

**BANKA
SLOVENIJE**
EVROSISTEM



DISCUSSION PAPERS/PRIKAZI IN ANALIZE:

**VLOGA FINANČNIH BLAŽILCEV V
CENTRALNIH BANKAH**

Luka Kocina, Špela Dvořak, Tina Lešnik

Title/*Naslov*: The importance of financial buffers in central banks/
Vloga finančnih blažilcev v centralnih bankah

No./*Številka*: 3/2019

Published by/*Izdajatelj*: BANKA SLOVENIJE
Slovenska 35
1505 Ljubljana
tel.: 01/+386 1 47 19 000
<http://www.bsi.si>

The DISCUSSION PAPERS collection is drawn up and edited by the Bank of Slovenia's Analysis and Research Department (Tel: +386 01 47 19 680; Email: arc@bsi.si).

The views and conclusions expressed in the papers in this publication do not necessarily reflect the official position of the Bank of Slovenia or its bodies.

The figures and text herein may only be used or published if the source is cited.

Zbirko PRIKAZI IN ANALIZE pripravlja in ureja Analitsko-raziskovalni center Banke Slovenije (telefon: 01 47 19 680, e-pošta: arc@bsi.si).

Mnenja in zaključki, objavljeni v prispevkih v tej publikaciji, ne odražajo nujno uradnih stališč Banke Slovenije ali njenih organov.

<https://www.bsi.si/publikacije/raziskave-in-analize/prikazi-in-analize>

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira.

Kataložni zapis o publikaciji (CIP) pripravili v Narodni in univerzitetni knjižnici v Ljubljani
COBISS.SI-ID=301607680
ISBN 978-961-6960-33-5 (pdf)

VLOGA FINANČNIH BLAŽILCEV V CENTRALNIH BANKAH

ABSTRACT

The role of the central banks has changed since the beginning of the last financial crisis. In the pre-crisis primary liquidity deficit model the monetary policy was focusing on setting interest rates and providing collateralized loans to the banking system. In the aftermath, in the liquidity surplus model, the primary liquidity is injected into financial system through the purchases of securities, increasing the size of the balance sheet of the central banks and the risks they are exposed to. The question that arises is – have the central banks adapted to these changes through increasing their financial buffers?

The article focuses on the Bank of Slovenia, the changes in its balance sheet in the years from 2007 to 2018, including its financial buffers. The financial strength of the Bank of Slovenia is comparable to the other central banks of the Eurosystem. In light of this The Bank of Slovenia Act has proven suitable for maintaining a financially strong central bank.

POVZETEK

Način delovanja centralne banke se je od začetka zadnje finančne krize precej spremenil. Iz modela primanjkljaja primarne likvidnosti, kjer se je denarna politika izvajala preko določanja obrestne mere, katere efekt v gospodarstvo preide prek kolateraliziranih posojil poslovnim bankam, je prešla v model presežka primarne likvidnosti, ki je injicirana v sistem z nakupi vrednostnih papirjev. S tem so se povečala tudi tveganja v bilancah centralnih bank. Avtorje članka je zanimalo, kako so se na povečana tveganja odzvale centralne banke.

V prvem delu članka povzamejo literaturo na temo finančnih blažilcev v centralnih bankah in podrobneje predstavijo finančne blažilce v luči računovodskih pravil Evrosistema. V preučevano skupino so vključili centralne banke Evrosistema in ugotovili, da so ob povečevanju bilančne vsote te v obdobju 2007–2017 uniformno povečevale tudi kapitalske blažilce. Praksa potrjuje literaturo, ki pomen finančnih blažilcev centralnih bank izpostavi predvsem v luči finančne neodvisnosti. Finančno neodvisne centralne banke so bolj kredibilne in skladno z behaviorističnim modelom obnašanja centralnih bank lažje dosegajo cilje denarne politike.

Članek podrobneje obravnava položaj Banke Slovenije, predstavi glavna gibanja v bilanci stanja v obdobju 2007–2018 in dogajanje na področju oblikovanja finančnih blažilcev. V primerjavi Banke Slovenije z drugimi centralnimi bankami Evrosistema zaključuje, da je ta v mediani kapitalske trdnosti. Ureditev Zakona o Banki Slovenije je torej primerna, zato jo je smiselno ohraniti tudi v prihodnje.

UVOD

Način izvajanja denarne politike se je med zadnjo finančno krizo precej spremenil. Novembra bo minilo deset let, odkar je Evrosistem napovedal svoj prvi nestandardni ukrep nakupa vrednostnih papirjev, namenjen stabilizaciji trga vrednostnih papirjev, temu pa so v prihodnjih letih sledili nadaljnji ukrepi kvantitativnega sproščanja. Od vstopa Banke Slovenije v Evrosistem se je njena bilanca s 95-odstotnim povečanjem skoraj podvojila, konsolidirana bilanca Evrosistema je večja za 306 odstotkov. Analitiki menijo, da je povečana prisotnost centralnih bank na finančnih trgih nova stalnica denarne politike. Z ukrepi centralnih bank so se povečevala tudi tveganja, ki so jim te izpostavljene, zato je pri centralnih bankah Evrosistema v tem obdobju opazen trend povečevanja kapitalskih blažilcev. Zavedajo se, da lahko le finančno neodvisne in kapitalsko trdne centralne banke povsem neodvisno izvajajo denarno politiko in uživajo kredibilnost v očeh drugih deležnikov. Tudi Banka Slovenije je sledila trendu drugih centralnih bank Evrosistema in ob rasti bilance skušala ohraniti primerljivo raven finančnih blažilcev.

V zadnjem času je v strokovni in tudi v splošni javnosti zaznati pomanjkanje poznavanja pomena kapitalске trdnosti centralne banke. Glede na navedeno je namen prispevka narediti korak v smeri večjega razumevanja te teme.

Članek v prvem poglavju predstavi literaturo, ki opisuje vlogo finančnih blažilcev v centralnih bankah. Predstavljena je pomembnost kapitalске trdnosti z vidika neodvisnosti centralnih bank in njihovega vpliva na denarno politiko ter kredibilnost. Drugo poglavje predstavi računovodska pravila Evrosistema in nekatere izmed njihovih posebnosti v primerjavi z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (MSRP). Podrobneje so predstavljene vrste blažilcev, ki jih predvidevajo, in način njihovega oblikovanja. Tretje poglavje podrobneje predstavi gibanje ključnih kategorij bilance stanja Banke Slovenije, tudi finančnih blažilcev, v obdobju od prevzema evra. Četrto poglavje je osredotočeno na stanje in trende na področju finančnih blažilcev v centralnih bankah Evrosistema in Evropski centralni banki (ECB).

I. POMEN FINANČNIH BLAŽILCEV V CENTRALNIH BANKAH

Finančne blažilce centralnih bank Evrosistema lahko na splošno razdelimo v tri skupine: (i) rezervacije, (ii) računi vrednotenja ter (iii) kapital in rezerve.

Centralne banke so v zadnjem desetletju prevzele znatno vlogo v finančnem sektorju. S povečano aktivnostjo, ki se odraža v izraziti rasti njihove bilance, so centralne banke vodilnih svetovnih ekonomij iz institucij, katerih glavna naloga je bila še leta 2008 oblastna določitev obrestne mere, postale institucije z neposredno aktivnostjo na finančnih trgih in z velikim vplivom nanje ter neposrednim nadzorom nad večjim delom bančnega sektorja. Povečana aktivnost in okrepljena vloga sta po mnenju nekaterih analitikov nova stalnica centralnih bank (El-Erian, 2016).

Z rastjo vrednosti sredstev, ki jih upravljajo centralne banke, se je povečalo tudi zanimanje splošne in strokovne javnosti za njihove računovodske izkaze in letna poročila ter posledično rezervacije, rezerve in kapital. Če bi upoštevali Geraatsovo (2000) razčlenitev transparentnosti javnih institucij na politično, ekonomsko, proceduralno in operativno, bi ugotovili, da finančno poročanje ključno prispeva k operativni in ekonomski transparentnosti, zato je povečano zanimanje pričakovano in utemeljeno. Za vsako ocenjevanje ustreznosti delovanja centralnih bank je ključno njihovo razumevanje, ki ga v tem poglavju širimo s predstavitvijo namena finančnih blažilcev v centralnih bankah.

Finančni položaj centralne banke je bil pogosto obravnavan kot nepomemben zaradi monopola tiskanja denarja ter s tem povezanega emisijskega dobička in povečini državnega lastništva, ki odpravita vprašanje likvidnosti v lastni valuti in omogočita delovanje centralne banke z negativnim kapitalom. Tako mišljenje je zmotno, saj je finančna trdnost eden ključnih elementov operativne neodvisnosti in zato prispeva h kredibilnosti centralne banke, ki je po mnenju večine centralnih bančnikov ključni element za izvajanje monetarne politike in doseganje ciljev centralne banke (Blinder, 2000). Zadostna višina rezervacij, rezerv in kapitala je za centralne banke pomembna z vidika (1) neodvisnosti in vpliva na denarno politiko ter (2) kredibilnosti.

