do dospelosti vrednostnih papirjev.

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

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.

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 2012 ECB ni prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine v zvezi s takšnimi transakcijami.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

Valutni instrumenti, tj. terminske transakcije v tuji valuti, terminski deli valutnih zamenjav in drugi instrumenti, ki vključujejo 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 centralnobančnem denarju v eurih. Te transakcije večinoma sprožijo zasebni subjekti (tj. kreditne institucije, gospodarske družbe ali posamezniki). Poravnajo se v sistemu TARGET2 – transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času – 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 ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja pri ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, ter druga stanja znotraj Eurosistema v eurih (npr. vmesna razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam) se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena neto pozicija sredstev ali obveznosti in se razkrijejo pod postavko „druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)” ali „druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)”. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,⁴ se razkrijejo pod „obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”.

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

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

OBRAVNAVA OSNOVNIH SREDSTEV

Osnovna sredstva, vključno z neopredmetenimi osnovnimi sredstvi, vendar z izjemo zemljišč in umetniških del, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Amortizacija se obračunava linearno od četrletja, ko je določeno sredstvo postalo na voljo za uporabo, do konca pričakovane dobe koristnosti sredstva. Pri glavnih skupinah sredstev se uporablja naslednja doba koristnosti:

Računalniki in strojna/programska oprema ter motorna vozila	4 leta
Tehnična oprema	4 ali 10 let
Pohištvo in tehnična infrastruktura	10 let

Dolžina amortizacijske dobe pri kapitaliziranih izdatkih za zgradbe in obnovo, povezanih z obstoječimi najetimi prostori ECB, je bila prilagojena, da bi se zagotovila popolna amortizacija teh sredstev pred selitvijo ECB v novo stavbo. Zemljišča in umetniška dela se vrednotijo po nabavni vrednosti.

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

Osnovna sredstva, ki so skladna s kriterijem kapitalizacije, 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. Pri amortizaciji nove stavbe ECB bodo stroški dodeljeni ustreznim komponentam sredstev, ki bodo amortizirani v skladu z ocenjeno dobo koristnosti sredstev.

4 Na dan 31. decembra 2012 so naslednje centralne banke zunaj euroobmočja sodelovale v sistemu TARGET2: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

POKOJNINSKI NAČRT, DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI IN DRUGI DOLGOROČNI PREJEMKI V ECB

ECB za svoje zaposlene upravlja pokojninski načrt z določenimi prejemki. Ta se financira s sredstvi iz sklada za dolgoročne prejemke zaposlenih.

Obvezni prispevek ECB znaša 18%, obvezni prispevek zaposlenih pa 6% osnovne plače. Zaposleni lahko prostovoljno vplačujejo dodatne prispevke v steber določenih prispevkov, ki jih je mogoče uporabiti za dodatne prejemke.⁵

Bilanca stanja

Obveznost, ki se v zvezi z načrtom z določenimi prejemki prizna v bilanci stanja, je sedanja vrednost obveze iz naslova določenih prejemkov na datum bilance stanja, *zmanjšana* za pošteno vrednost sredstev načrta, s katerimi se ta obveza financira, prilagojena za nepriznane aktuarske dobičke ali izgube.

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

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

Izkaz poslovnega izida

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

- (a) stroške sprotnega službovanja v tekočem letu iz naslova določenih prejemkov;
- (b) obresti od obveze iz naslova določenih prejemkov po diskontni stopnji;
- (c) pričakovani donos sredstev načrta, hranjenih kot protipostavka obvezi iz naslova določenih prejemkov;
- (d) aktuarske dobičke in izgube, ki izhajajo iz pozaposlitvenih prejemkov, določene s pristopom z „10-odstotnim pasom“;
- (e) aktuarske dobičke in izgube v celoti, ki izhajajo iz drugih dolgoročnih prejemkov.

Pristop z „10-odstotnim pasom“

Neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube iz pozaposlitvenih prejemkov, ki presejajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov ali (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, hranjenih kot protipostavka obvezi iz naslova določenih prejemkov, se amortizirajo preko pričakovane povprečne preostale delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

⁵ Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana s prostovoljnimi prispevki, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka vključi v obvezo iz naslova določenih prejemkov.

Prejemki, ki se ne financirajo s skladi

Za pozaposlitvene in druge dolgoročne prejemke članov Izvršilnega odbora ECB je vzpostavljen sistem financiranja brez skladov. Za zaposlene se sistem financiranja brez skladov uporablja za pozaposlitvene prejemke razen pokojnin in za druge dolgoročne prejemke. Pričakovani stroški teh prejemkov se izračunajo na podlagi trajanja mandata/zaposlitve člana Izvršilnega odbora/zaposlenega z uporabo računovodskega pristopa, ki je podoben tistemu za pokojninske načrte z določenimi prejemki. Aktuarski dobički in izgube se priznajo tako, kot je opisano v odstavku z naslovom „Izkaz poslovnega izida”.

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

BANKOVCI V OBTOKU

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

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,⁸ 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”.

VMESNA RAZDELITEV DOBIČKA

Prihodki ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodki ECB iz naslova vrednostnih papirjev po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zapadejo v plačilo nacionalnim centralnim bankam v istem poslovnem letu, v katerem so nastali. Razen če Svet ECB ne določi drugače, ECB te prihodke razdeli januarja naslednje leto z vmesno razdelitvijo dobička.⁹ Razdelijo se v celoti, razen če je čisti dobiček ECB v tekočem letu manjši od njenega prihodka od eurobankovcev v obtoku in kupljenih vrednostnih papirjev po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, kot tudi ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu teh prihodkov v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Svet ECB lahko tudi sklene, da se prihodki iz eurobankovcev v obtoku porabijo za pokritje stroškov ECB v zvezi z izdajanjem in obdelavo eurobankovcev.

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

7 „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.

8 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.

9 Sklep ECB/2010/24 z dne 25. novembra 2010 o vmesni razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku in iz naslova vrednostnih papirjev, kupljenih po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (prenovitev), UL L 6, 11. 1. 2011, str. 35, z vsemi spremembami.

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, da se PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft imenuje za zunanjega revizorja ECB za obdobje petih let do konca poslovnega leta 2012.

POJASNILA K BILANCI STANJA

I ZLATO IN TERJATVE V ZLATU

Na dan 31. decembra 2012 je imela ECB 16.142.871 unč¹⁰ čistega zlata (2011: 16.142.871 unč). V letu 2012 ni bila izvedena nobena transakcija z zlatom. Eurska protivrednost zlata v imetju ECB se je povečala predvsem zaradi zvišanja cene zlata v letu 2012 (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam ter pojasnilo št. 16 „Računi prevrednotenja”).

2 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

2.1 TERJATVE DO MDS

Ta postavka predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2012. 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).

2.2 STANJA PRI BANKAH IN NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE, ZUNANJA POSOJILA IN DRUGA ZUNANJA SREDSTVA; TERJATVE DO REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

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

<i>Terjatve do nerezidentov euroobmočja</i>	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	1.503.909.190	967.861.820	536.047.370
Vloge denarnega trga	345.932.462	598.657.080	(252.724.618)
Pogodbe o začasnem nakupu	56.844.020	623.065.152	(566.221.132)
Naložbe v vrednostne papirje	38.763.272.753	38.573.796.435	189.476.318
Skupaj	40.669.958.425	40.763.380.487	(93.422.062)

<i>Terjatve do rezidentov euroobmočja</i>	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	1.189.425	1.439.838	(250.413)
Vloge denarnega trga	2.836.986.601	4.826.273.769	(1.989.287.168)
Skupaj	2.838.176.026	4.827.713.607	(1.989.537.581)

Te postavke so se v letu 2012 zmanjšale predvsem zaradi deprecijacije japonskega jena in ameriškega dolarja do eura.

¹⁰ To je enako 502,1 tone.

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih in japonskih jeni¹¹ na dan 31. decembra 2012 so bila naslednja:

	2012 v milijonih valute	2011 v milijonih valute
Ameriški dolar	45.235	44.614
Japonski jen	1.046.552	1.041.238

3 TERJATVE DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

3.1 STANJA PRI BANKAH, NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE IN POSOJILA

Na dan 31. decembra 2011 je ta postavka vključevala terjatev do centralne banke zunaj euroobmočja v zvezi z dogovorom o povratnih transakcijah, ki ga je ta sklenila z ECB. V skladu s tem dogovorom si lahko centralna banka zunaj euroobmočja ob predložitvi primernega finančnega zavarovanja izposodi eure v podporo svojim domačim operacijam povečevanja likvidnosti. Na dan 31. decembra 2012 ni bilo nobenih s tem povezanih terjatev.

4 DRUGE TERJATVE DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2011 so bile v tej postavki predvsem terjatve iz naslova transakcij po pogodbah o začasnem nakupu, izvedenih v okviru operacij posojanja kritih obveznic (glej pojasnilo št. 9 „Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih“). Na dan 31. decembra 2012 ni bilo nobenih s tem povezanih terjatev.

Na dan 31. decembra 2012 je ta postavka vključevala en tekoči račun pri rezidentu euroobmočja.

5 VREDNOSTNI PAPIRJI REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

5.1 VREDNOSTNI PAPIRJI V IMETJU ZA NAMENE DENARNE POLITIKE

Na dan 31. decembra 2012 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru obeh programov nakupa kritih obveznic¹² in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev¹³.

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Prvi program nakupa kritih obveznic	4.426.521.354	4.814.370.827	(387.849.473)
Drugi program nakupa kritih obveznic	1.504.280.207	212.604.879	1.291.675.328
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	16.124.715.128	17.792.153.062	(1.667.437.934)
Skupaj	22.055.516.689	22.819.128.768	(763.612.079)

11 Ta imetja obsegajo sredstva, zmanjšana za obveznosti, izražena 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.

12 Programa sta bila napovedana v sporočilih ECB za javnost z dne 4. junija 2009 in 6. oktobra 2011.

13 Kot je bilo objavljeno v sporočilu ECB za javnost z dne 10. maja 2010 o ukrepih za ublažitev hudih napetosti na finančnih trgih.

Nakupi v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic so bili v celoti izvedeni do konca junija 2010. Neto zmanjšanje te postavke v letu 2012 je bilo predvsem posledica zapadlih vrednostnih papirjev.

V okviru drugega programa nakupa kritih obveznic, ki je bil vzpostavljen oktobra 2011, so ECB in nacionalne centralne banke kupovale krite obveznice v eurih, izdane v euroobmočju, da bi izboljšale pogoje financiranja za kreditne institucije in podjetja ter spodbudile kreditne institucije k temu, da ohranijo in povečajo obseg posojanja svojim strankam. Neto povečanje te postavke v letu 2012 je bilo posledica nakupov do 31. oktobra 2012, ko se je program zaključil.

Po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, uvedenem maja 2010, so lahko ECB in nacionalne centralne banke kupovale dolžniške vrednostne papirje javnega in zasebnega sektorja, da bi odpravile motnje v delovanju nekaterih segmentov trga dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in ponovno vzpostavile pravilno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. Neto zmanjšanje te postavke v letu 2012 je bilo posledica zapadlih vrednostnih papirjev, ki so več kot odtehtali učinek nakupov in amortizacije neto diskontov v tem letu. Svet ECB je 6. septembra 2012 sklenil zaključiti program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.¹⁴

Del imetij ECB v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev predstavljajo dolžniški vrednostni papirji, ki jih je izdala Helenska republika. Februarja 2012 so centralne banke Eurosystema zamenjale svoja imetja grških državnih obveznic, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, za nove vrednostne papirje, ki jih je izdala Helenska republika. Novo pridobljeni vrednostni papirji imajo glede nominalne vrednosti, kuponske obrestne mere, datumov izplačila obresti in datumov zapadlosti enake značilnosti kot vrednostni papirji, kupljeni v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, in niso bili vključeni na seznam primernih vrednostnih papirjev, ki so bili predmet prestrukturiranja v okviru pobude za udeležbo zasebnega sektorja. ECB zato od svojih imetij grških državnih obveznic ni utrpela nobene realizirane izgube.

Vrednostni papirji, kupljeni v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in obeh programov nakupa kritih obveznic, se vodijo kot naložbe v posesti do zapadlosti in vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve (glej „Vrednostni papirji“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Letni testi oslabitve se izvajajo na osnovi razpoložljivih informacij in ocenjenih izterljivih zneskov ob koncu leta.

V okviru testa oslabitve, ki je bil izveden ob koncu leta 2012 na podlagi vrednostnih papirjev, kupljenih po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je Svet ECB v zvezi z imetji grških državnih obveznic ugotovil predvsem dva znaka oslabitve, ki sta se pojavila med letom 2012. Prvi je bilo marca 2012 izvedeno prestrukturiranje dela dolga, ki ga je izdala Helenska republika v okviru pobude za udeležbo zasebnega sektorja, drugi pa je bila operacija odkupa dolga, ki jo je grška vlada izvedla decembra 2012. Svet ECB je bil mnenja, da zaradi pojavitve teh dveh znakov oslabitve ni bila potrebna oslabitev imetij ECB, saj razpoložljive informacije na dan 31. decembra 2012 niso nakazovale sprememb v ocenjenih prihodnjih denarnih tokovih. Ob koncu leta tako pri grških državnih obveznicah iz programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so v imetju ECB, niso bile evidentirane nobene izgube zaradi oslabitve. Ravno tako niso bile evidentirane nobene izgube zaradi oslabitve v zvezi z drugimi vrednostnimi papirji, kupljenimi v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

¹⁴ Kot je bilo objavljeno v sporočilu ECB za javnost z dne 6. septembra 2012 o tehničnih podrobnostih o dokončnih denarnih transakcijah.