Neodvisnost centralne banke in vpliv na denarno politiko

Po propadu denarne ureditve iz Bretton Woodsa v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja so bile centralne banke (zaradi pogostega poseganja politike in njenih kratkoročnih ciljev) neuspešne pri uravnavanju inflacije. Dve desetletji visoke inflacije in finančne nestabilnosti sta pripeljali do tega, da je večina centralnih bank v začetku devetdesetih let pridobila politično in finančno neodvisnost, ki je ustrezno pravno podprta. Vodenje denarne politike s strani strokovnjakov, ki niso odvisni od štiriletnega volilnega cikla, je vodilo do precejšnjega znižanja inflacije (The Economist, 2019). Hayo in Neuenkirch (2015) v raziskavi potrjujeta, da je neodvisnost pozitivno korelirana s kredibilnostjo centralne banke v očeh finančnih udeležencev in zato vodi v manjša odstopanja v ocenjevanju delovanja nestandardnih ukrepov denarne politike s strani strokovne javnosti, ki posledično

lažje dosežejo svoj namen. Pozitivno korelacijo neodvisnosti, kredibilnosti in učinkovitosti denarne politike potrjuje tudi trenutno dogajanje v Turčiji, kjer je poseganje predsednika Erdogana v vodenje centralne banke in denarne politike pripeljalo do devalvacije turške lire in visoke inflacije.

Stella (2005) je med prvimi poudaril velik pomen neodvisnosti centralne banke, tako finančne kot operativne. Večja neodvisnost pomeni večjo samostojnost pri izvajanju ključnih funkcij, kot sta skupna denarna politika in upravljanje deviznih rezerv (Doran, Gleeson, Kilkenny & Ramanauskas, 2018). Kot navaja Ivanović (2014), je finančna neodvisnost temelj dejanske operativne neodvisnosti centralne banke.

V primeru kapitalsko šibke centralne banke lahko pride do situacije, v kateri bi centralna banka potrebovala finančno podporo države.¹ Do takih razmer bi najverjetneje prišlo v času finančne krize, ko so centralne banke aktivnejše na finančnih trgih in likvidnost injicirajo prek širšega nabora relativno bolj tveganih finančnih instrumentov. Takrat so javne finance pod pritiskom upada proračunskih prilivov in porasta odlivov (socialni transferji, državne pomoči podjetjem itd.), zato bi bila pomoč države težko izvedljiva. Centralna banka lahko zapade pod politični pritisk in pogojevanje pomoči. Ivanović (2014) navaja, da bi lahko vpliv politike ogrozil neodvisnost centralne banke, ki se posledično usmeri v zasledovanje kratkoročnejših monetarno političnih ciljev in implementacijo operacij denarne politike, ki z vidika makroekonomske situacije niso najugodnejši, pripomorejo pa k izboljšanju finančnega položaja centralne banke.

Centralna banka z negativnim kapitalom lahko deluje, vendar je njena neodvisnost močno prizadeta in povečuje potrebo po dokapitalizaciji. Stella (1997) navaja: *»Resno kapitalsko oslABLJENA bilanca stanja, ki povzroča kronične izgube, bo s časom vplivala na doseganje cilja cenovne stabilnosti.«* V skrajnih primerih navaja kot primer opustitev zasledovanja ciljev denarne politike, negativen vpliv na finančni sistem in povečanje pritiska na finančno ministrstvo, da s svojimi ukrepi izvaja naloge centralne banke in stabilizira finančni sistem.

Dodatno se zaradi negativnega kapitala lahko pojavijo dvomi domače in mednarodne javnosti o centralni banki, sposobnosti doseganja ciljev denarne politike in njeni dolgoročni vzdržnosti. To negativno vpliva na bonitetne ocene države, domačih podjetij in poslabša ekonomsko stanje.

Kredibilnost centralne banke

Kredibilnost, ki izhaja iz neodvisnosti, je ključna paradigma centralnega bančništva že od leta 1977, ko sta Kydland in Prescott predstavila svoj behavioristični model centralne banke. Ta pravi, da je kredibilnost ključni element, ki določa učinkovitost denarne politike, in da lahko povsem kredibilna centralna banka doseže znižanje inflacije brez vplivov na višjo nezaposlenost.

¹ Znani so predvsem primeri dokapitalizacije centralnih bank v Latinski Ameriki v državah Peru (1992), Urugvaj (1993), Kostarika (2002) in Čile (2004). Te centralne banke so bile zaradi akumuliranih izgub povsem nesposobne izvajati svoje osnovne naloge.

Kot navaja Stella (2005), je finančna moč centralne banke pomembna na operativni in tudi na makroekonomski ravni, saj vpliva na kredibilnost pri izvajanju denarne politike. Finančno moč povezuje z verjetnostjo, da bo centralna banka dosegla svoje cilje brez zunanje finančne pomoči. Poudarja, da se centralna banka z nezadostnimi kapitalskimi blažilci sooča z dodatnimi tveganji, saj je manj neodvisna, posledično manj kredibilna in zato manj učinkovito dosega cilje monetarne politike.

Prav negativen finančni rezultat ob koncu poslovnega leta bi lahko negativno vplival na ugled centralne banke, zato je pomembno, da so kapitalski blažilci oblikovani, še preden centralna banka izračuna poslovni izid konec obdobja. Oblikovanje rezervacij centralni banki omogoča, da zadrži del poslovnega izida in s tem poveča finančne blažilce. Koriščenje rezervacij omogoči centralni banki, da v težkih letih z njimi pokriva izgubo. S tem, ko med leti stabilizira svoj finančni rezultat, centralna banka pripomore k stabilnejšemu prenosu svojega presežka v proračun in tudi k večjemu zaupanju javnosti v njeno denarno politiko (Merriman, Morelle & Apostolou, 2014).

V povezavi z negativnim rezultatom centralne banke Bindseil, Manzanares in Weller (2004) trdijo, da centralna banka kot neomejen vir denarja lahko le teoretično funkcionira z negativnim kapitalom, dejansko pa negativni kapital vpliva na dolgoročno zaupanje javnosti v denar kot hranilec vrednosti². Buitier (2015) opozarja, da lahko negativni kapital povzroči upad zaupanja nasprotnih strank centralne banke, kar ob operacijah na trgu zmanjšuje operativno sposobnost izvajanja denarne politike ravno takrat, ko je ta najbolj potrebna.

V aktualnih razmerah, ko tudi izdaje slovenskih državnih obveznic dosegajo negativne donosnosti, je smiselno povzeti razmišljanja Halla in Reisa (2015) ter El-Eriana (2016), ki pravijo, da so nestandardni ukrepi nova realnost izvajanja denarne politike. Dlje časa trajajoče konstantno negativne donosnosti bi lahko vodile v razmere obratnih obrestnih učinkov, ko bi centralna banka za državne obveznice plačala več, kot bi ob dospelosti dobila. To bi vodilo v negativen finančni rezultat in slabšo kapitalsko trdnost centralne banke, ki bi lahko potrebovala pomoč države.

Literatura in tudi praksa (navedenih je le nekaj primerov) kažeta, da morajo biti centralne banke kljub monopolu za izdajo denarja kapitalsko trdne institucije. To je pomembno z vidika njihove kredibilnosti in sposobnosti, da učinkovito izvajajo denarno politiko. V času, ko se vzpostavlja nov model centralnega bančništva, je prav kredibilnost najvrednejše sredstvo centralne banke.

² To je zlasti razvidno, če upoštevamo zunanjo konvertibilnost valute. Finančno šibke centralne banke težko intervenirajo na deviznem trgu z namenom ščitenja tečaja. Prebivalstvo tako dvomi o domačem denarju kot dolgoročnem hranilcu vrednosti in dolgoročno varčuje v tuji »boljši« valuti.

II. FINANČNI BLAŽILCI V LUČI RAČUNOVODSKIH PRAVIL EVROSISTEMA

Računovodska pravila Evrosistema so nastala v drugi polovici devetdesetih let prejšnjega stoletja, v času ko še ni bilo splošno sprejetih mednarodnih računovodstvih pravil in so centralne banke, ki naj bi tvorile Evrosistem, poročale v skladu z lokalnimi računovodskimi standardi. Glavna razloga za oblikovanje računovodskih standardov Evrosistema sta bila poenotenje temeljev za računovodsko poročanje in vzpostavitev mehanizma za razdeljevanje prihodkov iz operacij skupne monetarne politike. Pravni temelj in osnovne zahtevane lastnosti računovodskega poročanja v Evrosistemu je določil že sam Statut Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke.

Strokovnjaki, ki so pripravljali računovodske standarde, so se zavedali pomena težko pridobljene pravne in finančne neodvisnosti in različnih praks delitve dobička centralnih bank v nacionalnih ureditvah. Na lastnih primerih iz preteklih desetletij so ocenili, da so kapitalsko šibke centralne banke težko kredibilne in zaradi političnega pritiska težko dosežejo inflacijski cilj. Tako dajejo računovodska pravila Evrosistema, v nasprotju z MSRP, veliko večji poudarek načelu previdnosti (Merriman, Morelle & Apostolou, 2014).

Evrosistem je skladno s temi načeli opredelil računovodska pravila ter za finančne blažilce določil in omogočil oblikovanje računov vrednotenja, rezervacij, rezerv in kapitala. Kategorije finančnih blažilcev so podrobneje predstavljene v nadaljevanju.

Računi vrednotenja

V skladu z Računovodsko smernico se med poslovnim letom vsi dobički in izgube, ki so posledica vrednotenja sredstev v bilanci stanja na tržno vrednost, pripoznajo v postavki računi vrednotenja na strani obveznosti. Med letom se dobički in izgube na računih vrednotenja izravnavajo po posameznih vrednostnih papirjih in posameznih valutah. Ob koncu poslovnega leta v bilanci stanja centralnih bank vsi nerealizirani dobički, ki so posledica povečanja tržne vrednosti finančnih sredstev, ostanejo pripoznani v postavki računi vrednotenja in ne v izkazu poslovnega izida. Nasprotno se nerealizirane izgube pripoznajo v izkazu poslovnega izida. Z asimetrijo v pripoznavanju pozitivnega in negativnega vrednotenja računovodska pravila Evrosistema preprečujejo, da bi se nerealizirani dobički na računih vrednotenja upoštevali kot prihodki, z utemeljitvijo, da so dobički iz prevrednotenja začasne narave (European Central Bank, 2012).

Navedeni pristop preprečuje negativne finančne posledice, ki bi nastale v primeru, ko bi bili dobički iz prevrednotenja vključeni v poslovni izid in bi se pozneje izkazalo, da so bili le začasni. Asimetrični pristop se je v preteklosti že izkazal za uspešnega. Zaradi apreciacije dolarja v letih med leti 1999 in 2002 ter 2005 in 2006 so imele centralne banke Evrosistema pripoznane nerealizirane dobičke. V letih, ki so sledila, se je izkazalo, da so bili nerealizirani dobički le začasni, uporaba navedenega pristopa pa je tako preprečila še večje izgube (Vergote et al., 2010).

Računi vrednotenja so prvi finančni blažilec proti izgubam iz vrednotenja deviznih rezerv in drugih kategorij naložb, ki se izkazujejo po tržni vrednosti. Gre za računovodsko kategorijo, ki se uporablja izključno za pokrivanje nerealiziranih negativnih učinkov vrednotenja.

Rezervacije

Z razvojem poslovanja Evrosistema se je pokazala potreba, da bi centralne banke oblikovale tudi rezervacije za kritje splošnih tveganj. Pomanjkljivost računov vrednotenja je, da gre za računovodsko kategorijo, ki se oblikuje le za finančna sredstva, ki so vrednotena po tržni vrednosti ter izkazujejo pozitivno razliko med povprečno nabavno in tržno ceno. Velik del sredstev centralne banke (vrednostni papirji, kupljeni za namene izvajanja denarne politike) je izkazan po amortizirani nabavni vrednosti, saj bi vrednotenje lahko sprožilo ugibanja o asimetriji informacij med centralno banko in drugimi udeleženci finančnih trgov ter povzročilo dodaten pritisk na posamezne posojilojemalce oziroma izdajatelje vrednostnih papirjev. Za ta sredstva oblikovanje računov vrednotenja ni mogoče, zato se za njihova tveganja dodatno oblikujejo rezervacije.

Dodatni prednosti splošnih rezervacij sta možnost njihove rabe glede na diskrecijo centralne banke in stabilizacija dobička ter s tem kapitalske trdnosti in finančne neodvisnosti centralne banke.

Večina drugih računovodskih standardov ne pozna tovrstnih splošnih rezervacij, ki se oblikujejo kot zaščita pred tveganji, ki se lahko realizirajo v času neugodnih tržnih gibanj. Če upoštevamo obseg finančnih in operativnih tveganj, ki jih centralna banka prevzame v letih finančnih kriz, je njihovo oblikovanje smiselno. Ta finančni blažilec je pomemben predvsem v času, ko centralne banke z nestandardnimi ukrepi močno posežejo na finančne trge, saj drugim tržnim udeležencem daje zaupanje v sposobnost centralne banke, da lahko zdrži pritisk povečanja tveganj in programe uspešno izvede.

Rezerve in kapital

Centralne banke prevzemajo v svoje bilance veliko tveganj, saj se s svojimi operacijami vključujejo na finančne trge in povečujejo izpostavljenost do nasprotnih strank v času zaostrenih ekonomskih razmer, ko drugi finančni subjekti zmanjšujejo svoje izpostavljenosti.

Računi vrednotenja in rezervacije so oblikovane na podlagi metod in podatkov, ki upoštevajo trenutne tržne razmere (računi vrednotenja) oziroma daljše časovne vrste (rezervacije, izračunane po metodi Value-at-Risk oziroma metodi Expected Shortfall). Ker je vsaka finančna kriza drugačna, se tudi tveganja, ki jih kriza prinaša, realizirajo drugače. Smiselno je, da imajo centralne banke oblikovane rezerve in kapital, ki predstavljajo finančne blažilce, namenjene uporabi v skrajni sili. Iz teh

kategorij se pokrivajo tveganja, ki niso pričakovana in se težko opredelijo in še težje finančno ovrednotijo³.

Računovodska pravila Evrosistema prepuščajo oblikovanje rezerv in kapitala centralnih bank nacionalni zakonodaji. Kljub temu ECB in Evrosistem izvajata letno vajo ocenjevanja finančnih tveganj in finančnih blažilcev posamezne centralne banke. Pri tem se uporabljajo strokovno priznane tehnike ocenjevanja tveganj, upoštevajo pa posebnosti struktur bilanc stanja (tj. razlike v obsegu bilančnih postavk znotraj enotne bilančne sheme) in nacionalne posebnosti oblikovanja rezerv in kapitala (Merriman, Morelle & Apostolou, 2014).

Prav zaradi razlik v nacionalnih zakonodajah lahko obstajajo med državami evro skupine na področju oblikovanja rezerv in kapitala finančnih blažilcev določene razlike. Ureditev, ki ji je podrejena Banka Slovenije, je predstavljena v naslednjem poglavju.

³ Nekatera tveganja so težko merljiva. To so predvsem tveganja, ki izhajajo iz širše ekonomsko politične situacije. Primer takega tveganja iz preteklosti je tveganje izstopa Grčije iz Evrosistema. Če bi grška vlada dosledno spoštovala odločitev referendumu in zavrnitev pogojev iz programa pomoči, bi morala izstopiti iz območja evra. Izpostavljenost Evrosistema do grške centralne banke je v tistem času presegala 150 milijard EUR (posredna izpostavljenost Banke Slovenije je tako presegala 700 milijonov EUR).

III. FINANČNI BLAŽILCI IN TVEGANJA BANKE SLOVENIJE OD PREVZEMA EVRA

Bilanca stanja Banke Slovenije v času

Centralne banke so zaradi svoje vloge omejene pri razkrivanju informacij o tveganjih, ki so jim izpostavljene. Delno lahko spremembe v tveganjih, s katerimi se soočajo, ponazorijo spremembe v njihovih bilancah stanja. V času od prevzema evra se je bilanca Banke Slovenije spremenila po velikosti in tudi po sami strukturi. Razlogov za spremembe je več, med najpomembnejšimi sta zagotovo pridružitve novi skupni monetarni oblasti ter prevzem nove valute in finančna kriza.

Sliki 1 in 2 prikazujeta poenostavljeno shemo bilance stanja Banke Slovenije ob začetku leta 2007, tj. ob prevzemu evra, in ob koncu leta 2018. Bilančna vsota Banke Slovenije se je v navedenem obdobju povečala z 8.441 milijonov EUR na 16.429 milijonov EUR, torej je bila bilanca stanja ob koncu lanskega leta skoraj za enkrat večja kot v začetku leta 2007.

Slika 1: Poenostavljena bilanca stanja Banke Slovenije na dan 1. 1. 2007 (v tisoč EUR)

ZLATO	78.433	BANKOVCI	3.282.158
SREDSTVA V TUJI VALUTI	1.445.083	OBVEZNOSTI IZ NASLOVA DENARNE POLITIKE	3.425.030
POSOJILA IZ NASLOVA DEN. POLITIKE	0	OSTALE OBVEZNOSTI	822.443
VP ZA NAMENE IZVAJANJA DEN. POLITIKE	0	RAČUNI VREDNOTENJA	0
OSTALA SREDSTVA	6.917.471	REZERVACIJE	15.778
		KAPITAL IN REZERVE	895.578
SKUPAJ AKTIVA	8.440.987	SKUPAJ PASIVA	8.440.987

Vir: lastni izračuni.

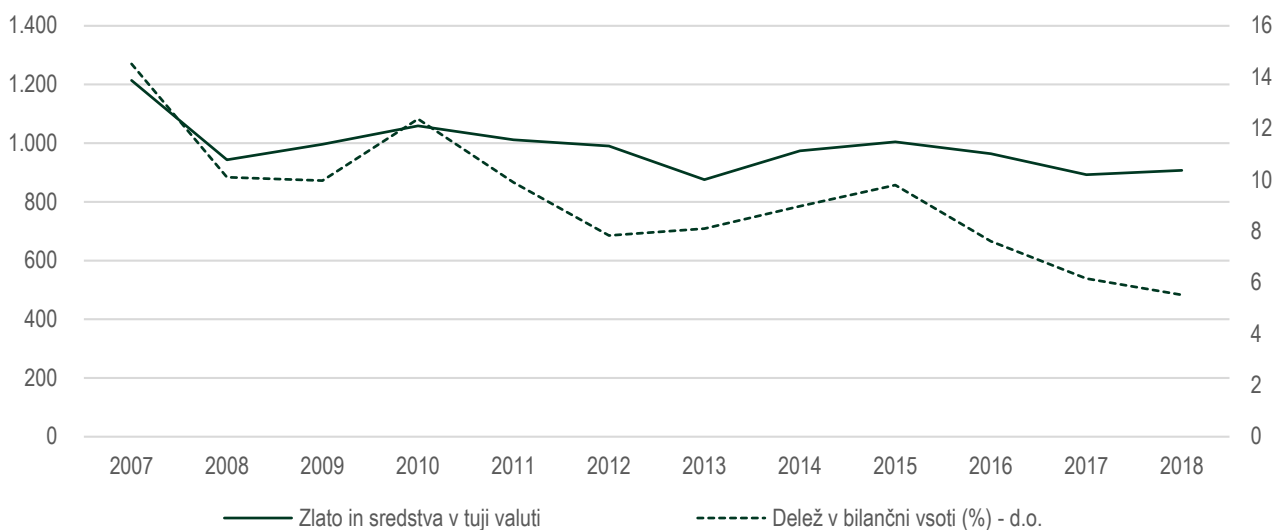
Slika 2: Poenostavljena bilanca stanja Banke Slovenije na dan 31. 12. 2018 (v tisoč EUR)

ZLATO	114.579	BANKOVCI	5.558.570
SREDSTVA V TUJI VALUTI	792.749	OBVEZNOSTI IZ NASLOVA DEN. POLITIKE	3.391.330
POSOJILA IZ NASLOVA DEN. POLITIKE	1.101.600	OSTALE OBVEZNOSTI	5.812.056
VP ZA NAMENE IZVAJANJA DEN. POLITIKE	9.999.118	RAČUNI VREDNOTENJA	103.484
OSTALA SREDSTVA	4.421.453	REZERVACIJE	593.836
		KAPITAL IN REZERVE	970.223
SKUPAJ AKTIVA	16.429.499	SKUPAJ PASIVA	16.429.499

Vir: lastni izračuni.