Kar zadeva test oslabitve, izveden na podlagi vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru obeh programov nakupa kritih obveznic, je Svet ECB upošteval dejstvo, da je pri številnih izdajateljih v letu 2012 potekalo prestrukturiranje. Te operacije prestrukturiranja pa niso vplivale na ocenjene prihodnje denarne tokove, ki jih bo predvidoma prejela ECB, zato v zvezi s temi imetji ni bila evidentirana nobena izguba zaradi oslabitve.

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

6 TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA

6.1 TERJATVE V POVEZAVI Z RAZDELITVIJO EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestovanje teh terjatev se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja (glej pojasnilo št. 24.2 „Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema”).

6.2 DRUGE TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA (NETO)

Ta postavka je v letu 2012 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 zmanjšanje te postavke je bilo predvsem posledica nižjega stanja pri verižnih transakcijah zamenjave, ki so jih nacionalne centralne banke izvedle v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih. Nižje stanje v tej kategoriji so deloma odtehtali zneski, ki so jih rezidenti euroobmočja nakazali nerezidentom euroobmočja in so bili poravnani v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

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).

	2012 EUR	2011 EUR
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	981.081.428.771	842.032.488.071
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(955.833.285.908)	(791.987.384.417)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB	(574.627.292)	(652.000.000)
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)	24.673.515.571	49.393.103.654

7 DRUGA SREDSTVA

7.1 OPREDMETENA IN NEOPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA

Na dan 31. decembra 2012 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Nabavna vrednost			
Zemljišča in zgradbe	170.824.151	168.916.034	1.908.117
Računalniška strojna in programska oprema	64.633.290	187.324.734	(122.691.444)
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	13.926.711	30.891.846	(16.965.135)
Sredstva v gradnji in izdelavi	529.636.881	339.020.767	190.616.114
Druga osnovna sredstva	7.508.349	1.656.957	5.851.392
Skupaj nabavna vrednost	786.529.382	727.810.338	58.719.044
Odpisana vrednost			
Zemljišča in zgradbe	(82.957.070)	(79.214.734)	(3.742.336)
Računalniška strojna in programska oprema	(51.687.755)	(177.313.517)	125.625.762
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	(13.274.149)	(29.730.082)	16.455.933
Druga osnovna sredstva	(135.576)	(202.512)	66.936
Skupaj odpisana vrednost	(148.054.550)	(286.460.845)	138.406.295
Neto knjigovodska vrednost	638.474.832	441.349.493	197.125.339

Povečanje postavke „sredstva v gradnji in izdelavi” se pretežno nanaša na dejavnosti v zvezi z novo stavbo ECB v letu 2012.

Zmanjšanje nabavne vrednosti in odpisane vrednosti v kategorijah „računalniška strojna in programska oprema” ter „oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila” je bilo predvsem posledica odprave pripoznanja zastaranih postavk, ki ob koncu leta 2012 niso bile več v uporabi.

Povečanje v kategoriji „druga osnovna sredstva” pa je bilo predvsem rezultat plačanih licenc v letu 2012, da bi pridobili pravice intelektualne lastnine in strokovno znanje v zvezi s tehničnimi značilnostmi druge serije eurobankovcev. Odprava pripoznanja drugih osnovnih sredstev, ki so zastarala in niso več v uporabi, je leta 2012 ravno tako vplivala na nabavno vrednost in odpisano vrednost v tej kategoriji.

7.2 DRUGA FINANČNA SREDSTVA

Ta postavka obsega naložbe lastnih sredstev ECB,¹⁵ 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.

15 Pogodbe o začasni prodaji v okviru upravljanja portfelja lastnih sredstev se evidentirajo pod postavko „razno” na strani obveznosti (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno”).

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih komponent:

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	5.193.816	4.934.974	258.842
Vrednostni papirji v eurih	16.349.560.714	13.285.988.281	3.063.572.433
Pogodbe o začasnem nakupu v eurih	2.702.963.941	2.707.978.069	(5.014.128)
Druga finančna sredstva	41.920.325	41.924.130	(3.805)
Skupaj	19.099.638.796	16.040.825.454	3.058.813.342

Neto povečanje v tej postavki je bilo predvsem posledica dejstva, da so bili v portfelj lastnih sredstev naloženi (a) zneski, prejeti od nacionalnih centralnih bank euroobmočja v letu 2012 iz naslova tretjega obroka njihovega prispevka k povečanju vpisanega kapitala ECB (glej pojasnilo št. 17 „Kapital in rezerve”), ter (b) protipostavka zneska, ki je bil leta 2011 prenesen v rezervacijo ECB za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata.

7.3 RAZLIKE ZARADI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2012 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustreznega valute (glej „Zabilančni instrumenti” in „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi prihodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 20 „Obrestne zamenjave”).

7.4 AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

V letu 2012 je ta postavka vključevala natečene kuponske obresti od vrednostnih papirjev, vključno s plačanimi obrestmi ob nakupu, v višini 792,7 milijona EUR (2011: 816,8 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 zadnji mesec v letu 2012 v višini 650,4 milijona EUR (2011: 752,6 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 136,7 milijona EUR (2011: 230,6 milijona EUR).

Pod to postavko se evidentirajo tudi drugi nezaračunani prihodki, vključno z natečenimi obrestnimi prihodki od drugih finančnih sredstev, ter raznovrstna predplačila.

7.5 RAZNO

Ta postavka vključuje predvsem pozitivna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2012 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti“). Ta stanja izhajajo iz pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej „Zabilančni instrumenti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Ta postavka vključuje tudi natečene zneske iz vmesne razdelitve dobička ECB (glej „Vmesna razdelitev dobička“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 6.2 „Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)“).

Poleg tega ta postavka vključuje še terjatev do ministrstva za finance Nemčije v zvezi z vračilom plačanega davka na dodano vrednost in drugih posrednih davkov. Ti davki so vračljivi v skladu z določbami člena 3 Protokola o privilegijih in imunitetah Evropske unije, ki velja za ECB v skladu s členom 39 Statuta ESCB.

8 BANKOVCI V OBTOKU

Ta postavka vključuje delež ECB (8%) v skupni količini eurobankovcev v obtoku (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

9 DRUGE OBVEZNOSTI DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2011 je ta postavka obsegala obveznosti iz pogodb o začasni prodaji, sklenjenih v okviru operacij posojanja kritih obveznic. Te operacije posojanja se izvajajo prek ujemajočih se povratnih transakcij, pri katerih se zneski, prejeti po pogodbah o začasni prodaji, v celoti in takoj reinvestirajo pri isti nasprotni stranki po pogodbi o začasnem nakupu (glej pojasnilo št. 4 „Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih“). Na dan 31. decembra 2012 v tej postavki ni bilo nobenih obveznosti.

10 OBVEZNOSTI DO DRUGIH REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

10.1 DRUGE OBVEZNOSTI

V tej postavki so vloge članov Bančnega združenja za euro (*Euro Banking Association*, EBA), ki jih ECB uporablja kot zavarovanje plačil EBA, poravnanih prek sistema TARGET2.

11 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2012 je ta postavka obsegala znesek v višini 44,0 milijarde EUR (2011: 13,0 milijarde EUR), ki predstavlja stanja nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja pri ECB, ki izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 ali so njihova protipostavka.

Preostanek te postavke je obsegal znesek v višini 6,8 milijarde EUR (2011: 64,2 milijarde EUR), ki izhaja iz dogovora o začasnih povratnih valutnih zamenjavah z ameriško centralno banko. V okviru tega dogovora je ECB od ameriške centralne banke prejela ameriške dolarje prek začasne zamenjalne linije s ciljem, da bi nasprotnim strankam Eurosistema ponudila kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati je ECB izvedla verižne transakcije zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, ki so pridobljena sredstva uporabile za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki so jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedle v obliki povratnih transakcij. Zaradi verižnih transakcij zamenjave so med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami nastala stanja znotraj Eurosistema. Zaradi transakcij zamenjave, izvedenih z ameriško centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, nastanejo tudi termenske terjatve in obveznosti, ki se evidentirajo na zabilančnih računih (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in termenske transakcije v tuji valuti”).

12 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

12.1 DEPOZITI, STANJA IN DRUGE OBVEZNOSTI

Leta 2011 je ta postavka vključevala obveznosti, ki so nastale s pogodбами o začasni prodaji, sklenjenimi z nerezidenti euroobmočja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB. Na dan 31. decembra 2012 v tej postavki ni bilo nobenih nedospelih zneskov.

13 OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA

13.1 OBVEZNOSTI, ENAKOVREDNE PRENOSU DEVIZNIH REZERV

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu. V letu 2012 ni bilo nobenih sprememb.

Ta stanja se obrestujejo dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 24.3 „Obrestovanje terjatev NCB v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami”).

	Od 1. januarja 2011 EUR
Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678
Central Bank of Ireland/ Banc Ceannais na hÉireann	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205
Skupaj	40.307.572.893

14 DRUGE OBVEZNOSTI

14.1 RAZLIKE ZARADI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2012 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhajajo iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej „Zabilančni instrumenti” in „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi odhodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 20 „Obrestne zamenjave”).

14.2 PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

Na dan 31. decembra 2012 sta bili glavni postavki v tej skupini natečene obresti od obveznosti do nacionalnih centralnih bank iz stanj v sistemu TARGET2 za zadnji mesec leta 2012, ki so znašale 641,1 milijona EUR (2011: 770,1 milijona EUR), ter natečene obresti od obveznosti do nacionalnih centralnih bank za celo leto 2012 iz naslova njihovih terjatev v zvezi z deviznimi rezervami, prenesenimi na ECB (glej pojasnilo št. 13 „Obveznosti znotraj Eurosistema”), ki so znašale 306,9 milijona EUR (2011: 434,0 milijona EUR). Pod to postavko se evidentirajo tudi časovne razmejitve od finančnih instrumentov in druge pasivne časovne razmejitve.

Pod to postavko sodi še prispevek mesta Frankfurt v višini 15,3 milijona EUR, ki ga je ECB prejela za ohranitev spomeniško zaščitene zgradbe Grossmarkthalle v povezavi z gradnjo nove stavbe ECB. Ta znesek bo pobotan s stroški stavbe, ko se bo začela uporabljati (glej pojasnilo št. 7.1 „Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva”).

14.3 RAZNO

Ta postavka vključuje nedospele povratne transakcije v višini 360,1 milijona EUR (2011: 360,0 milijona EUR), ki so bile izvedene v zvezi z upravljanjem lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”).

Ta postavka vključuje tudi negativna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2012 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Ta stanja izhajajo iz pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej „Zabilančni instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Poleg tega ta postavka vključuje še neto obveznost ECB v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi prejemki zaposlenih in članov Izvršilnega odbora v višini 109,8 milijona EUR, kot je opisano spodaj (glej „Pokojninski načrt, drugi pozaposlitveni prejemki in drugi dolgoročni prejemki v ECB” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

POKOJNINSKI NAČRT, DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI IN DRUGI DOLGOROČNI PREJEMKI V ECB

Zneski, ki se v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi prejemki zaposlenih priznajo v bilanci stanja, so naslednji:

	2012	2012	2012	2011	2011	2011
	Zaposleni	Izvršilni odbor	Skupaj	Zaposleni	Izvršilni odbor	Skupaj
	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Poštena vrednost sredstev načrta	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Nepriznani aktuarski dobički/(izgube)	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Obveznost, priznana v bilanci stanja	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

V letu 2012 je sedanja vrednost obveze do zaposlenih v višini 761,3 milijona EUR vključevala prejemke, ki se financirajo brez skladov, v višini 109,1 milijona EUR (2011: 86,6 milijona EUR) iz naslova pozaposlitvenih prejemkov razen pokojnin ter drugih dolgoročnih prejemkov. Sistem financiranja brez skladov je vzpostavljen tudi za pozaposlitvene in druge dolgoročne prejemke članov Izvršilnega odbora ECB.

Zneski, priznani v izkazu poslovnega izida za leto 2012, so naslednji:

	2012	2012	2012	2011	2011	2011
	Zaposleni	Izvršilni odbor	Skupaj	Zaposleni	Izvršilni odbor	Skupaj
	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Obresti od obveze	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Pričakovani donos sredstev načrta	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
Neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Skupaj vključeno med „stroške dela“	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

V letu 2012 so bile spremembe v sedanji vrednosti obveze naslednje:

	2012	2012	2012	2011	2011	2011
	Zaposleni	Izvršilni odbor	Skupaj	Zaposleni	Izvršilni odbor	Skupaj
	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR	v milijonih EUR
Začetna obveza	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Stroški službovanja	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Obresti od obveze	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Druge neto spremembe v obveznostih, povezanih s prispevki udeležencev načrta ¹⁾	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Plačani prejemki	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Aktuarski (dobički)/izgube	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Končna obveza	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Zneski, vključeni pod to postavko, predstavljajo donos od sredstev, ki so jih prostovoljno prispevali udeleženci načrta.