Gibanje stilizirane bilance stanja Banke Slovenije po posameznih kategorijah v času od konca leta 2007 je predstavljeno z grafikoni v nadaljevanju.

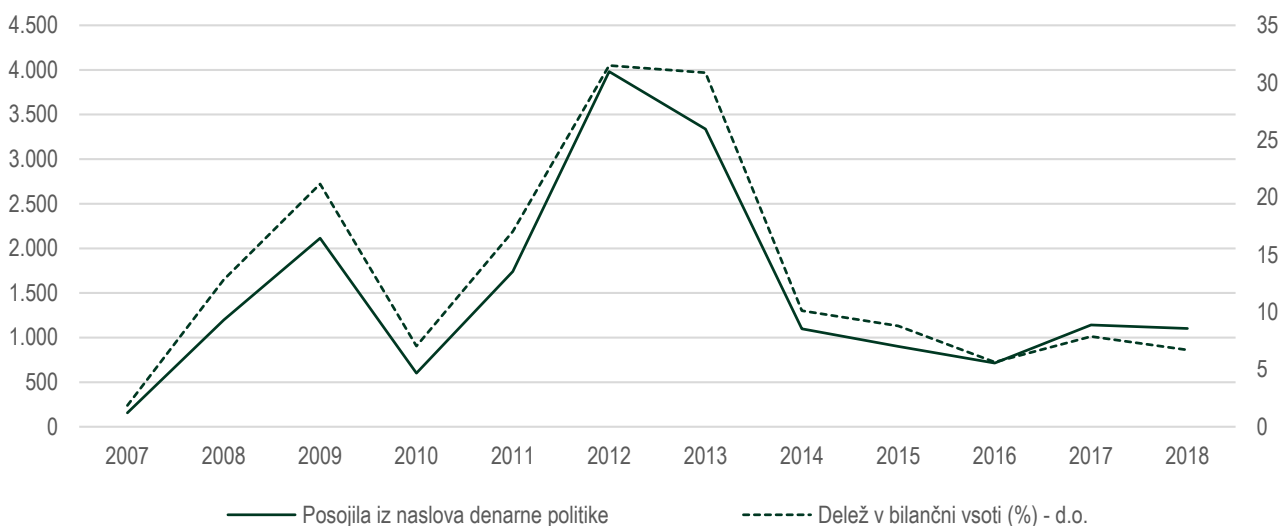
Slika 3: Gibanje zlata in sredstev, denominiranih v tuji valuti, v obdobju od konca 2007 do konca 2018 v milijonih EUR (leva os) ter kot delež bilančne vsote (desna os)



Vir: lastni izračuni.

Slika 3 prikazuje gibanje vrednosti deviznih rezerv Banke Slovenije. Obseg zlata v unčah je v opazovanem obdobju ostal na skoraj nespremenjeni ravni, povečanje vrednosti te postavke izhaja iz porasta cene zlata. Sredstva v tuji valuti predstavljajo naložbe v vrednostne papirje, depozite in stanja na računih v tuji valuti. Upad izhaja predvsem iz zmanjševanja izpostavljenosti do naložb v tuji valuti in s tem tečajnemu tveganju.

Slika 4: Gibanje posojil iz naslova denarne politike v obdobju od konca 2007 do konca 2018 v milijonih EUR (leva os) in kot delež bilančne vsote (desna os)

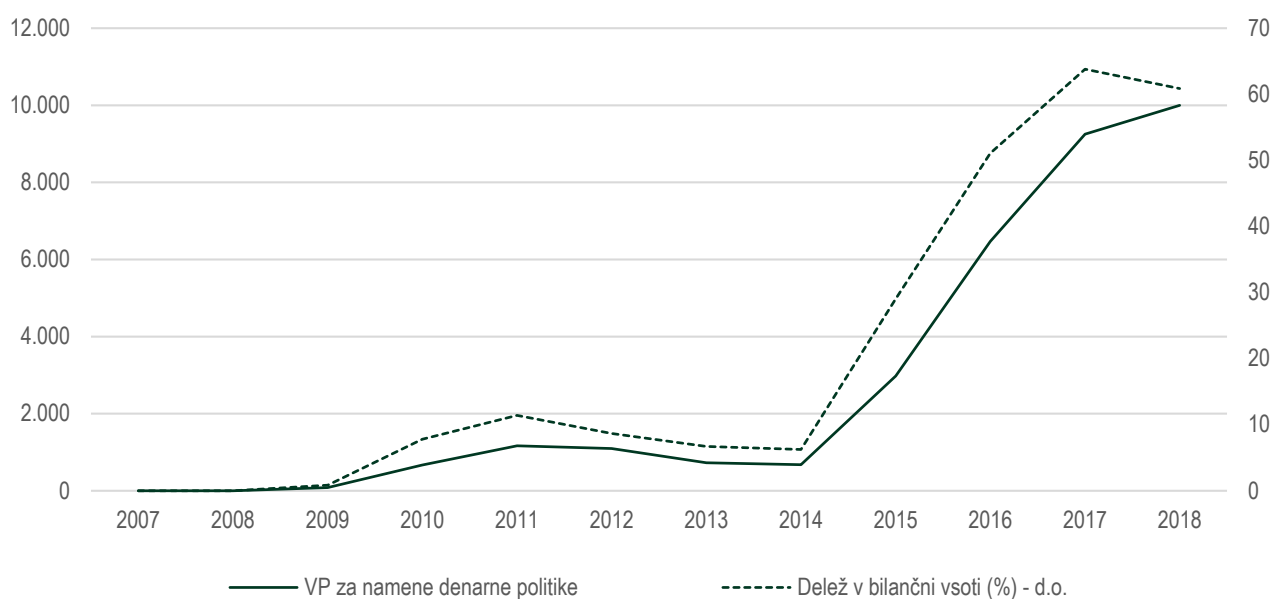


Vir: lastni izračuni.

Slovenske banke v okviru posojil denarne politike dostopajo do primarne emisije Banke Slovenije. Vrh v obdobju 2008–2009 izhaja predvsem iz nezaupanja v

medbančni trg v prvem delu finančne krize, ko so si banke likvidnost izposojale od centralne banke in k njej prek noči tudi plasirale svojo presežno likvidnost. Drugi porast v letih 2011 do sredine 2014 je posledica vračanja dospelih obveznosti bank in zadolževanja pri centralni banki zaradi nezaupanja na mednarodnih finančnih trgih. Danes večina posojil poslovnim bankam izhaja iz usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO, tj. targeted longer-term refinancing operations).

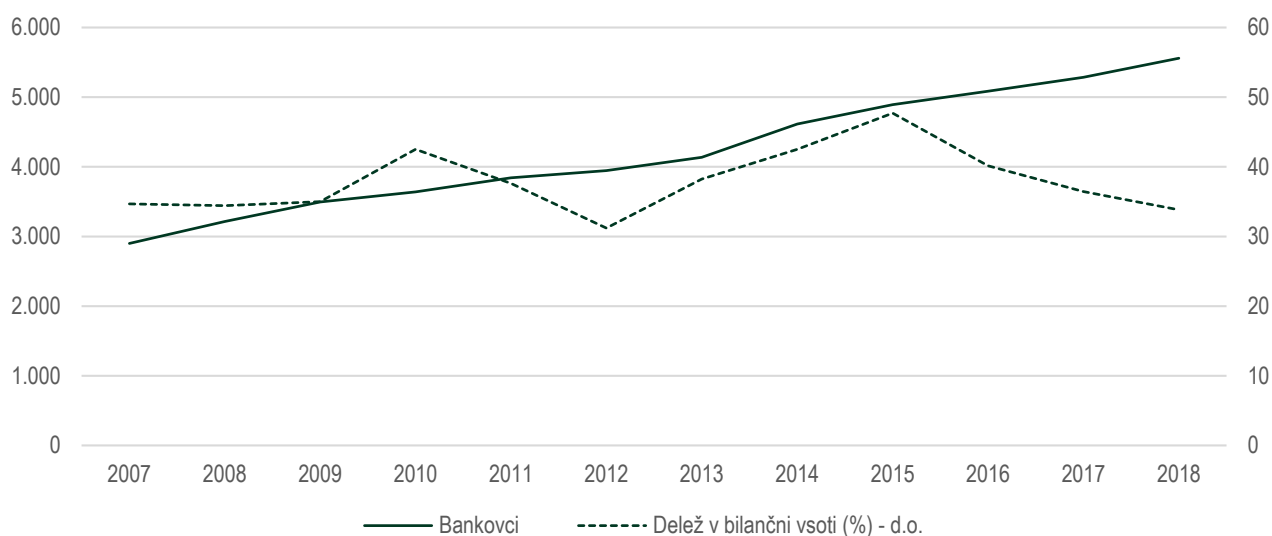
Slika 5: Gibanje obsega vrednostnih papirjev za namene izvajanja denarne politike v obdobju od konca 2007 do konca 2018 v milijonih EUR (leva os) in kot delež bilančne vsote (desna os)



Vir: lastni izračuni.