Aktuarski dobički od obveze iz naslova določenih prejemkov za zaposlene so v letu 2011 znašali 54,8 milijona EUR. Ta znesek vključuje učinke (a) nižje rasti vrednosti zagotovljenih prejemkov od pričakovane, (b) popravka navzdol v pričakovanem donosu enot sklada z osnovno kapitalsko garancijo, ki se uporablja za izračun prihodnjih pokojnin in posledično za izračun sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov in (c) nižje predvidene rasti premij iz naslova zdravstvenega zavarovanja.

Aktuarske izgube od obveze iz naslova določenih prejemkov za zaposlene v višini 139,6 milijona EUR so bile v letu 2012 predvsem posledica zmanjšanja diskontne stopnje s 5,00% na 3,50%. Posledično povečanje končne obveze sta le deloma odtehtala zmanjšanje pričakovane prihodnje rasti zagotovljenih prejemkov, ki temeljijo na gibanju cen enot sklada, in zmanjšanje predvidene prihodnje rasti pokojnin z 1,65% na 1,40%.

Prejemki, plačani leta 2012, vključujejo poravnavo pokojninskih pravic nekaterih članov Izvršilnega odbora, ki so zapustili ECB.

Spremembe v pošteni vrednosti sredstev načrta za zaposlene v letu 2012, vključno s tistimi, ki izhajajo iz prostovoljnih prispevkov udeležencev načrta, so bile naslednje:

	2012 v milijonih EUR	2011 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev načrta	418,4	391,6
Pričakovani donos	21,6	20,1
Aktuarski dobički/(izgube)	30,0	(25,0)
Prispevki, ki jih plača delodajalec	33,6	22,7
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	16,5	16,3
Plačani prejemki	(6,3)	(5,4)
Druge neto spremembe v sredstvih, povezanih s prispevki udeležencev načrta	8,9	(1,9)
Končna poštena vrednost sredstev načrta	522,7	418,4

V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so aktuarji ECB 31. decembra 2011 izvedli dolgoročno vrednotenje pokojninskega načrta ECB. Po tem vrednotenju in po nasvetu aktuarjev je Svet ECB 2. avgusta 2012 odobril dodatni letni prispevek v višini 10,3 milijona EUR, ki se bo vplačal v obdobju 12 let od leta 2012 dalje. O tej odločitvi se bo ponovno presojalo leta 2014. Povečanje prispevkov, ki jih je ECB vplačala leta 2012, je bilo predvsem posledica plačila dodatnega prispevka, predvidenega v tem letu.

Aktuarski dobički od sredstev načrta v letu 2012 so bili rezultat višjega donosa enot sklada v tem letu, kot so bili pričakovani.

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namen računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, uporabljene za izračun obveznosti iz pokojninskega načrta, so naslednje:

	2012 %	2011 %
Diskontna stopnja	3,50	5,00
Pričakovani donos sredstev načrta ¹⁾	4,50	6,00
Splošna prihodnja rast plač ²⁾	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin ³⁾	1,40	1,65

1) Te predpostavke so bile uporabljene tako za izračun obveze ECB iz naslova določenih prejemkov, ki se financira s sredstvi z osnovno kapitalno garancijo, kot tudi za izračun pričakovanega donosa od sredstev načrta v prihodnjem letu.

2) Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do največ 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev načrta.

3) V skladu s pravili ECB o pokojninskem načrtu 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 pokojninskega načrta ECB omogoča takšno zvišanje.

15 REZERVACIJE

Ta postavka vključuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata in druge rezervacije.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub, zlasti odhodkov iz vrednotenja, ki se ne pokrijejo z računi prevrednotenja. Velikost in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ugotavlja letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem. V tej oceni je upoštevana vrsta dejavnikov, predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realiziranih izpostavljenosti tveganjem v tekočem poslovnem letu, pričakovani rezultati za prihodnje leto in ocena tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno 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 2011 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 6.363.107.289 EUR. Ob upoštevanju rezultatov svoje ocene je Svet ECB sklenil, da 31. decembra 2012 v rezervacijo prenese znesek v višini 1.166.175.000 EUR. Zaradi tega prenosa se je čisti dobiček ECB za leto 2012 zmanjšal na 998.030.635 EUR, obseg rezervacije pa se je povečal na 7.529.282.289 EUR. Po povečanju vplačanega kapitala ECB v letu 2012 (glej pojasnilo št. 17 „Kapital in rezerve”) je ta znesek enak vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. decembra 2012.

16 RAČUNI PREVREDNOTENJA

Ti računi predstavljajo stanja prevrednotenja, ki izhajajo iz nerealiziranega dobička od sredstev, obveznosti in zabilančnih instrumentov (glej „Priznavanje prihodkov”, „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti”, „Vrednostni papirji” in „Zabilančni instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Zlato	16.433.862.811	15.718.491.496	715.371.315
Tuja valuta	6.053.396.675	7.975.683.173	(1.922.286.498)
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	984.781.810	630.756.103	354.025.707
Skupaj	23.472.041.296	24.324.930.772	(852.889.476)

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečajji:

Devizni tečaj	2012	2011
USD za EUR	1,3194	1,2939
JPY za EUR	113,61	100,20
EUR za SDR	1,1657	1,1867
EUR za unčo zlata	1.261,179	1.216,864

17 KAPITAL IN REZERVE

17.1 KAPITAL

Na dan 29. decembra 2010 je ECB povečala vpisani kapital za 5 milijard EUR na 10.760.652.403 EUR.¹⁶ Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo nacionalne centralne banke euroobmočja vplačale svoj dodatni prispevek h kapitalu ECB, ki je nastal zaradi tega povečanja, v treh enakih letnih obrokih.¹⁷ Prvi obrok je bil vplačan 29. decembra 2010, drugi pa 28. decembra 2011. Zadnji obrok v višini 1.166.175.000 EUR je bil vplačan 27. decembra 2012.

Kapitalski ključ in vpisani kapital ECB sta v letu 2012 ostala nespremenjena. Potem ko so nacionalne centralne banke euroobmočja vplačale zadnji obrok kapitala, se je vplačani kapital ECB povečal na 7.650.458.669 EUR, kot je prikazano v spodnji tabeli.¹⁸

	Kapitalski ključ %	Vpisani kapital EUR	Vplačani kapital 2012 EUR	Vplačani kapital 2011 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	261.010.385	220.583.718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	2.037.777.027	1.722.155.361
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	19.261.568	16.278.234
Central Bank of Ireland/ Banc Ceannais na hÉireann	1,1107	119.518.566	119.518.566	101.006.900
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	211.436.059	178.687.726
Banco de España	8,3040	893.564.576	893.564.576	755.164.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.530.293.899	1.293.273.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	1.344.715.688	1.136.439.021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	14.731.333	12.449.666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	18.798.860	15.887.193

16 Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 53.

17 Sklep ECB/2010/27 z dne 13. decembra 2010 o vplačilu povečanja kapitala Evropske centralne banke s strani nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 54, in Sklep ECB/2010/34 z dne 31. decembra 2010 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije ECB s strani centralne banke Estonije, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 58.

18 Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi tega se končni in vmesni seštevki v tabelah v tem razdelku ne ujemajo vedno.

	Kapitalski ključ	Vpisani kapital	Vplačani kapital 2012	Vplačani kapital 2011
	%	EUR	EUR	EUR
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	6.800.732	5.747.399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	429.156.339	362.686.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	208.939.588	176.577.921
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	188.354.460	159.181.126
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	35.381.025	29.901.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	74.614.364	63.057.697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	134.927.820	114.029.487
Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja	69,9705	7.529.282.289	7.529.282.289	6.363.107.289
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8686	93.467.027	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	5.986.285
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	1.144.799
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	9.944.860
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	9.112.389
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	58.580.454
Skupaj nacionalne centralne banke zunaj euro- območja	30,0295	3.231.370.113	121.176.379	121.176.379
Skupaj	100,0000	10.760.652.403	7.650.458.669	6.484.283.669

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 3,75% svojega deleža v vpisanem kapitalu ECB. Ta prispevek je ob koncu leta 2012 znašal 121.176.379 EUR. Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB niti niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

18 PROGRAM AVTOMATIZIRANEGA POSOJANJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

ECB ima v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenjen sporazum o programu avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer pooblaščen zastopnik v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev z večjim številom nasprotnih strank, ki jih je ECB določila kot primerne. Stanje povratnih transakcij, sklenjenih v okviru tega sporazuma, je 31. decembra 2012 znašalo 1,3 milijarde EUR (2011: 2,1 milijarde EUR).

19 TERMSKE POGODBE NA OBRESTNO MERO

Na dan 31. decembra 2012 je bilo stanje deviznih transakcij, prikazano po tržnih tečajih ob koncu leta, naslednje:

<i>Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti</i>	2012 Pogodbena vrednost EUR	2011 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	2.460.891.314	1.651.132.236	809.759.078
Prodaje	6.245.269.283	1.728.229.838	4.517.039.445

Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

20 OBRESTNE ZAMENJAVE

Na dan 31. decembra 2012 je stanje obrestnih zamenjav po pogodbeni vrednosti, prikazano po tržnih tečajih ob koncu leta, znašalo 355,1 milijona EUR (2011: 225,7 milijona EUR). Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

21 VALUTNE ZAMENJAVE IN TERMINSKE TRANSAKCIJE V TUJI VALUTI

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti so bile v letu 2012 izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Na dan 31. decembra 2012 so bile nedospele naslednje terminske terjatve in obveznosti iz teh transakcij, prikazane po tržnih tečajih ob koncu leta:

<i>Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti</i>	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	2.110.145.191	2.304.007.744	(193.862.553)
Obveznosti	1.947.015.270	2.309.882.385	(362.867.115)

OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI

Na dan 31. decembra 2012 so bile nedospele terminske terjatve do nacionalnih centralnih bank in obveznosti do ameriške centralne banke, ki so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v ameriških dolarjih nasprotnim strankam Eurosistema (glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

22 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 2012 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,¹⁹ in Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ 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.

¹⁹ Razen Helenske republike in Zvezne republike Nemčije.

²⁰ KfW deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije.

Poleg tega ima ECB operativno vlogo pri upravljanju posojil v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM) in Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF). Leta 2012 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, Portugalski in Grčiji.

ECB poleg tega upravlja plačila v zvezi z odobrenim delniškim kapitalom in operacijami pomoči za stabilnost v okviru novoustanovljenega Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS).²¹ ECB je leta 2012 obdelala plačila, prejeta od držav članic, katerih valuta je euro, v zvezi z odobrenim delniškim kapitalom EMS.

23 NEREŠENI PRAVNI SPORI

Na Sodišču prve stopnje Evropskih skupnosti²² je podjetje Document Security Systems Inc. (DSSI) sprožilo odškodninsko tožbo proti ECB, ker naj bi ta pri izdelavi eurobankovcev domnevno kršila njegov patent²³. Sodišče je odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB zavrnilo,²⁴ ECB pa v eni nacionalni jurisdikciji še vedno vodi postopke za preklic patenta, medtem ko je v vseh drugih jurisdikcijah preklic že dosegla. Poleg tega vztraja, da patenta nikakor ni kršila, in bo zato odgovorila na vsako tožbo zaradi kršitve, ki bi jo pred pristojnim nacionalnim sodiščem sprožilo podjetje DSSI.

Ker je Sodišče prve stopnje Evropskih skupnosti zavrnilo odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB in ker je bila s svojimi postopki za preklic nacionalnega dela patenta podjetja DSSI uspešna že v več jurisdikcijah, ECB ostaja prepričana, da je možnost plačila podjetju DSSI majhna. ECB aktivno spremlja potek pravnega postopka v teku.

21 Pogodba o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost je začela veljati 27. septembra 2012.

22 Potem ko je 1. decembra 2009 začela veljati Lizbonska pogodba, se je Sodišče prve stopnje preimenovalo v Splošno sodišče.

23 Evropski patent podjetja DSSI št. 0455 750 B1.

24 Sklep Sodišča prve stopnje z dne 5. septembra 2007, zadeva T-295/05. Na voljo na spletni strani www.curia.eu.

POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

24 NETO OBRESTNI PRIHODKI

24.1 OBRESTNI PRIHODKI OD DEVIZNIH REZERV

Ta postavka vključuje obrestne prihodke neto, brez obrestnih odhodkov, in sicer od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	726.972	2.088.888	(1.361.916)
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	16.294.022	18.279.491	(1.985.469)
Obrestni prihodki od pogodb o začasnem nakupu	1.881.260	1.479.020	402.240
Neto obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	197.474.767	254.699.342	(57.224.575)
Neto obrestni prihodki od obrestnih zamenjav	2.096.989	6.284.214	(4.187.225)
Neto obrestni prihodki od valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti	10.581.922	7.686.740	2.895.182
Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv	229.055.932	290.517.695	(61.461.763)
Obrestni odhodki od tekočih računov	(24.240)	(6.126)	(18.114)
Neto obrestni odhodki od pogodb o začasni prodaji	(147.992)	(291.278)	143.286
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	228.883.700	290.220.291	(61.336.591)

Splošno zmanjšanje neto obrestnih prihodkov v letu 2012 je bilo predvsem posledica nižjih obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih.