V novembru 2009 je Evrosistem v program nestandardnih ukrepov denarne politike vključil dokončne nakupe vrednostnih papirjev, in sicer program nakupa kritih obveznic (CBPP – covered bond purchase programme) in program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (SMP – securities market programme). Jeseni 2014 je Evrosistem začel izvajati politiko kvantitativnega sproščanja prek programa nakupov vrednostnih papirjev (APP – asset purchase programme). V sklopu tega je Banka Slovenije z nakupi dejavno sodelovala v programu CBPP3 in pri nakupih vrednostnih papirjev javnega sektorja (PSPP – public sector purchase programme) z nakupi papirjev evropskih institucij in obveznic Republike Slovenije.

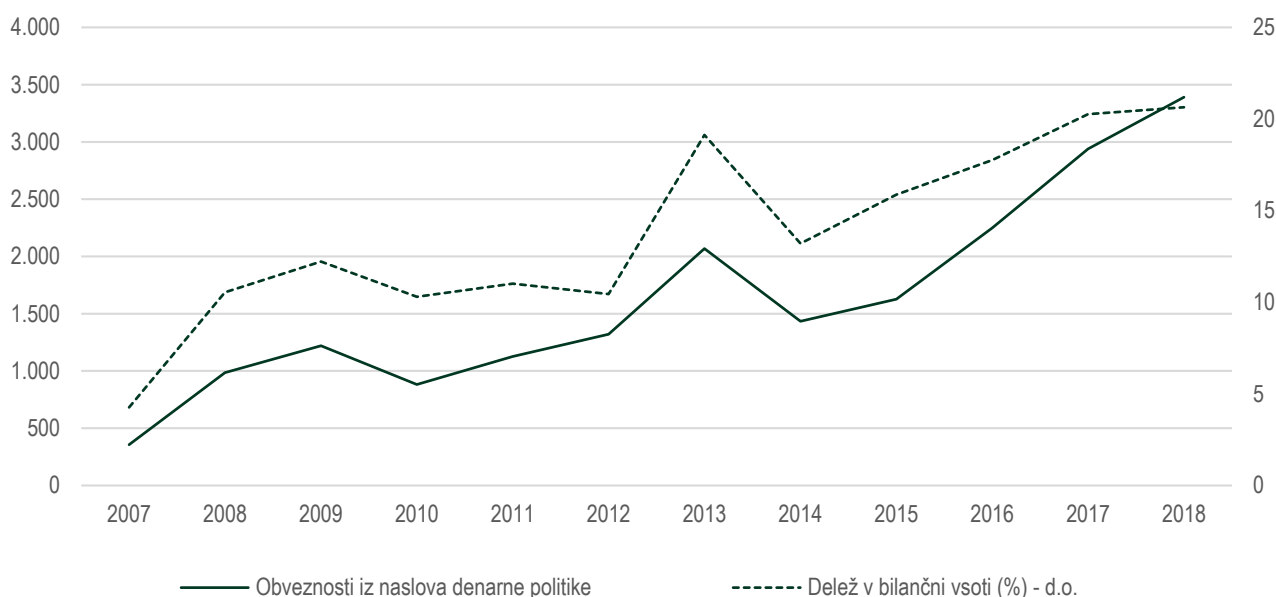
Slika 6: Gibanje bankovcev v obtoku v obdobju od konca 2007 do konca 2018 v milijonih EUR (leva os) in kot delež bilančne vsote (desna os)



Vir: lastni izračuni.

Bankovci v obtoku predstavljajo delež Banke Slovenije v celotni vrednosti evrskih bankovcev v obtoku v skladu z njenim odstotkom vpisanega kapitala ECB. Že od nastanka evra je mogoče zaznati splošen trend rasti v obsegu bankovcev v obtoku. Merriman, Morelle in Apostolou (2014) med razlogi navajajo splošno sprejetje evra kot svetovne valute in nizkega oportunitetnega stroška držanja gotovine. V času od prevzema evra do konca 2018 je ta bilančna kategorija v bilanci Banke Slovenije porasla s 3,3 milijarde EUR na 5,6 milijarde EUR, kar pomeni 69-odstotno povečanje in je enako povečanju v celotnem Evrosistemu.

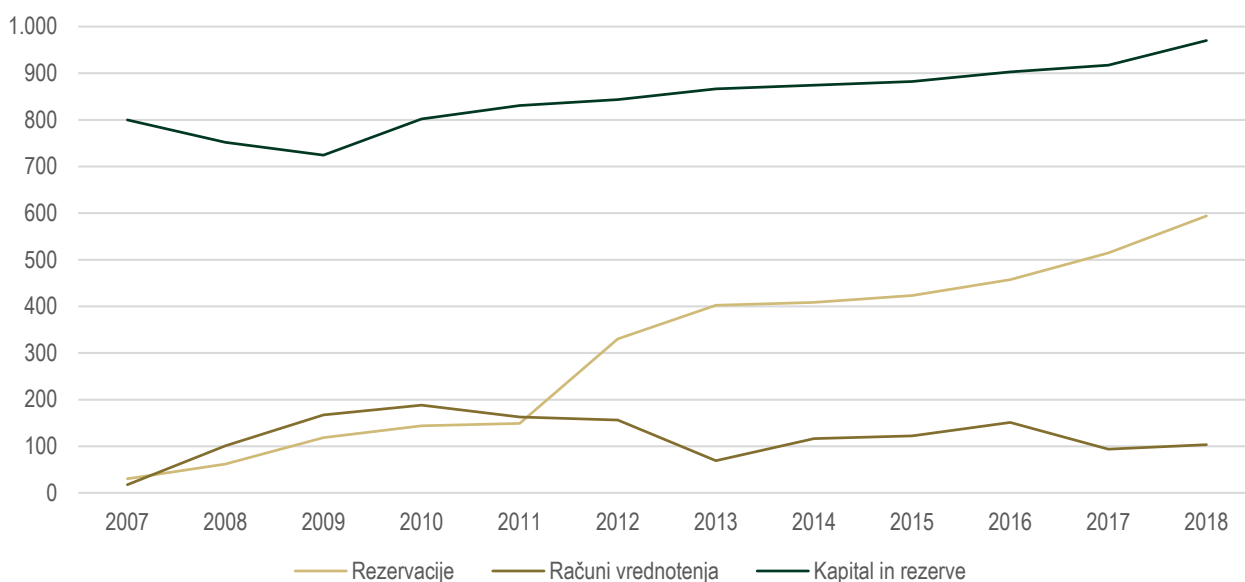
Slika 7: Gibanje obveznosti iz naslova denarne politike (vključujoč obvezno rezervo) v obdobju od konca 2007 do konca 2018 v milijonih EUR (leva os) in kot delež bilančne vsote (desna os)



Vir: lastni izračuni.

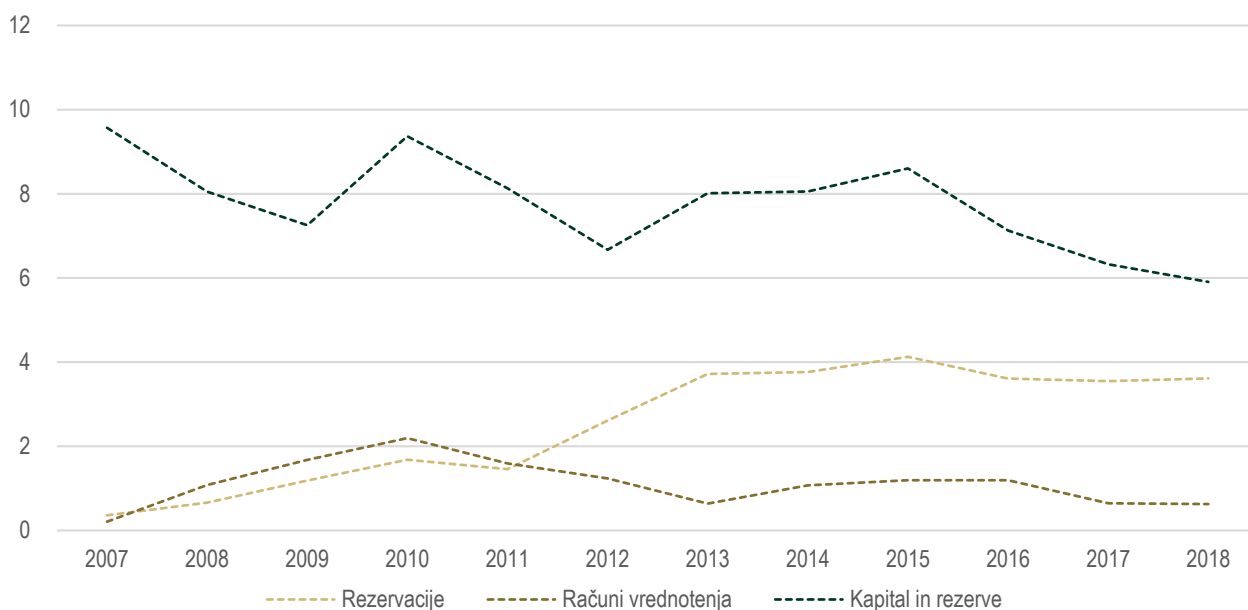
Obveznosti iz naslova denarne politike izhajajo iz obvezne rezerve in stanja presežne likvidnosti na računih bank. Presežna likvidnost se je povečevala predvsem zaradi povečevanja primarne likvidnosti izdane v obtok prek instrumentov denarne politike. Vrhova v letih 2008 in 2009 ter 2012 do sredine 2014 izhajata predvsem iz nezaupanja na medbančnem trgu.

Slika 8a: Gibanje računov vrednotenja, rezervacij ter kapitala in rezerv v obdobju od konca 2007 do konca 2018 v milijonih EUR



Vir: lastni izračuni.

Slika 8b: Gibanje računov vrednotenja, rezervacij ter kapitala in rezerv v obdobju od konca 2007 do konca 2018 kot delež bilančne vsote



Vir: lastni izračuni.

Banka Slovenije se je vse od vstopa v Evrosistem trudila vzdrževati raven finančnih blažilcev, primerljivo z drugimi centralnimi bankami. Dejavno je lahko na to vplivala predvsem prek oblikovanja rezervacij in rezerv, kar je podrobneje pojasnjeno v naslednjem poglavju.

Finančni blažilci Banke Slovenije

Banka Slovenije pri oblikovanju finančnih blažilcev upošteva Zakon o Banki Slovenije (ZBS-1) ter Računovodsko smernico.

Finančne blažilce centralnih bank Evrosistema in s tem tudi Banke Slovenije, lahko na splošno razdelimo v tri skupine: (i) rezervacije, (ii) računi vrednotenja, (iii) kapital in rezerve. Od prevzema evra se je skupna velikost rezervacij, kapitala in rezerv Banke Slovenije povečala. Medtem ko so bile rezervacije, gledano relativno, ob koncu leta 2018 precej večje kot na začetku 2007, se je obseg rezerv povečal le za 8 odstotkov, kapital pa ostaja ves čas nespremenjen. Skupaj so se navedeni finančni blažilci povečali za 72 odstotkov. Tudi z vključitvijo računov vrednotenja rast finančnih blažilcev v višini 83 odstotkov ni dosegla rasti bilančne vsote, ki je v istem obdobju znašala 95 odstotkov.

Tabela 1: Velikost bilančne vsote in finančnih blažilcev Banke Slovenije ob vstopu v Evrosistem in ob koncu 2018 (v tisoč EUR)

v 000 EUR	1. 1. 2007		31. 12. 2018		sprememba obsega v obdobju (%)
	absolutno	delež v bilančni vsoti (%)	absolutno	delež v bilančni vsoti (%)	
Rezervacije	15.778	0	593.836	4	3.664
Računi vrednotenja	0	0	103.484	1	-
Kapital in rezerve	895.578	11	970.223	6	8
- kapital	8.346	0	8.346	0	0
- rezerve	887.232	11	961.877	6	8
Skupaj vsi fin. blažilci	911.356	11	1.667.543	10	83
Skupaj fin. blažilci brez računov vrednotenja	911.356	11	1.564.059	10	72
Bilančna vsota	8.440.987		16.429.499		95

Vir: lastni izračuni.

Računi vrednotenja so v večji meri posledica tržnih dejavnikov, na katere centralna banka nima vpliva. V zvezi z njimi je treba upoštevati tudi dejstvo, da je z vstopom v Evrosistem pri Banki Slovenije prišlo do spremembe uporabljenih računovodskih načel in standardov, opuščeni so bili Mednarodni računovodski standardi računovodskega poročanja v EU⁴. Računi vrednotenja, ki izkazujejo pozitivno razliko med tržno ceno in povprečnim nabavnim stroškom pri zlatu, neto pozicijah

⁴ Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2007: Računovodski izkazi.

tujih valut in portfelju vrednostnih papirjev, so 1. januarja 2007 izkazovali stanje nič. Neto nerealizirani prihodki vrednotenja zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev, obračunani v obdobjih pred uvedbo evra, so bili namreč skladno z zakonskimi določili preneseni v posebne rezerve⁵. Ob koncu leta 2018 je stanje računov vrednotenja znašalo 103 milijone EUR.

Banka Slovenije lahko zaradi ohranitve realne vrednosti premoženja oblikuje na podlagi odločitve Sveta Banke Slovenije v skladu z 49. a členom ZBS-1 splošne rezervacije za pričakovana tečajna, obrestna in cenovna tveganja. Od konca leta 2012 Računovodska smernica dovoljuje tudi oblikovanje rezervacij za kreditno tveganje. Ustrezen znesek rezervacij za vsa navedena finančna tveganja se ugotavlja letno z uporabo metode Value-at-Risk (VaR) oziroma Expected Shortfall (ES). VaR je opredeljen kot največja možna izguba iz naslova portfelja z določeno verjetnostjo (99 %) in v določenem obdobju (eno leto) pri dani diverzifikaciji tega portfelja, ES pa kot pričakovana oziroma povprečna izguba v izbranem obdobju za tiste dogodke, ki so slabši od VaR pri isti stopnji zaupanja, pri čemer je privzeta nespremenjena sestava naložb. Zaradi rastočega bilančnega neravnovesja med kratkoročnimi obveznostmi in dolgoročnimi naložbami, ki je posledica izvajanja denarne politike Evrosistema, Banka Slovenije oblikuje tudi rezervacije na podlagi izračuna obrestno občutljivostne vrzeli.⁶ Obseg rezervacij konec 2018 je bil 594 milijonov EUR.

Osnovni kapital Banke Slovenije je bil oblikovan na podlagi ZBS-1 iz dela splošnih rezerv v višini 8,3 milijona EUR v letu 2002. Osnovni kapital Banke Slovenije se lahko poveča iz oblikovanih splošnih rezerv v višini, ki jo določi Svet Banke Slovenije. Do povečanja ni še nikoli prišlo, tako da ostaja raven kapitala do danes nespremenjena.⁷

Splošne rezerve Banke Slovenije se oblikujejo iz dela vsakoletnega presežka prihodkov na odhodki Banke Slovenije in se uporabljajo za pokrivanje splošnih tveganj, povezanih z delovanjem Banke Slovenije. Posebne rezerve so namenjene pokrivanju tečajnih in cenovnih tveganj.⁸

Razporeditev presežka prihodkov nad odhodki Banke Slovenije se izvaja na podlagi 50. in 50. a člena ZBS-1. 50. a člen določa delitev presežka prihodkov nad odhodki po uvedbi evra kot valute Republike Slovenije, in sicer da se presežek prihodkov nad odhodki po razporeditvi sredstev na račune vrednotenja deli na splošne rezerve in proračun Republike Slovenije. 50. člen določa razmerje delitve: presežek prihodkov nad odhodki se v višini 25 odstotkov nameni v proračun Republike Slovenije, preostanek pa v splošne rezerve Banke Slovenije. Ne glede na to določilo se lahko, če splošne rezerve Banke Slovenije v predhodnem letu presegajo pet odstotkov bilančne vsote Banke Slovenije, Banka Slovenije in minister, pristojen za finance, dogovorita za namenitev večjega deleža presežka Banke Slovenije v proračun Republike Slovenije. Nasprotno se lahko v primeru, da splošne rezerve Banke Slovenije v predhodnem letu ne dosegajo enega odstotka bilančne vsote Banke

⁵ Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2007: Računovodski izkazi.

⁶ Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2017: Računovodski izkazi.

⁷ Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2017: Računovodski izkazi.

⁸ Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2017: Računovodski izkazi.

Slovenije, dogovorita, da se za proračun Republike Slovenije nameni manjši delež presežka.

Banka Slovenije ima vzpostavljen celovit okvir upravljanja tveganj. Kot je pojasnjeno tudi v letnem poročilu za leto 2017, so tako vsa pomembna tveganja pravočasno opredeljena, sistematično ocenjena ter celovito obravnavana in spremljana v sklopu rednih dejavnosti banke.⁹ Na podlagi ocenjenih tveganj se skladno z računovodskimi pravili Evrosistema lahko oblikujejo splošne rezervacije, vendar pa je ta možnost na voljo predvsem za finančna tveganja, in druge rezervacije za tveganja, ki jih je mogoče dovolj natančno ovrednotiti (npr. tveganja, ki izhajajo iz pravnih sporov).