24.2 OBRESTNI PRIHODKI IZ RAZDELITVE EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka obsega obrestne prihodke od deleža ECB v celotni količini izdanih eurobankovcev (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 6.1 „Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema”). Zmanjšanje prihodkov v letu 2012 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2011.

24.3 OBRESTOVANJE TERJATEV NCB V ZVEZI S PRENESENIMI DEVIZNIMI REZERVAMI

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB (glej pojasnilo št. 13 „Obveznosti znotraj Eurosistema”). Zmanjšanje teh obresti v letu 2012 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2011.

24.4 DRUGI OBRESTNI PRIHODKI IN DRUGI OBRESTNI ODHODKI

V letu 2012 sta ti dve postavki vključevali obrestne prihodke v višini 8,8 milijarde EUR (2011: 6,6 milijarde EUR) in obrestne odhodke v višini 8,9 milijarde EUR (2011: 6,9 milijarde EUR) v zvezi s stanji na računih v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 6.2 „Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)” in pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

V tej postavki so tudi neto prihodki v višini 1.107,7 milijona EUR (2011: 1.002,8 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ter neto prihodki v višini 209,4 milijona EUR (2011: 165,7 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih

v okviru obeh programov nakupa kritih obveznic, vključno z neto prihodki od transakcij posojanja vrednostnih papirjev. Tu so prikazani tudi obrestni prihodki in obrestni odhodki v zvezi z drugimi sredstvi in obveznostmi v eurih ter obrestni prihodki in obrestni odhodki, ki izhajajo iz operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih.

25 REALIZIRANI DOBIČEK/IZGUBA IZ FINANČNIH OPERACIJ

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij v letu 2012 je bil naslednji:

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb	317.311.647	260.059.727	57.251.920
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata	1.524.191	212.159.502	(210.635.311)
Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij	318.835.838	472.219.229	(153.383.391)

Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb obsega realizirani dobiček od vrednostnih papirjev, terminkih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav.

V letu 2011 so neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata nastali predvsem zaradi odlivov japonskih jenov v okviru sodelovanja ECB v skupnem mednarodnem posegu na deviznih trgih 18. marca 2011.

26 DELNI ODPIS FINANČNIH SREDSTEV IN POZICIJ

Delni odpisi finančnih sredstev in pozicij so bili leta 2012 naslednji:

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(1.737.805)	(155.240.641)	153.502.836
Nerealizirana izguba iz vrednotenja obrestnih zamenjav	(2.442.218)	(2.216.642)	(225.576)
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(761)	0	(761)
Skupaj delni odpisi	(4.180.784)	(157.457.283)	153.276.499

V letu 2012 so se delni odpisi v primerjavi z letom 2011 znatno zmanjšali zaradi splošnega povečanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v portfelju lastnih sredstev ECB.

27 NETO ODHODKI IZ PROVIZIJ

	2012 EUR	2011 EUR	Sprememba EUR
Prihodki iz provizij	90.314	77.858	12.456
Odhodki iz provizij	(2.217.422)	(2.058.638)	(158.784)
Neto odhodki iz provizij	(2.127.108)	(1.980.780)	(146.328)

V letu 2012 so prihodki v tej postavki vključevali kazni, naložene kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja zahteve po obveznih rezervah. Odhodki pa so povezani s provizijami za tekoče račune in transakcijami s terminskimi pogodbami na obrestno mero (glej pojasnilo št. 19 „Terminske pogodbe na obrestno mero”).

28 PRIHODKI IZ DELNIC IN UDELEŽB V DRUGIH DRUŽBAH

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”).

29 DRUGI PRIHODKI

Drugi prihodki so tekom leta 2012 izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi z obsežnejšim projektom na področju tržne infrastrukture.

30 STROŠKI DELA

V to postavko so vključeni plače, nadomestila, stroški zavarovanja zaposlenih in drugi stroški v višini 184,6 milijona EUR (2011: 173,1 milijona EUR). Ta postavka obsega tudi znesek v višini 34,8 milijona EUR (2011: 43,0 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskim načrtom, drugimi pozaposlitvenimi prejemki in drugimi dolgoročnimi prejemki v ECB (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno”). Stroški dela v višini 1,3 milijona EUR (2011: 1,3 milijona EUR), nastali v zvezi z gradnjo nove stavbe ECB, so bili kapitalizirani in so izključeni iz te postavke.

Plače in nadomestila, vključno z denarnimi nadomestili nosilcem visokih vodstvenih funkcij, so v osnovi oblikovani na temelju plačnega sistema Evropske unije in so z njim primerljivi.

Člani Izvršilnega odbora prejemajo osnovno plačo ter dodatek za bivanje in zastopanje. Predsedniku je namesto dodatka za bivanje zagotovljena uradna rezidenca v lasti ECB. V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so člani Izvršilnega odbora upravičeni do dodatka za vzdrževane družinske člane, otroškega dodatka in dodatka za šolanje, odvisno od okoliščin posameznika. Osnovne plače so obdavčene z davkom v korist Evropske unije, od njih pa se obračuna tudi odbitek v zvezi s prispevki za pokojninsko, zdravstveno in nezgodno zavarovanje. Dodatki niso obdavčeni in se ne upoštevajo pri izračunu pokojnine.

Osnovna plača članov Izvršilnega odbora v letu 2012 je bila naslednja:²⁵

	2012 EUR	2011 EUR
<i>Jean-Claude Trichet (predsednik do oktobra 2011)</i>	-	309.290
Mario Draghi (predsednik od novembra 2011)	374.124	61.858
Vítor Constâncio (podpredsednik)	320.688	318.132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (članica Izvršilnega odbora do maja 2011)</i>	-	110.460
<i>José Manuel González-Páramo (član Izvršilnega odbora do maja 2012)</i>	111.345	265.104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (član Izvršilnega odbora do decembra 2011)</i>	-	265.104
<i>Jürgen Stark (član Izvršilnega odbora do decembra 2011)</i>	-	265.104
Peter Praet (član Izvršilnega odbora od junija 2011)	267.228	154.644
Jörg Asmussen (član Izvršilnega odbora od januarja 2012)	267.228	-
Benoît Cœuré (član Izvršilnega odbora od januarja 2012)	267.228	-
Skupaj	1.607.841	1.749.696

Nadomestila članom Izvršilnega odbora ter prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje v njihovem imenu so skupaj znašali 509.842 EUR (2011: 646.154 EUR).

Prejemki ob nastopu ali prenehanju zaposlitve, izplačani članom Izvršilnega odbora, ki so prišli v ECB ali iz nje odšli, so znašali 133.437 EUR (2011: 159.594 EUR). Evidentirani so v postavki „Administrativni stroški“ v izkazu poslovnega izida.

Nekdanji člani Izvršilnega odbora prejemajo prehodna plačila še omejeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2012 so ta plačila, s tem povezani dodatki za vzdrževane družinske člane ter prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje nekdanjih članov znašali 1.183.285 EUR (2011: 479.665 EUR). Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom Izvršilnega odbora ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 324.830 EUR (2011: 321.929 EUR). Potem ko sta dva člana Izvršilnega odbora, Lorenzo Bini Smaghi in José Manuel González-Páramo, zapustila ECB, sta se odločila, da se bosta odpovedala svoji pravici do prihodnjih mesečnih izplačil pokojnine, in sta v skladu s pogoji za zaposlitev namesto tega izbrala možnost, da prejmeta enkratni znesek (skupno 2.461.469 EUR). Vsa plačila nekdanjim članom Izvršilnega odbora so prikazana pod postavko „Plačani prejemki“ in zmanjšujejo obvezo ECB iz naslova določenih prejemkov v zvezi s pozaposlitvenimi prejemki za Izvršilni odbor (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno“).

²⁵ Yves Mersch je funkcijo člana Izvršilnega odbora nastopil 15. decembra 2012. Prejemki, ki so mu pripadali do konca leta 2012, so bili plačani januarja 2013 in so evidentirani med stroške dela za poslovno leto 2013.

Ob koncu leta 2012 je dejansko število zaposlenih v ECB (izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa), ki so z ECB imeli sklenjeno pogodbo o zaposlitvi, znašalo 1.638,²⁶ od tega jih je 158 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2012 naslednje:

	2012	2011
Skupno število zaposlenih na dan 1. januarja	1.609	1.607
Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu	370	313
Odpovedi/izteki pogodb	(341)	(299)
Neto povečanje/(zmanjšanje) zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	0	(12)
Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra	1.638	1.609
Povprečno število zaposlenih	1.615	1.601

31 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.

32 STORITVE TISKANJA BANKOVCEV

Ti izdatki izhajajo 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.

²⁶ Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene s pogodbo za nedoločen čas, zaposlene s pogodbo za določen čas in zaposlene s kratkoročno pogodbo ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
Postanschrift:
60060 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585-913023
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

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 2012, 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 of 31 December 2012, 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,

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer



ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB.
V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba PWC.**

Predsednik in Svet
Evropske centralne banke
Frankfurt na Majni

13. februar 2013

Poročilo neodvisnega revizorja

Revidirali smo priložene letne računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2012, 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 2012 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,

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

POJASNILO K RAZDELITVI DOBIČKA/RAZPOREDITVI IZGUBE

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2012

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, vendar 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 ESCB¹ razdeljeni nacionalnim centralnim bankam.

Po prenosu v rezervacijo za tveganja je čisti dobiček ECB za leto 2012 znašal 998,0 milijona EUR. S sklepom Sveta ECB je bil v vmesni razdelitvi dobička 31. januarja 2013 dobiček v višini 574.6 milijona EUR razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

Svet ECB je poleg tega sklenil, da v splošni rezervni sklad ne prenese nobenih sredstev in da preostali dobiček za leto 2012 v višini 423,4 milijona EUR razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja. Dobiček se nacionalnim centralnim bankam razdeli sorazmerno z njihovim vplačanim kapitalom.

Nacionalne centralne banke držav članic zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v dobičku ECB, kot tudi niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

	2012 EUR	2011 EUR
Dobiček tekočega leta	998.030.635	728.136.234
Vmesna razdelitev dobička	(574.627.292)	(652.000.000)
Dobiček tekočega leta po vmesni razdelitvi dobička	423.403.343	76.136.234
Razdelitev preostalega dobička nacionalnim centralnim bankam	(423.403.343)	(76.136.234)
Skupaj	0	0

¹ V skladu s členom 32.5 Statuta ESCB se vsota denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank porazdeli nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31. DECEMBRA 2012

(V MILIJONIH EUR)¹

SREDSTVA	31. DECEMBER 2012	31. DECEMBER 2011 ²
1 Zlato in terjatve v zlatu	438.686	423.458
2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	250.771	244.623
2.1 Terjatve do MDS	86.980	85.655
2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	163.791	158.968
3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	32.727	98.226
4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	19.069	25.355
4.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	19.069	25.355
4.2 Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
5 Posojila kreditnim institucijam euroobmočja v eurih, povezana z operacijami denarne politike	1.126.019	863.568
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	89.661	144.755
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	1.035.771	703.894
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojila	587	14.823
5.6 Krediti v povezavi s pozivi h kritju	0	97
6 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	202.764	176.490
7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	586.133	618.764
7.1 Vrednostni papirji v posesti za namene denarne politike	277.153	273.854
7.2 Drugi vrednostni papirji	308.979	344.910
8 Dolg širše opredeljene države v eurih	29.961	33.926
9 Druga sredstva	276.582	248.860
Skupaj sredstva	2.962.712	2.733.270

1 Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

2 Primerjalni podatki na dan 31. decembra 2011 so bili izkazani na novo, da vključujejo reklasifikacije, ki so bile opravljene v tednu, ki se je končal 20. aprila 2012, da bi se v postavki sredstev 6 harmoniziralo razkritje izredne likvidnostne pomoči, ki so jo centralne banke Eurosistema zagotovile domačim kreditnim institucijam (glej tudi sporočilo za javnost, objavljeno skupaj s tedenskim konsolidiranim računovodskim izkazom Eurosistema na dan 20. aprila 2012).

OBVEZNOSTI	31. DECEMBER 2012	31. DECEMBER 2011
1 Bankovci v obtoku	912.592	888.676
2 Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike	925.386	849.477
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	447.112	223.539
2.2 Odprta ponudba mejnega depozita	280.219	413.882
2.3 Vezane vloge	197.559	211.000
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Vloge v povezavi s pozivi h kritju	496	1.056
3 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	6.688	2.423
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	135.655	79.726
5.1 Sektor država	95.341	65.590
5.2 Druge obveznosti	40.314	14.137
6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	184.484	156.876
7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	3.629	4.546
8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	6.226	9.027
8.1 Depoziti, stanja in druge obveznosti	6.226	9.027
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	54.952	55.942
10 Druge obveznosti	237.605	209.646
11 Računi prevrednotenja	407.373	394.013
12 Kapital in rezerve	88.122	82.918
Skupaj obveznosti	2.962.712	2.733.270



Prestopne ploščadi in diagonalne jeklene povezave v atriju vpenjajo dve razmeroma ozki stolpnici, ki oblikujeta nebotičnik. Več platform in jeklena konstrukcija v atriju so bili dokončani novembra in decembra 2012.

Spomladi 2013 bo fasada zaključena in atrij zaprt, dokončana pa bo tudi jeklena konstrukcija za tehnične prostore in anteno na vrhu dvojne pisarniške stolpnice.