IV. TRENDI OBLIKOVANJA FINANČNIH BLAŽILCEV V ZADNJEM DESETLETJU V EVROSISTEMU

Rezervacije in kapital ECB

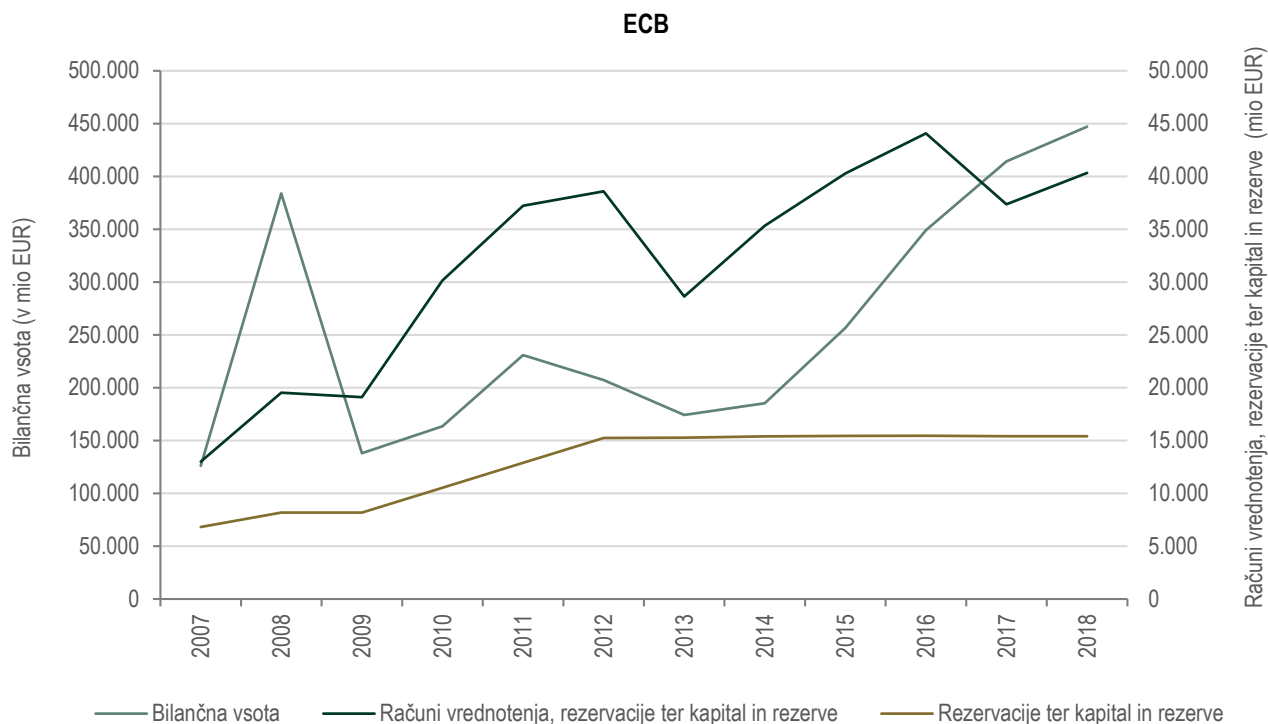
Statut ESCB določa, da rezervacije za tveganja skupaj z morebitnimi sredstvi v skladu splošnih rezerv ECB ne smejo presegati višine kapitala, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke evro območja. Ob koncu leta 2018 je vpisani kapital ECB znašal 10,8 milijarde EUR, vplačani kapital pa 7,7 milijarde EUR, pri čemer so centralne banke Evrosistema vplačale 7,6 milijarde EUR (nespremenjeno od leta 2015), ostalo pa centralne banke Evropskega sistema centralnih bank, ki niso prevzele evra. Obseg rezervacij je dosegal 7,6 milijarde EUR, tj. največji možni obseg, ki ga dopušča Statut ESCB.¹⁰

ECB je do sedaj enkrat izvedla splošno povečanje kapitala. Z začetkom krize, zniževanjem obrestnih mer in vstopom v nestandardne instrumente nakupov vrednostnih papirjev v letu 2009 so se bilanca ECB in tveganja v njej povečala. Na podlagi ocene ustreznosti statutarnega kapitala, opravljene v letu 2009, je Svet ECB ocenil, da dotedanja raven kapitala in rezervacij ni zadostna ter da je dokapitalizacija ECB upravičena zaradi povečane volatilnosti deviznih tečajev, obrestnih mer in cene zlata ter kreditnega tveganja. Konec leta 2010 je ECB posledično povečala svoj vpisani kapital s 5,8 milijarde EUR na 10,8 milijarde EUR. S tem se je zagotovila ustrezna kapitalaska osnova v finančnem sistemu, ki je v 12 letih močno porasel. Centralne banke evro območja so vplačale svoj delež povečanja kapitala v treh enakih obrokih v letih 2010, 2011 in 2012.

⁹ Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2017.

¹⁰ Letno poročilo ECB za leto 2018.

Slika 9: Gibanje bilančne vsote (leva os) in računov vrednotenja, rezervacij, kapitala ter rezerv ECB (desna os) v obdobju od konca 2007 do konca 2018 (v milijonih EUR)



Vir: lastni izračuni.

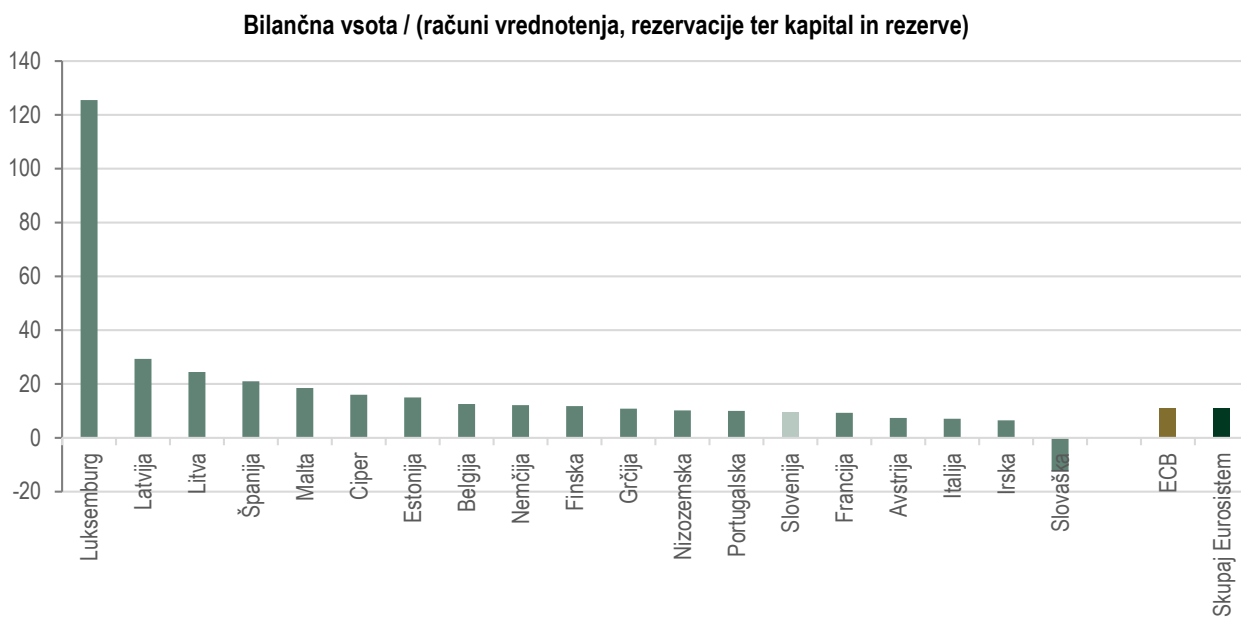
Finančni blažilci centralnih bank Evrosistema

Upoštevanje računovodskih pravil Evrosistema omogoča primerljivost finančnih blažilcev med centralnimi bankami Evrosistema. Slike v nadaljevanju prikazujejo različne vrste finančnih blažilcev ter bilančno vsoto članic Evrosistema ob koncu leta 2017 in v daljšem časovnem obdobju.

Sliki 10 in 11 primerjata članice Evrosistema na podlagi računovodskih kategorij finančnih blažilcev glede na velikost njihovih sredstev oziroma bilančne vsote¹¹. Sliki se razlikujeta glede na upoštene vrste finančnih blažilcev. Slika 10 upošteva vse kategorije finančnih blažilcev, torej poleg rezervacij ter kapitala in rezerv upošteva še račune vrednotenja. Slika 11 upošteva zgolj rezervacije ter kapital in rezerve.

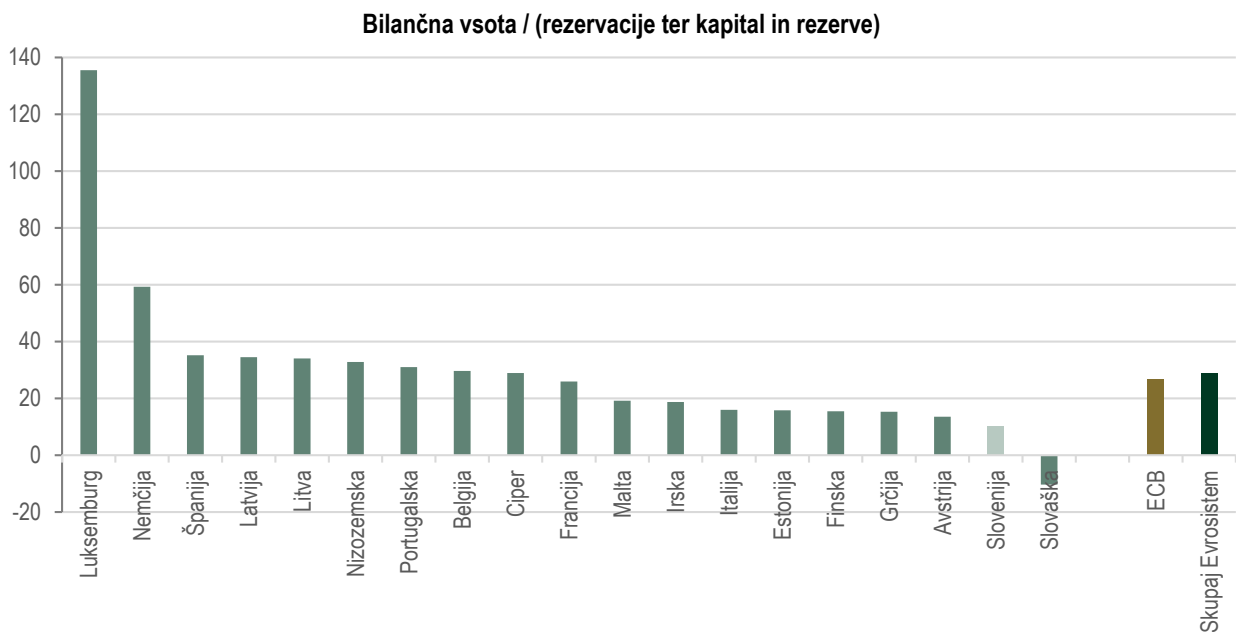
¹¹ Za Evrosistem so prikazani podatki na nekonsolidirani ravni; gre za seštevek navedenih kategorij vseh centralnih bank evro območja in ECB.