Vizija arhitekturnega biroja COOP HIMMELB(L)AU je v zadnjih dveh letih intenzivnih gradbenih del postala realnost. Arhitekt Wolf Prix in njegova ekipa so imeli vizijo, da ustvarijo nov in edinstven razpoznavni objekt, ki združuje „staro in novo“, njegova vizija pa je sedaj obrodila sadove.

PRILOGE

I PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli je seznam pravnih instrumentov, ki jih je ECB sprejela v letu 2012 in so objavljeni v razdelku „Pravni okvir“ na spletnem mestu ECB.

(a) Pravni instrumenti ECB razen mnenj	
Številka	Naslov
ECB/2012/1	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 10. februarja 2012 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Bank of Greece (UL C 48, 18. 2. 2012, str. 1)
ECB/2012/2	Sklep Evropske centralne banke z dne 27. februarja 2012 o razveljavitvi Sklepa ECB/2010/3 o začasnih ukrepih glede primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih izdaja ali zanje jamči grška država (UL L 59, 1. 3. 2012, str. 36)
ECB/2012/3	Sklep Evropske centralne banke z dne 5. marca 2012 o primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika, v kontekstu ponudbe Helenske republike za izmenjavo dolga (UL L 77, 16. 3. 2012, str. 19)
ECB/2012/4	Sklep Evropske centralne banke z dne 21. marca 2012 o spremembi Sklepa ECB/2011/25 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja (UL L 91, 29. 3. 2012, str. 27)
ECB/2012/5	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 23. marca 2012 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih centralne banke Banque de France (UL C 93, 30. 3. 2012, str. 1)
ECB/2012/6	Sklep Evropske centralne banke z dne 29. marca 2012 o ustanovitvi Odbora TARGET2-Securities in razveljavitvi Sklepa ECB/2009/6 (UL L 117, 1. 5. 2012, str. 13)
ECB/2012/7	Sklep Evropske centralne banke z dne 26. aprila 2012 o spremembi Sklepa ECB/2010/22 o postopki akreditiranja izdelovalcev eurobankovcev na področju kakovosti (UL L 126, 15. 5. 2012, str. 13)
ECB/2012/8	Sklep Evropske centralne banke z dne 26. aprila 2012 o spremembi Sklepa ECB/2011/8 o postopkih akreditiranja za proizvodnjo eurobankovcev na področjih varstva okolja ter zdravja in varnosti (UL L 126, 15. 5. 2012, str. 14)
ECB/2012/9	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 1. junija 2012 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju Banke Slovenije (UL C 161, 7. 6. 2012, str. 1)
ECB/2012/10	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. junija 2012 o spremembi Sklepa ECB/2007/5 o določitvi pravil za oddajo naročil (UL L 178, 10. 7. 2012, str. 14)
ECB/2012/11	Sklep Evropske centralne banke z dne 28. junija 2012 o spremembi Sklepa ECB/2011/25 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja (UL L 175, 5. 7. 2012, str. 17)

Številka	Naslov
ECB/2012/12	Sklep Evropske centralne banke z dne 3. julija 2012 o spremembi Sklepa ECB/2011/25 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja (UL L 186, 14. 7. 2012, str. 38)
ECB/2012/13	Smernica Evropske centralne banke z dne 18. julija 2012 o TARGET2-Securities (prenovitev) (UL L 215, 11. 8. 2012, str. 19)
ECB/2012/14	Sklep Evropske centralne banke z dne 18. julija 2012 o razveljavitvi Sklepa ECB/2012/3 o primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika, v kontekstu ponudbe Helenske republike za izmenjavo dolga (UL L 199, 26. 7. 2012, str. 26)
ECB/2012/15	Sklep Evropske centralne banke z dne 17. julija 2012 o prenosu pooblastil za podelitev, obnovitev ali podaljšanje akreditacij (UL L 209, 4. 8. 2012, str. 17)
ECB/2012/16	Smernica Evropske centralne banke z dne 20. julija 2012 o izmenjavi podatkov pri gotovinskih storitvah (UL L 245, 11. 9. 2012, str. 3)
ECB/2012/17	Sklep Evropske centralne banke z dne 2. avgusta 2012 o razveljavitvi Sklepa ECB/2011/25 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja (UL L 218, 15. 8. 2012, str. 19)
ECB/2012/18	Smernica Evropske centralne banke z dne 2. avgusta 2012 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja ter o spremembi Smernice ECB/2007/9 (UL L 218, 15. 8. 2012, str. 20)
ECB/2012/19	Sklep Evropske centralne banke z dne 7. septembra 2012 o spremembi Sklepa ECB/2010/14 o preverjanju pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovem ponovnem dajanju v obtok (UL L 253, 20. 9. 2012, str. 19)
ECB/2012/20	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 14. septembra 2012 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (UL C 286, 22. 9. 2012, str. 1)
ECB/2012/21	Smernica Evropske centralne banke z dne 26. septembra 2012 o okviru za upravljanje s kakovostjo podatkov v centralizirani bazi vrednostnih papirjev (UL L 307, 7. 11. 2012, str. 89)
ECB/2012/22	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 26. septembra 2012 o okviru za upravljanje s kakovostjo podatkov v centralizirani bazi vrednostnih papirjev (UL L 339, 7. 11. 2012, str. 1)
ECB/2012/23	Smernica Evropske centralne banke z dne 10. oktobra 2012 o spremembah Smernice ECB/2012/18 o dodatnih začasnih ukrepih v zvezi z Eurosistemovimi operacijami refinanciranja in primernostjo zavarovanja (UL L 284, 17. 10. 2012, str. 14)
ECB/2012/24	Uredba Evropske centralne banke z dne 17. oktobra 2012 o statistiki imetij vrednostnih papirjev (UL L 305, 1. 11. 2012, str. 6)
ECB/2012/25	Smernica Evropske centralne banke z dne 26. novembra 2012 o spremembi Smernice ECB/2011/14 o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema (UL L 348, 18. 12. 2012, str. 30)

Številka	Naslov
ECB/2012/26	Sklep Evropske centralne banke z dne 29. novembra 2012 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2013 (UL L 334, 6. 12. 2012, str. 50)
ECB/2012/27	Smernica Evropske centralne banke z dne 5. decembra 2012 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2) (prenovitev) (UL L 30, 30. 1. 2013, str. 1)
ECB/2012/28	Sklep Evropske centralne banke z dne 7. decembra 2012 o spremembi Odločbe ECB/2009/4 o odstopanjih, ki se lahko odobrijo po Uredbi (ES) št. 958/2007 o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov (ECB/2007/8) (UL L 9, 15. 1. 2013, str. 11)
ECB/2012/29	Smernica Evropske centralne banke z dne 10. decembra 2012 o spremembah Smernice ECB/2010/20 o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank (UL L 356, 22. 12. 2012, str. 94)
ECB/2012/30	Sklep Evropske centralne banke z dne 10. decembra 2012 o spremembi Sklepa ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (UL L 356, 22. 12. 2012, str. 93)
ECB/2012/31	Sklep Evropske centralne banke z dne 11. decembra 2012 o spremembah Sklepa ECB/2007/7 o pogojih za sistem TARGET2-ECB (UL L 13, 17. 1. 2013, str. 8)
ECB/2012/32	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. decembra 2012 o začasnih ukrepih glede primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika (UL L 359, 29. 12. 2012, str. 74)
ECB/2012/33	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. decembra 2012 o spremembi Sklepa ECB/2010/24 o vmesni razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku in iz naslova vrednostnih papirjev, kupljenih po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (UL L 13, 17. 1. 2013, str. 12)
ECB/2012/34	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. decembra 2012 o začasnih spremembah pravil v zvezi s primernostjo zavarovanja, denominiranega v tuji valuti (UL L 14, 18. 1. 2013, str. 22)

(b) Mnenja ECB po posvetovanju z evropsko institucijo

Številka	Izvor in zadeva
CON/2012/5	Svet EU – Predlog direktive o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter o predlogu uredbe o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja (UL C 105, 11. 4. 2012, str. 1)
CON/2012/10	Svet EU – Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2004/109/ES o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na organiziranem trgu, in Direktive Komisije 2007/14/ES (UL C 93, 30. 3. 2012, str. 2)
CON/2012/17	Svet EU – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi programa izmenjave, pomoči in usposabljanja za zaščito eura pred ponarejanjem (program "Pericles 2020") (UL C 137, 12. 5. 2012, str. 7)
CON/2012/18	Svet EU – Okrepitev gospodarskega upravljanja v euroobmočju (UL C 141, 17. 5. 2012, str. 7)
CON/2012/21	Svet EU – (i) Predlog direktive o trgih finančnih instrumentov in razveljavitvi Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta, (ii) predlog uredbe o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (uredba o evropskih tržnih infrastrukturah) o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov, (iii) predlog direktive o kazenskih sankcijah za trgovanje z notranjimi informacijami in tržno manipulacijo in (iv) predlog uredbe o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) (UL C 161, 7. 6. 2012, str. 3)
CON/2012/24	Svet EU – Predlog uredbe o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah in o predlogu direktive o spremembi Direktive 2009/65/ES o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in Direktive 2011/61/EU o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov v zvezi s prevelikim zanašanjem na bonitetne ocene (UL C 167, 13. 6. 2012, str. 2)
CON/2012/32	Svet EU – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o evropskih skladih tveganega kapitala ter o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o evropskih skladih za socialno podjetništvo (UL C 175, 19. 6. 2012, str. 11)
CON/2012/42	Komisija – Osnutek delegirane uredbe Komisije o dopolnitvi Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izjemami, splošnimi pogoji poslovanja, depozitarji, finančnim vzvodom, preglednostjo in nadzorom (UL C 47, 19. 2. 2013, str. 1)
CON/2012/56	Evropski svet – Priporočilo Sveta o imenovanju člana Izvršilnega odbora Evropske centralne banke (UL C 218, 24. 7. 2012, str. 3)
CON/2012/62	Svet EU – Predlog uredbe o izboljšanju ureditve poravnave vrednostnih papirjev v Evropski uniji in centralnih depotnih družbah (UL C 310, 13. 10. 2012, str. 12)

Številka	Izvor in zadeva
CON/2012/77	Komisija – Predlog uredbe Komisije o spremembi Uredbe (ES) št. 2214/96 o harmoniziranih indeksih cen življenjskih potrebščin (HICP): posredovanje in diseminacija podindeksov HICP v zvezi z določitvijo harmoniziranih indeksov cen življenjskih potrebščin po stalnih davčnih stopnjah in predlog uredbe Komisije o določitvi podrobnih pravil za izvajanje Uredbe Sveta (ES) št. 2494/95 o harmoniziranih indeksih cen življenjskih potrebščin v zvezi z določitvijo indeksov cen za stanovanjske nepremičnine, v katerih bivajo lastniki (ni še objavljeno v <i>Uradnem listu Evropske unije</i>)
CON/2012/84	Svet EU – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 223/2009 o evropski statistiki (UL C 374, 4. 12. 2012, str. 2)
CON/2012/95	Komisija – Različni osnutki regulativnih in izvedbenih tehničnih standardov, ki jih je Evropski organ za vrednostne papirje in trge predložil Komisiji, da jih sprejme z delegiranimi in izvedbenimi uredbami za dopolnitev Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov (UL C 60, 1. 3. 2013, str. 1)
CON/2012/96	Svet EU – Predlog uredbe Sveta o prenosu posebnih nalog na Evropsko centralno banko, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, in predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 1093/2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski bančni organ) (UL C 30, 1. 2. 2013, str. 6)
CON/2012/99	Svet EU – Predlog direktive o vzpostavitvi okvira za sanacijo ter reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij (UL C 39, 12. 2. 2013, str. 1)
CON/2012/103	Svet EU in Evropski parlament – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o dokumentih s ključnimi informacijami za naložbene produkte (ni še objavljeno v <i>Uradnem listu Evropske unije</i>)

(c) Mnenja ECB po posvetovanju z državo članico

Številka	Izvor in zadeva
CON/2012/1	Ciper – Plače javnih uslužbencev
CON/2012/2	Nemčija – Ukrepi za stabilizacijo finančnega trga
CON/2012/3	Luksemburg – Nematerializirani vrednostni papirji
CON/2012/4	Italija – Jamstvena shema za obveznosti italijanskih bank in zamenjava bankovcev lire
CON/2012/6	Irska – Pokojninska reforma v javnem sektorju
CON/2012/7	Romunija – Sistem obveznih rezerv
CON/2012/8	Grčija – Sistem za spremljanje transakcij z nematerializiranimi vrednostnimi papirji
CON/2012/9	Italija – Upravljanje z likvidnostjo na računih zakladnice pri centralni banki Banca d'Italia in izbiranje nasprotnih strank za s tem povezane posle
CON/2012/11	Španija – Reorganizacija španskega finančnega sektorja
CON/2012/12	Grčija – Pogoji vrednostnih papirjev, ki jih je izdala ali zanje jamči grška država
CON/2012/13	Španija – Državna jamstva
CON/2012/14	Grčija – Dokapitalizacija in sanacija kreditnih institucij v Grčiji
CON/2012/15	Grčija – Zaščita eura pred ponarejanjem in preverjanje pristnosti eurokovancev
CON/2012/16	Latvija – Zahteve glede obveznih rezerv
CON/2012/19	Latvija – Imenovanje članov sveta centralne banke Latvijas Banka
CON/2012/20	Italija – Sodelovanje Italije v programih Mednarodnega denarnega sklada v odgovor na finančno krizo
CON/2012/22	Slovenija – Sistem jamstva za vloge
CON/2012/23	Portugalska – Izvedbeni ukrepi v zvezi z dokapitalizacijo
CON/2012/25	Grčija – Dokapitalizacija in sanacija kreditnih institucij v Grčiji
CON/2012/26	Madžarska – Spremembe zakona o centralni banki Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Madžarska – Devizne hipoteke in posojilne pogodbe za stanovanjske nepremičnine
CON/2012/28	Belgija – Belgijske krite obveznice in ukrepi za olajšanje mobilizacije bančnih posojil
CON/2012/29	Bolgarija – državni sklad za zagotovitev stabilnosti državnega pokojninskega sistema
CON/2012/30	Danska – Sklad za zajamčene vloge in ureditev saniranja bank
CON/2012/31	Grčija – Statut centralne banke Bank of Greece

Številka	Izvor in zadeva
CON/2012/33	Španija – Omejitve plačil v gotovini
CON/2012/34	Nemčija – Zaščita pred ponarejanjem in kakovost gotovinskega obtoka
CON/2012/35	Belgija – Operativni stroški, povezani z nadzorom
CON/2012/36	Litva – Omejitve poravnavanja v gotovini
CON/2012/37	Danska – Omejitve plačil v gotovini
CON/2012/38	Italija – Pregled nad storitvami in sistemi za plačila manjših vrednosti
CON/2012/39	Grčija – Okvir za dokapitalizacijo in sanacijo kreditnih institucij v Grčiji
CON/2012/40	Grčija – Ukrepi glede dolgov prezadolženih posameznikov
CON/2012/41	Poljska – Uvedba pravnega okvira za delovanje centralnih nasprotnih strank
CON/2012/43	Madžarska – Zakon o centralni banki Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Češka – Zakon o centralni banki Česká národní banka
CON/2012/45	Madžarska – Povečanje kvote Madžarske v Mednarodnem denarnem skladu
CON/2012/46	Španija – Reorganizacija in prodaja nepremičninskih sredstev v finančnem sektorju
CON/2012/47	Slovenija – Preprečevanje zamud pri plačilih
CON/2012/48	Slovenija – Dokapitalizacija bank
CON/2012/49	Madžarska – Centralna banka Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Ciper – Dokapitalizacija Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Ciper – Zakoni o centralni banki Central Bank of Cyprus iz let 2002 do 2007
CON/2012/52	Irska – Novi ukrepi za krepitev nadzora in izvrševanja v finančnih predpisih
CON/2012/53	Slovaška – Bančni davek in prispevki v sistem zajamčenih vlog
CON/2012/54	Švedska – Nekateri stari bankovci, ki prenehajo imeti status zakonitega plačilnega sredstva
CON/2012/55	Nemčija – Krepitev finančnega nadzora in ustanovitev odbora za finančno stabilnost
CON/2012/57	Slovenija – Slovenski državni holding
CON/2012/58	Poljska – Sklad za stabilizacijo bank
CON/2012/59	Madžarska – Davek na finančne transakcije
CON/2012/60	Španija – Državna jamstva
CON/2012/61	Italija – Reforma nadzora dejavnosti zavarovanj in pokojninskih zavarovanj
CON/2012/63	Litva – Stabilizacijska proračunska politika in odprtje računa protikriznih rezerv zakladnice pri centralni banki Lietuvos bankas

Številka	Izvor in zadeva
CON/2012/64	Italija – Dokapitalizacija banke Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Avstrija – Povečanje kvote Avstrije v Mednarodnem denarnem skladu
CON/2012/66	Nemčija – Zahteve za poročanje o zunanji trgovini
CON/2012/67	Avstrija – Zahteve za poročanje o transakcijah pri čezmejnih storitvah
CON/2012/68	Irska – Kreditne zadruge
CON/2012/69	Luksemburg – Povečanje kapitala centralne banke Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irska – Ukrepi v zvezi z osebno insolventnostjo
CON/2012/71	Slovenija – Krepitev stabilnosti bank
CON/2012/72	Poljska – Konsolidirani pravni okvir za plačilne storitve
CON/2012/73	Latvija – Priprave in spremembe zakonodaje, potrebne za uvedbo eura
CON/2012/74	Irska – Novi ukrepi glede kreditnega registra na Irskem
CON/2012/75	Španija – Evropska finančna pomoč
CON/2012/76	Irska – Prost dostop do informacij
CON/2012/78	Romunija – Operacije odprtega trga in odprte ponudbe
CON/2012/79	Bolgarija – Fiskalna pravila ter vodenje bančnih računov in opravljanje plačil proračunskih organizacij
CON/2012/80	Latvija – Spremembe zakona o centralni banki Latvijas Banka
CON/2012/81	Belgija – Razdelitev dobička med centralno banko Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in belgijsko državo
CON/2012/82	Nemčija – Preverjanje gotovine
CON/2012/83	Slovaška – Omejitve pri gotovinskih plačilih
CON/2012/85	Ciper – Državna jamstva za kreditne institucije
CON/2012/86	Portugalska – Plačila zaposlenim v centralni banki Banco de Portugal in proračun
CON/2012/87	Latvija – zapis imena skupne valute
CON/2012/88	Nemčija – Stabilizacija finančnega trga
CON/2012/89	Španija – Eurobankovci in eurokovanci ter spremembe statuta centralne banke Banco de España
CON/2012/90	Grčija – Spremembe okvira za dokapitalizacijo kreditnih institucij
CON/2012/91	Poljska – Stabilizacijski sklad za banke
CON/2012/92	Nemčija – Krite obveznice (Pfandbriefe)

Številka	Izvor in zadeva
CON/2012/93	Slovenija – Davek na finančne storitve in davek na bilančno vsoto bank
CON/2012/94	Madžarska – Spremembe zakona o davku na finančne transakcije
CON/2012/97	Latvija – Uvedba eura
CON/2012/98	Irska – Podaljšanje irskega državnega jamstva za primerne obveznosti kreditnih institucij
CON/2012/100	Belgija – Državno jamstvo za nekatere obveznosti podružnic družbe Dexia SA
CON/2012/101	Slovenija – Zakon o bančništvu
CON/2012/102	Romunija – Nekateri pogoji za dajanje posojil
CON/2012/104	Danska – Finančna zakonodaja
CON/2012/105	Litva – Izvedba Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji
CON/2012/106	Francija – Bančništvo in finančna stabilnost
CON/2012/107	Nemčija – visokofrekvenčno trgovanje
CON/2012/108	Španija – Družbe za upravljanje
CON/2012/109	Italija – Vzpostavitev kapitalskih blažilnikov za banko Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Litva – Zahteve glede obveznih rezerv za kreditne institucije
CON/2012/111	Irska – Novi ukrepi glede kreditnega registra na Irskem

2 KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA

12. JANUAR, 9. FEBRUAR, 8. MAREC, 4. APRIL IN 3. MAJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

6. JUNIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 15. januarja 2013, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene do konca leta 2012, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

5. JULIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 0,75%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. julija 2012. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,50% oziroma na 0,00% z veljavnostjo od 11. julija 2012.

2. AVGUST 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

Določil je tudi ukrepe, s katerimi bi odpravili hude motnje v procesu oblikovanja cen na trgih obveznic v državah euroobmočja. Tako je Svet ECB sklenil, da lahko v okviru svojega mandata, da srednjeročno ohranja cenovno stabilnost, in ob upoštevanju neodvisnosti pri določanju denarne politike izvaja dokončne transakcije odprtega trga v zadostnem obsegu za doseganje svojega cilja.

6. SEPTEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

Določil je tudi podrobnosti o izvajanju dokončnih denarnih transakcij na sekundarnih trgih državnih obveznic v euroobmočju. Poleg tega je Svet ECB po odločitvi o dokončnih denarnih transakcijah napovedal takojšnje prenehanje izvajanja programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Sklenil je, da se bo likvidnost, zagotovljena prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, še naprej absorbirala tako kot v preteklosti ter da bodo obstoječi vrednostni papirji v portfelju programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ostali v posesti do zapadlosti.

4. OKTOBER IN 8. NOVEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

6. DECEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 9. julija 2013, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR IN 7. MAREC 2013

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

3 PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI¹

Več podrobnosti o operacijah povečevanja likvidnosti, ki jih je Eurosistem izvedel v letu 2012, je v razdelku *Open market operations* na spletnem mestu ECB.

POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V EURIH

9. FEBRUAR 2012

ECB sedmim nacionalnim centralnim bankam, ki so predložile ustrezne predloge, odobri posebna nacionalna merila primernosti in ukrepe za obvladovanje tveganj, ki veljajo za začasno sprejetje dodatnih bančnih posojil kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema.

28. FEBRUAR 2012

ECB napove, da tržni dolžniški instrumenti, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika, začasno niso primerni kot zavarovanje v Eurosistemovih operacijah denarne politike zaradi ponudbe o udeležbi zasebnega sektorja pri zamenjavi dolga.

8. MAREC 2012

ECB napove, da se bodo tržni dolžniški instrumenti, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika, ponovno sprejemali kot zavarovanje v Eurosistemovih kreditnih operacijah brez upoštevanja najnižjega bonitetnega praga, ki velja kot kriterij primernosti zavarovanja.

6. JUNIJ 2012

ECB napove podrobnosti o operacijah refinanciranja s poravnavo od 11. julija 2012 do 15. januarja 2013.

22. JUNIJ 2012

ECB sprejme nadaljnje ukrepe za večjo razpoložljivost finančnega premoženja, ki ga nasprotne stranke lahko uporabijo kot zavarovanje.

6. JULIJ 2012

ECB napove izvajanje obveznega poročanja podatkov po posameznih posojilih pri listinjenih vrednostnih papirjih.

20. JULIJ 2012

ECB napove, da tržni dolžniški instrumenti, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika, začasno niso primerni kot zavarovanje v Eurosistemovih operacijah denarne politike.

6. SEPTEMBER 2012

ECB napove tehnične podrobnosti o dokončnih denarnih transakcijah in prenehanje izvajanja programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Svet ECB določi dodatne ukrepe, da bi ohranil razpoložljivost finančnega premoženja, ki ga nasprotne stranke lahko uporabijo kot zavarovanje, s čimer bo še naprej omogočen njihov dostop do operacij Eurosistema za povečevanje likvidnosti.

31. OKTOBER 2012

ECB objavi, da se je drugi program nakupa kritih obveznic zaključil, tako kot je bilo načrtovano.

¹ Datumi se nanašajo na dan, ko je bilo sporočilo objavljeno.

27. NOVEMBER 2012

Po objavi 6. julija 2012 ECB napove preložitve obveznega poročanja podatkov po posameznih posojilih pri listinjenih vrednostnih papirjih.

6. DECEMBER 2012

ECB napove podrobnosti o operacijah refinanciranja s poravnavo od 16. januarja do 9. julij 2013.

ECB napove, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca šestega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2013, ki se konča 9. julija 2013.

ECB napove, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene od 30. januarja do 26. junija 2013, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

19. DECEMBER 2012

ECB napove, da bodo tržni dolžniški instrumenti, ki jih je izdala ali zanje v celoti jamči Helenska republika in izpolnjujejo vsa druga merila primernosti, spet postali primerni kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema ob upoštevanju posebnih odbitkov pri vrednotenju.

POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V DRUGIH VALUTAH IN DOGOVORI Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

12. SEPTEMBER 2012

ECB napove podaljšanje sporazuma o zamenjavi likvidnosti z Bank of England do 30. septembra 2013.

13. DECEMBER 2012

ECB skupaj s kanadsko, britansko, ameriško in švicarsko centralno banko napove podaljšanje obstoječega začasnega dogovora o zamenjavi likvidnosti do 1. februarja 2014.

ECB skupaj s kanadsko, britansko, ameriško in švicarsko centralno banko napove podaljšanje mreže začasnih dvostranskih dogovorov o zamenjavi likvidnosti do 1. februarja 2014.

4 PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

- Letno poročilo
- Konvergenčno poročilo
- Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

- serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
- serija občasnih zvezkov (Occasional Paper Series)
- raziskovalni bilten (Research Bulletin)
- serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
- The international role of the euro
- Izvajanje denarne politike v euroobmočju („Splošna dokumentacija”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovanjih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu .pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

5 GLOSAR

V tem glosarju so izbrani izrazi iz letnega poročila. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletnem mestu ECB.

Avtomatizirana obdelava: avtomatizirana obdelava trgovalnih poslov/plačilnih prenosov od začetka do konca, kar vključuje (kjer je relevantno) avtomatizirano potrditev, uskladitev in ustvaritev nalogov ter obračun in poravnavo.

Bančna unija: eden od gradnikov za dokončanje **ekonomske in monetarne unije**, ki obsega integrirani finančni okvir z enotnim pravilnikom, **enotnim mehanizmom nadzora**, skupno zaščito vlog in z enotnim mehanizmom reševanja bank.

Bonitetni okvir Eurosistema (ECAE): postopki, pravila in tehnike, ki zagotavljajo, da vse primerno finančno premoženje izpolnjuje zahteve Eurosistema glede visokih bonitetnih standardov.

Bruto domači proizvod (BDP): merilo gospodarske aktivnosti, tj. vrednost skupne proizvodnje blaga in storitev v gospodarstvu minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz v določenem obdobju. BDP lahko razčlenimo na proizvodni, izdatkovni in stroškovni del. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Centralna depotna družba (CDD): pravna oseba, ki (i) omogoča obdelavo in poravnavo transakcij z vrednostnimi papirji v nematerializirani obliki, (ii) zagotavlja skrbniške storitve (npr. vodenje korporacijskih dejanj in unovčenje naložb) in (iii) dejavno zagotavlja celovitost izdaj vrednostnih papirjev. Vrednostni papirji so lahko v fizični (vendar imobilizirani) ali nematerializirani obliki (pri čemer obstajajo le v obliki elektronskih zapisov).

Centralna država: država, kot je opredeljena v **Evropskem sistemu računov 1995**, vendar brez regionalne in lokalne ravni države (glej tudi **širše opredeljena država**).

Centralna nasprotna stranka: pravna oseba, ki na enem ali več trgih posreduje med **nasprotnimi strankami** v pogodbah, s katerimi se trguje, ter postane kupec za vsakega prodajalca in prodajalec za vsakega kupca, s čimer je zagotovljena izvršitev nezaključenih pogodb.

Deflator BDP: bruto domači proizvod (BDP), izražen v tekočih cenah (nominalni BDP), deljeno z obsegom BDP (realni BDP). Imenuje se tudi implicitni cenovni deflator BDP.

Delež primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med **primanjkljajem** in **bruto domačim proizvodom** v tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) **Pogodbe**, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja (glej tudi **postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem**). Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Denarna analiza: eden od stebrov okvira ECB za izvajanje izčrpnih analiz tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Denarna analiza prispeva k oceni srednjeročnih in dolgoročnih trendov inflacije glede na tesno povezanost denarja in cen v daljšem obdobju. Denarna analiza upošteva gibanja širokega spektra denarnih kazalnikov, vključno z agregatom **M3**, njegovimi komponentami in protipostavkami, zlasti krediti, ter različnimi merili presežne likvidnosti (glej tudi **ekonomska analiza**).

Denarni prihodki: prihodki, ki jih ustvarijo nacionalne centralne banke pri izvajanju nalog denarne politike **Eurosistema**. Ti prihodki izhajajo iz sredstev, namensko razporejenih v skladu s smernicami **Sveta ECB**, in se hranijo kot protipostavke bankovcem v obtoku in obveznostim iz naslova vlog **kreditnih institucij**.

Denarni trg: trg, na katerem udeleženci zbirajo in vlagajo kratkoročna sredstva ter z njimi trgujejo prek instrumentov, ki imajo navadno originalno zapadlost do vključno enega leta.

Dokončne denarne transakcije: transakcije, katerih cilj je zaščititi ustrezno transmisijo denarne politike in njeno enotnost v **euroobmočju** prek nakupov državnih obveznic euroobmočja na sekundarnem trgu na podlagi strogih in učinkovitih pogojev.

Dolg (širše opredeljena država): skupni bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in **dolžniški vrednostni papirji**) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji **širše opredeljene države** in znotraj njih.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume v prihodnosti. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda z diskontom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti.

Drugi finančni posredniki (DFP): družbe ali neprave družbe (razen zavarovalnic ali pokojninskih skladov), ki se ukvarjajo s finančnim posredništvom predvsem tako, da prevzemajo obveznosti v oblikah, ki niso gotovina, vloge oziroma vlogam podobni instrumenti od institucionalnih subjektov, ki niso **MFI**. Med druge finančne posrednike spadajo zlasti družbe, ki se ukvarjajo predvsem z dolgoročnim financiranjem (na primer v obliki finančnega najema), z imetjem listinjenih sredstev, drugimi finančnimi imetji, trgovanjem (za svoj račun) z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti, s tveganim kapitalom in razvojnim kapitalom.

Efektivni devizni tečaj (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam najpomembnejših trgovinskih partneric **euroobmočja**. ECB objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EDT-20 (obsega 10 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-40 (obsega EDT-20 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži temeljijo na deležu vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi izdelki in upoštevajo konkurenčnost na trgih tretjih držav. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

Ekonomska analiza: eden od stebrov okvira ECB za izvajanje izčrpne analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Ekonomska analiza obravnava predvsem tekoča gospodarska in finančna gibanja ter z njimi povezana kratkoročna in srednjeročna tveganja za stabilnost cen s stališča razmerja med ponudbo in povpraševanjem na trgih blaga, storitev in proizvodnih dejavnikov. Eden od ciljev ekonomske analize je ugotoviti naravo šokov, ki povzročajo težave v gospodarstvu, oceniti njihov vpliv na stroške in oblikovanje cen ter predvideti kratkoročne in dolgoročne možnosti za njihovo širitev v gospodarstvu (glej tudi **denarna analiza**).

Ekonomsko in monetarna unija (EMU): proces, ki je pripeljal do enotne valute – eura – in enotne denarne politike v **euroobmočju** ter do usklajevanja ekonomskih politik držav članic EU. V skladu s **Pogodbo** je ta proces potekal v treh fazah. Tretja in zadnja faza se je začela 1. januarja 1999 s prenosom denarne pristojnosti na ECB in z uvedbo eura. Z zamenjavo gotovine 1. januarja 2002 se je proces oblikovanja EMU končal.

Ekonomsko-finančni odbor: odbor, ki sodeluje pri pripravi dela **Ekonomsko-finančnega sveta** in Evropske komisije. Med njegove naloge spada proučitev gospodarskih in finančnih razmer v državah članicah in EU ter nadzor proračuna.

Ekonomsko-finančni svet (ECOFIN): izraz, ki se pogosto uporablja za zasedanje **Sveta EU** v sestavi ministrov za gospodarstvo in finance.

Enotni mehanizem nadzora: mehanizem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalni pristojni organi, za izvajanje nadzornih nalog, ki bodo dodeljene Evropski centralni banki. ECB bo odgovorna za uspešno in dosledno delovanje tega mehanizma, ki bo sestavni del **bančne unije**.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo učinkovite obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): mehanizem deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami v **euroobmočju** in državami članicami EU, ki niso del euroobmočja. ERM II je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih centralnih deviznih tečajev s standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$. Odločitve glede centralnega tečaja in morebitnega ožjega razpona nihanja z medsebojnim dogovorom sprejmejo zadevna država članica EU, države euroobmočja, ECB in druge države članice EU, ki sodelujejo v mehanizmu. Vsi udeleženci v ERM II, vključno z ECB, imajo pravico do pobude za uvedbo zaupnega postopka, katerega namen je sprememba centralnega tečaja.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki. Izračunava se vsak dan za medbančne vloge z različno strukturo ročnosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki obsega tiste države članice EU, katerih valuta je euro in v katerih je za izvajanje enotne denarne politike pristojen **Svet ECB**. V euroobmočju so Belgija, Nemčija, Estonija, Irska, Grčija, Španija, Francija, Italija, Ciper, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija, Slovaška in Finska.

Eurosistem: centralnibančni sistem **euroobmočja**. Vključuje ECB in nacionalne centralne banke držav članic EU, katerih valuta je euro.

Euroskupina: neformalno srečanje ministrov za gospodarstvo in finance držav članic EU, katerih valuta je euro. Njen status je priznan s členom 137 **Pogodbe** in Protokolom št. 14. Evropska komisija in ECB sta redno vabljeni, da se udeležita teh sestankov.

Evropska družba za finančno stabilnost (EFSF): družba z omejeno odgovornostjo, ki so jo na medvladni osnovi ustanovile države v **euroobmočju** z namenom zagotoviti posojila državam v

euroobmočju, ki so v finančnih težavah. Za takšno finančno pomoč veljajo strogi pogoji v okviru skupnih programov EU/MDS. Efektivna posojilna zmogljivost EFSF je 440 milijard EUR, posojila družbe pa se financirajo z izdajanjem **dolžniških vrednostnih papirjev**, za katere jamčijo države euroobmočja po načelu sorazmernosti.

Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (EFSM): mehanizem EU, vzpostavljen na podlagi člena 122(2) **Pogodbe**, ki Evropski komisiji omogoča, da v imenu EU zbere sredstva v višini do 60 milijard EUR za kreditiranje držav članic EU, ki so se znašle v izrednih razmerah, na katere nimajo vpliva, ali jim take razmere pretijo. Za posojila v okviru EFSM veljajo strogi pogoji v okviru skupnih programov EU/MDS.

Evropski mehanizem za stabilnost (EMS): medvladna organizacija, ki so jo ustanovile države **euroobmočja** na podlagi Pogodbe o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost. To je stalni mehanizem kriznega upravljanja v euroobmočju, ki izdaja dolžniške instrumente, da bi financiral posojila in druge oblike finančne pomoči državam euroobmočja. EMS je začel delovati 8. oktobra 2012. Ima efektivno posojilno zmogljivost v višini 500 milijard EUR in bo nadomestil tako **Evropsko družbo za finančno stabilnost** kot tudi **Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo**. Posojila EMS so odobrena pod strogimi pogoji.

Evropski monetarni inštitut (EMI): začasna institucija, ustanovljena na začetku druge faze ekonomske in monetarne unije 1. januarja 1994. Inštitut je bil ukinjen z ustanovitvijo ECB 1. junija 1998.

Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB): neodvisen organ EU, pristojen za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU. Prispeva k preprečevanju ali zmanjševanju **sistemskih tveganj za finančno stabilnost**, ki izhajajo iz gibanj v finančnem sistemu, in skuša ob upoštevanju makroekonomskih gibanj preprečiti obdobja širše finančne stiske.

Evropski sistem centralnih bank (ESCB): sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke vseh 27 držav članic EU, se pravi, da poleg članic **Eurosistema** vključuje tudi nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura. ESCB upravlja **Svet ECB** in **Izvršilni odbor** ter kot tretji organ odločanja ECB **Razširjeni svet**.

Evropski sistem finančnega nadzora (ESFN): skupina institucij, ki so odgovorne za nadzor finančnega sistema v EU. V sistemu so **Evropski odbor za sistemska tveganja**, trije evropski nadzorni organi, Skupni odbor evropskih nadzornih organov in nacionalni nadzorni organi iz držav članic EU.

Evropski sistem računov 1995 (ESR 95): celovit in integriran sistem makroekonomskih računov, ki temelji na sklopu mednarodno sprejetih statističnih konceptov, definicij, razvrstitev in računovodskih pravil. Njegov namen je zagotoviti poenoten kvantitativen opis gospodarskih razmer v državah članicah EU. ESR 95 je različica svetovnega sistema nacionalnih računov 1993 (SNR 93) za EU.

Evropski svet: institucija EU, v kateri so voditelji držav ali vlad držav članic EU ter predsednik Evropske komisije in predsednik Evropskega sveta kot člana brez glasovalne pravice. Evropski uniji daje potrebno spodbudo za njen razvoj ter opredeljuje splošne politične usmeritve in prednostne naloge. Nima zakonodajne funkcije.

Finančna stabilnost: stanje, v katerem je finančni sistem (ki zajema finančne posrednike, trge in tržne infrastrukture) sposoben vzdržati šoke in izravnovati finančna neravnovesja ter tako zmanjšati verjetnost motenj v finančnem posredništvu, ki so dovolj hude, da bi lahko precej ovirale razporejanje prihrankov v donosne naložbene oblike.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je poenoten med vsemi državami članicami EU.

Implicitna volatilitnost: pričakovana volatilitnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz netvegane stopnje donosa z uporabo modela za vrednotenje opcij, kot je na primer Black-Scholesov model.

Izvršilni odbor: eden od organov odločanja ECB. V njem so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih na priporočilo **Sveta EU**, ki se je predhodno posvetoval z Evropskim parlamentom in ECB, imenuje **Evropski svet** s kvalificirano večino.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi **Svet ECB**. Vključujejo obrestno mero za **operacije glavnega refinanciranja**, obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega posojila** in obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega depozita**.

Korespondenčni centralnobančni model (CCBM): mehanizem, ki ga je vzpostavil **Evropski sistem centralnih bank**, da bi **nasprotnim strankam** omogočil uporabo primerne **zavarovanja** v čezmejnem kontekstu. V CCBM nacionalne centralne banke druga za drugo nastopajo kot skrbnice. To pomeni, da vsaka nacionalna centralna banka v okviru upravljanja z vrednostnimi papirji vodi račun vrednostnih papirjev za vsako od ostalih nacionalnih centralnih bank in za ECB.

Kreditna institucija: družba, katere dejavnost je sprejemanje vlog in drugih vračljivih sredstev od javnosti in odobravanje kreditov za svoj račun.

Kreditno tveganje: tveganje, da **nasprotna stranka** ne bo poravnala svoje obveznosti v celotni vrednosti, bodisi ob času zapadlosti ali kadarkoli pozneje. Kreditno tveganje vključuje tveganje nadomestitvenih stroškov in tveganje izgube glavnice. Vključuje tudi tveganje propada poravnalne banke.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

Listinjenje: združevanje finančnih sredstev, na primer stanovanjskih hipotekarnih posojil, in njihova poznejša prodaja družbi, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev. Ta nato izda vrednostne papirje s fiksno donosnostjo za prodajo vlagateljem. Glavnica in obresti teh vrednostnih papirjev so odvisni od denarnih tokov, ki jih proizvedejo finančna sredstva v kritnem skladu.

Lizbonska pogodba: spreminja dve osrednji pogodbi EU: Pogodbo o Evropski uniji in Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti. Slednja je bila preimenovana v **Pogodbo** o delovanju Evropske unije. Lizbonska pogodba je bila podpisana 13. decembra 2007 v Lizboni in je začela veljati 1. decembra 2009.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri **MFI** in institucionalnih enotah **centralne države** (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega **M1** in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri **MFI** in institucionalnih enotah centralne države.

M3: široki denarni agregat, ki obsega **M2** in tržne instrumente, zlasti **pogodbe o začasni prodaji**, delnice/točke skladov **denarnega trga** in **dolžniške vrednostne papirje** z zapadlostjo do vključno 2 let, ki jih je izdal sektor **MFI**.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v **euroobmočju**. Mednje sodijo **Eurosistem**, rezidenčne **kreditne institucije** (kot so opredeljene v pravu EU) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu). V zadnjo skupino sodijo predvsem skladi **denarnega trga**, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

Najnižja izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko **nasprotnne stranke** predložijo ponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Nasprotna stranka: nasprotna stranka v finančni transakciji (npr. vsaka stranka, ki opravlja transakcijo s centralno banko).

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami.

Nestandardni ukrepi: začasni ukrepi, ki jih je sprejel **Svet ECB**, da bi podprl uspešnost in transmisijo sklepov o obrestnih merah v širše gospodarstvo **euroobmočja**, ko nekateri segmenti finančnega trga in širši finančni sistem ne delujejo pravilno.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: obdobje, za katerega se izračunava izpolnjevanje **obveznih rezerv** s strani **kreditnih institucij**. Začne se na dan poravnave prve **operacije glavnega refinanciranja** po seji **Sveta ECB**, na kateri je predvidena mesečna ocena naravnosti denarne politike. ECB objavi koledar obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv vsaj tri mesece pred začetkom vsakega leta.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti **kreditne institucije** pri **Eurosistemu** v vnaprej določenem **obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv**. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevni stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odprta ponudba: odprta ponudba centralne banke za črpanje posojila, ki je na razpolago **nasprotnim strankam** na njihovo lastno pobudo. **Eurosistem** ponuja dve odprti ponudbi čez noč: **odprto ponudbo mejnega posojila** in **odprto ponudbo mejnega depozita**.

Odrpta ponudba mejnega depozita: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki. Takšni depoziti se obrestujejo po vnaprej določeni obrestni meri (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Odrpta ponudba mejnega posojila: odrpta ponudba Eurosistema, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi primernega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: kreditna operacija z zapadlostjo več kot en teden, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratnih transakcij**. Redne mesečne operacije imajo rok zapadlosti tri mesece. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega **obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv** do treh let, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija finega uravnavanja: operacija odprtega trga, ki jo **Eurosistem** izvaja za izravnavanje nepričakovanih likvidnostnih nihanj na trgu. Pogostost in zapadlost teh operacij nista standardizirana.

Operacija glavnega refinanciranja: redna **operacija odprtega trga**, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratnih transakcij**. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Operacija odprtega trga: operacija, ki se izvaja na finančnem trgu na pobudo centralne banke. Glede na njihove cilje, rednost in postopke je operacije odprtega trga **Eurosistema** mogoče razdeliti v štiri skupine: **operacije glavnega refinanciranja**, **operacije dolgoročnejšega refinanciranja**, **operacije finega uravnavanja** in strukturne operacije. Z vidika uporabljenih instrumentov so **povratne transakcije** glavni instrument Eurosistema na odprtem trgu in se lahko uporabijo v vseh štirih skupinah operacij. Za strukturne operacije sta na voljo še izdaja dolžniških certifikatov in dokončne transakcije, medtem ko so za izvajanje operacij finega uravnavanja na voljo dokončne transakcije, valutne zamenjave in zbiranje vezanih vlog.

Osnova za obvezne rezerve: seštevek izbranih bilančnih postavk (zlasti obveznosti), ki so osnova za izračun **obveznih rezerv kreditne institucije**.

Pakt za stabilnost in rast: njegov namen je varovati zdrave javne finance v državah članicah EU in s tem krepiti okolje za **stabilnost cen** ter močno in vzdržno rast, ki spodbuja ustvarjanje delovnih mest. V ta namen Pakt za stabilnost in rast državam članicam predpisuje srednjeročne proračunske cilje. Vsebuje tudi konkretna določila glede **postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem**. Pakt sestavljajo Resolucija **Evropskega sveta** o Paktu za stabilnost in rast, sprejeta 17. junija 1997 na vrhu v Amsterdamu, in tri uredbe Sveta, in sicer (i) Uredba (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, (ii) Uredba (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem in (iii) Uredba (EU) št. 1173/2011 z dne 16. novembra 2011 o učinkovitem izvrševanju proračunskega nadzora v euroobmočju. Pakt za stabilnost in rast dopolnjuje poročilo **Ekonomsko-finančnega sveta** z naslovom „Izboljšanje izvajanja Pakta za stabilnost in rast“, ki ga je sprejel Evropski svet v Bruslju 22. in 23. marca 2005. Dopolnjuje ga tudi kodeks ravnanja z naslovom „Specifikacije izvajanja Pakta za stabilnost in rast ter smernice o obliki in vsebini programov stabilnosti in konvergenčnih programov“, ki ga je sprejel Ekonomsko-finančni svet 11. oktobra 2005.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino. Zajete so transakcije, ki se nanašajo na blago, storitve in dohodke, transakcije, ki se nanašajo na finančne terjatve in obveznosti do tujine, in transakcije (npr. odpis dolga), ki so razvrščene kot transferji.

Pogodba: razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz „Pogodba” vedno nanaša na Pogodbo o delovanju Evropske unije, navedbe številke členov pa upoštevajo oštevilčenje, ki velja od 1. decembra 2009.

Pogodba o začasni prodaji: postopek izposoje denarja, pri katerem je prodaja sredstva (navadno vrednostnega papirja s fiksno donosnostjo) združena s poznejšim ponovnim nakupom istega sredstva na določen datum po nekoliko višji določeni ceni (ki je obrestna mera za izposojanje).

Pogodbi: razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz „Pogodbi” vedno nanaša na **Pogodbo** o delovanju Evropske unije in Pogodbo o Evropski uniji.

Poravnalno tveganje: tveganje, da poravnava v plačilnem sistemu ne bo potekala po pričakovanih, običajno zaradi tega, ker stranka ne izpolni obveznosti iz ene ali več poravnav. To tveganje zajema predvsem operativna tveganja, **kreditna tveganja** in likvidnostna tveganja.

Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem: določba iz člena 126 **Pogodbe**, kot je opredeljena v Protokolu (št. 12) o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, od držav članic EU zahteva ohranjanje proračunske discipline, določa merila za proračunsko stanje, ki šteje za čezmerni primanjkljaj, ter določa ukrepe, ki jih je treba sprejeti po ugotovitvi, da zahteve v zvezi s proračunskim saldrom ali **dolgom** države niso bile izpolnjene. Člen 126 dopolnjuje Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je del **Pakta za stabilnost in rast**.

Povratna transakcija: operacija, s katero centralna banka kupi ali proda finančno premoženje s **pogodbo o začasni prodaji** ali izvaja kreditne operacije na podlagi **zavarovanja**.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med javnofinančnim saldrom (javnofinančnim **primanjkljajem** ali presežkom) in spremembo v javnem **dolgu**.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje **širše opredeljene države**, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Program nakupa kritih obveznic: program ECB, vzpostavljen na podlagi sklepa **Sveta ECB** z dne 7. maja 2009 o nakupu kritih obveznic v eurih, ki so bile izdane v **euroobmočju**, kot podpora specifičnemu segmentu finančnega trga, ki je pomemben pri financiranju bank in ga je finančna kriza še posebno močno prizadela. Nakupi v okviru programa so znašali do nominalne vrednosti 60 milijard EUR in so bili v celoti izvedeni do 30. junija 2010. Svet ECB je 6. oktobra 2011 sklenil, da bo uvedel drugi program nakupa kritih obveznic. Ta program je **Eurosistemu** omogočil, da kupi krite obveznice v eurih, izdane v euroobmočju, v okviru predvidenega nominalnega zneska 40 milijard EUR. Nakupi so se izvajali tako na primarnem kot tudi na sekundarnem trgu od novembra 2011 do konca oktobra 2012, pri čemer so nakupi dosegli skupni nominalni znesek 16,418 milijarde EUR.

Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev: program za izvajanje posegov na trgu javnih in zasebnih **dolžniških vrednostnih papirjev** v **euroobmočju**, da bi zagotovil globino in likvidnost

tistih segmentov trga, ki ne delujejo pravilno, s ciljem vzpostaviti ustrezno delovanje transmisijskega mehanizma. Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se je zaključil 6. septembra 2012, ko so bile objavljene tehnične podrobnosti o **dokončnih denarnih transakcijah**.

Projekcije: rezultati analiz, ki se izvajajo štirikrat letno za napovedovanje mogočih prihodnjih makroekonomskih gibanj v **euroobmočju**. Projekcije strokovnjakov **Eurosistema** so objavljene junija in decembra, medtem ko so projekcije strokovnjakov ECB objavljene marca in septembra. Projekcije so sestavni del **ekonomske analize** v strategiji denarne politike ECB in s tem eden od mnogih prispevkov k ocenjevanju tveganj za **stabilnosti cen**, ki ga opravi **Svet ECB**.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med **dolgom** in **bruto domačim proizvodom** v tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) **Pogodbe**, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja.

Razširjeni svet: eden od organov odločanja ECB. V njem so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji vseh nacionalnih centralnih bank **Evropskega sistema centralnih bank**.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti **M3** v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem **stabilnosti cen**. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4½%.

Sistem bruto poravnave v realnem času (BPRČ): poravnalni sistem, v katerem obdelava in poravnava potekata po posameznih transakcijah v realnem času (glej tudi **TARGET**).

Sistem poravnave vrednostnih papirjev (SPVP): sistem, ki omogoča prenos vrednostnih papirjev bodisi brez plačila bodisi proti plačilu (dostava proti plačilu).

Sistemska tveganje: tveganje, da zaradi nesposobnosti ene institucije, da bi poravnala svoje obveznosti v sistemu, tudi druge institucije do datuma zapadlosti ne bodo mogle poravnati svojih obveznosti. To lahko povzroči precejšnje likvidnostne ali kreditne težave, ki lahko ogrozijo stabilnost finančnega sistema ali zaupanje vanj. Nesposobnost poravnave obveznosti lahko povzročijo operativne ali finančne težave.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je pglavitni cilj **Eurosistema**. **Svet ECB** opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje **harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP)** v **euroobmočju**, ki je manjše od 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Strategija Evropa 2020: strategija EU za delovna mesta ter pametno, trajnostno in vključujočo rast. Sprejel jo je **Evropski svet** junija 2010. S predhodno lizbonsko strategijo kot izhodiščem je njen namen državam članicam EU zagotoviti koherenten okvir za izvajanje strukturnih reform, katerih cilj je povečati potencialno rast, ter za mobilizacijo politik in instrumentov na ravni EU.

Svet ECB: najvišji organ odločanja ECB. V njem so člani **Izvršilnega odbora** in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic EU, katerih valuta je euro.

Svet EU (Svet Evropske unije): institucija EU, ki jo sestavljajo predstavniki vlad držav članic EU – to so običajno ministri, pristojni za zadeve na dnevnem redu – in ustrezen evropski komisar (glej tudi **Ekonomsko-finančni svet**).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji **Evropskega sistema računov 1995** obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev za individualno in kolektivno potrošnjo oziroma s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in premoženja. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti, vendar ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo komercialno dejavnost, kot so na primer javna podjetja.

TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času): sistem bruto poravnave v realnem času za euro v **Eurosistemu**. Sistem prve generacije je bil maja 2008 nadomeščen s sistemom druge generacije (**TARGET2**).

TARGET2: sistem **TARGET** druge generacije, ki poravnava plačila v eurih v centralnobančnem denarju in deluje na podlagi enotne skupne IT-platfome, kamor se v obdelavo predložijo vsi plačilni nalogi.

TARGET2-Securities (T2S): enotna tehnična platforma **Eurosistema**, prek katere lahko **centralne depotne družbe** in nacionalne centralne banke v Evropi zagotavljajo temeljne, čezmejne in nevtralne storitve poravnave vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju.

Trgovanje na prostem trgu (OTC): metoda trgovanja, ki ne poteka na organiziranem trgu. Na prostih trgih, kot so na primer prosti trgi z izvedenimi finančnimi instrumenti, udeleženci trgujejo neposredno drug z drugim, običajno prek telefonskih in računalniških povezav.

Tržno tveganje: tveganje izgube (v bilančnih in zabilančnih postavkah), ki nastane zaradi gibanj v tržnih cenah.

Zavarovanje: finančno premoženje, zastavljeno ali kako drugače preneseno (zastavijo ga na primer **kreditne institucije** pri centralni banki) kot garancija za poplačilo posojil, in finančno premoženje, prodano (prodajo ga na primer kreditne institucije centralni banki) na podlagi **pogodbe o začasni prodaji**.

ISSN 1830-2939



9 771830 293009