Slika 10: Obseg bilančne vsote na enoto računov vrednotenja, rezervacij, kapitala in rezerv po članicah Evrosistema in na ravni Evrosistema (nekonsolidirano) ob koncu leta 2017



Vir: lastni izračuni.

Slika 11: Obseg bilančne vsote na enoto rezervacij, kapitala in rezerv po članicah Evrosistema in na ravni Evrosistema (nekonsolidirano) ob koncu leta 2017



Vir: lastni izračuni.

Primerjava obeh slik pokaže, da razširitev kategorije finančnih blažilcev z računi vrednotenja različno vpliva na članice Evrosistema, posledično pa se prikazani vrstni red držav spremeni. Medtem ko se na čelu držav z največ sredstvi na enoto finančnega blažilca v obeh primerih pojavljajo tri države, tj. Luksemburg, Latvija in Španija, se med državami na nasprotnem koncu ponovi le Avstrija. Slovaška kot centralna banka z negativnim kapitalom odstopa od dobrih praks¹². Vključitev računov vrednotenja med finančne blažilce najbolj razbremeni Nemčijo, saj se njen rezultat spremeni z 59 na 12, kar pomeni, da ima ob upoštevanju računov vrednotenja namesto 59 le 12 EUR sredstev na enoto blažilca. ECB se rezultat izboljša za 16, Evrosistemu na nekonsolidirani ravni pa za 18. Na Banko Slovenije ima v opazovanem letu vključitev računov vrednotenja najbolj zanemarljiv vpliv, saj se njen rezultat izboljša za manj kot 1 EUR na enoto finančnega blažilca. Ob manjšem obsegu računov vrednotenja kapitalska trdnost centralne banke sloni na rezervacijah ter rezervah in kapitalu.

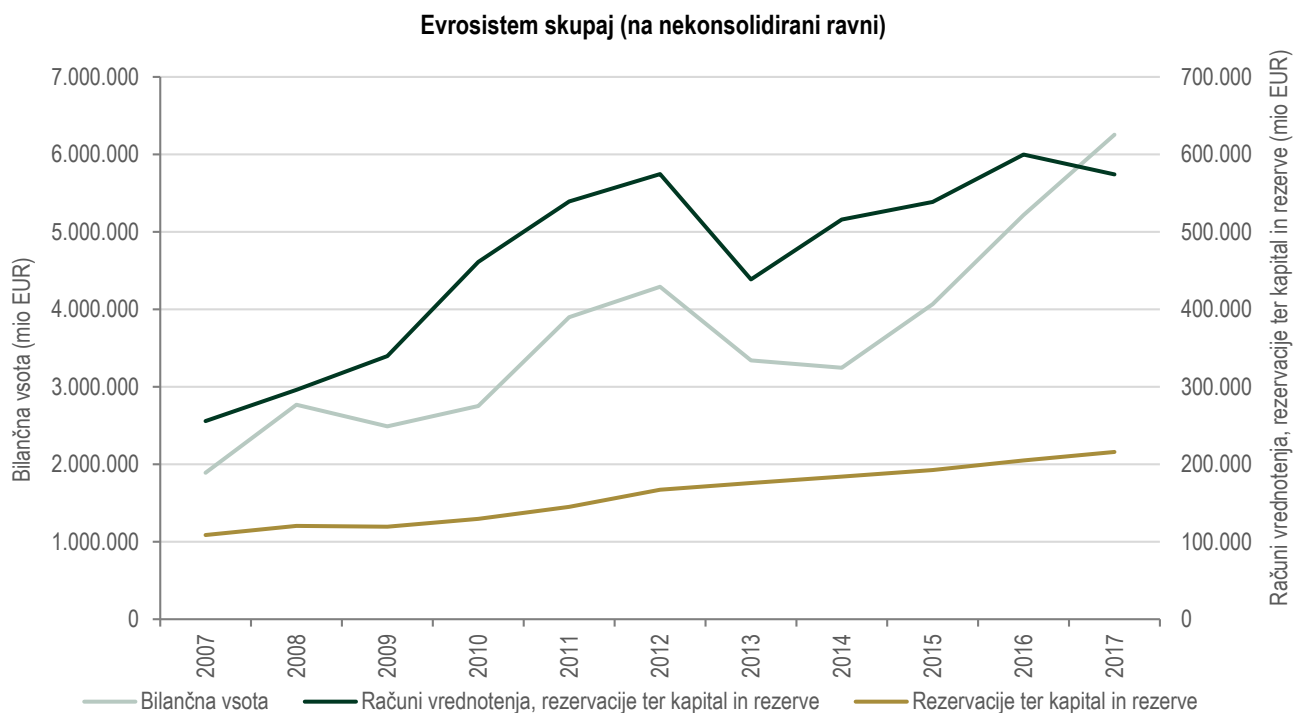
V povprečju ima članica Evrosistema ob upoštevanju vseh finančnih blažilcev 18 EUR sredstev na enoto blažilca (slika 10), ob izločitvi računov vrednotenja pa se ta vrednost poveča na 29 EUR (slika 11). V primeru zajetja vseh vrst finančnih blažilcev dosegajo nadpovprečne vrednosti le prve štiri prikazane članice na sliki 10. Slovenija je z 10 EUR sredstev na enoto blažilca tik ob mediani, ki znaša 11, kar je enako rezultatu ECB in Evrosistema kot celote na nekonsolidirani ravni. Med vrednostmi 9 in 13 je kar devet članic Evrosistema¹³.

Za razliko od zgornjih slik, sliki 12 in 13 ne prikazujeta le enega leta, temveč daljše časovno obdobje, od konca 2007 do konca 2017 (slika 12) oziroma do konca 2018 (slika 13), zaradi česar je razviden trend gibanja finančnih blažilcev (vseh treh kategorij) in tudi same velikosti sredstev oziroma bilančne vsote.

¹² Slovaška centralna banka ima akumulirano izgubo iz časa pred vstopom v Evrosistem, ko je zaradi apreciacije domače valute beležila negativni rezultat iz vrednotenja svojih deviznih rezerv.

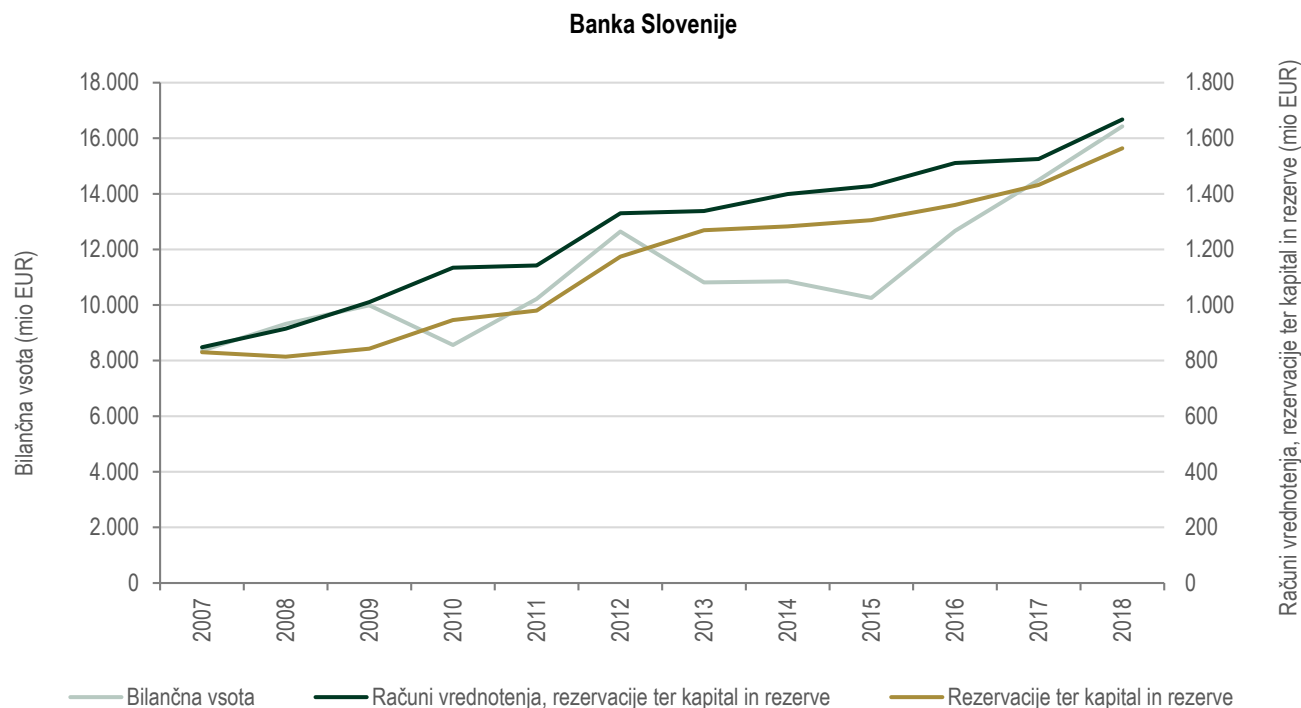
¹³ Francija, Slovenija, Portugalska, Nizozemska, Grčija, Finska, Nemčija, Belgija in ECB.

Slika 12: Gibanje bilančne vsote (leva os) in računov vrednotenja, rezervacij, kapitala in rezerv (desna os) na ravni Evrosistema (nekonsolidirano) v obdobju od konca 2007 do konca 2017 (v milijonih EUR)



Vir: lastni izračuni.

Slika 13: Gibanje bilančne vsote (leva os) in računov vrednotenja, rezervacij, kapitala in rezerv Banke Slovenije (desna os) v obdobju od konca 2007 do konca 2018 (v milijonih EUR)



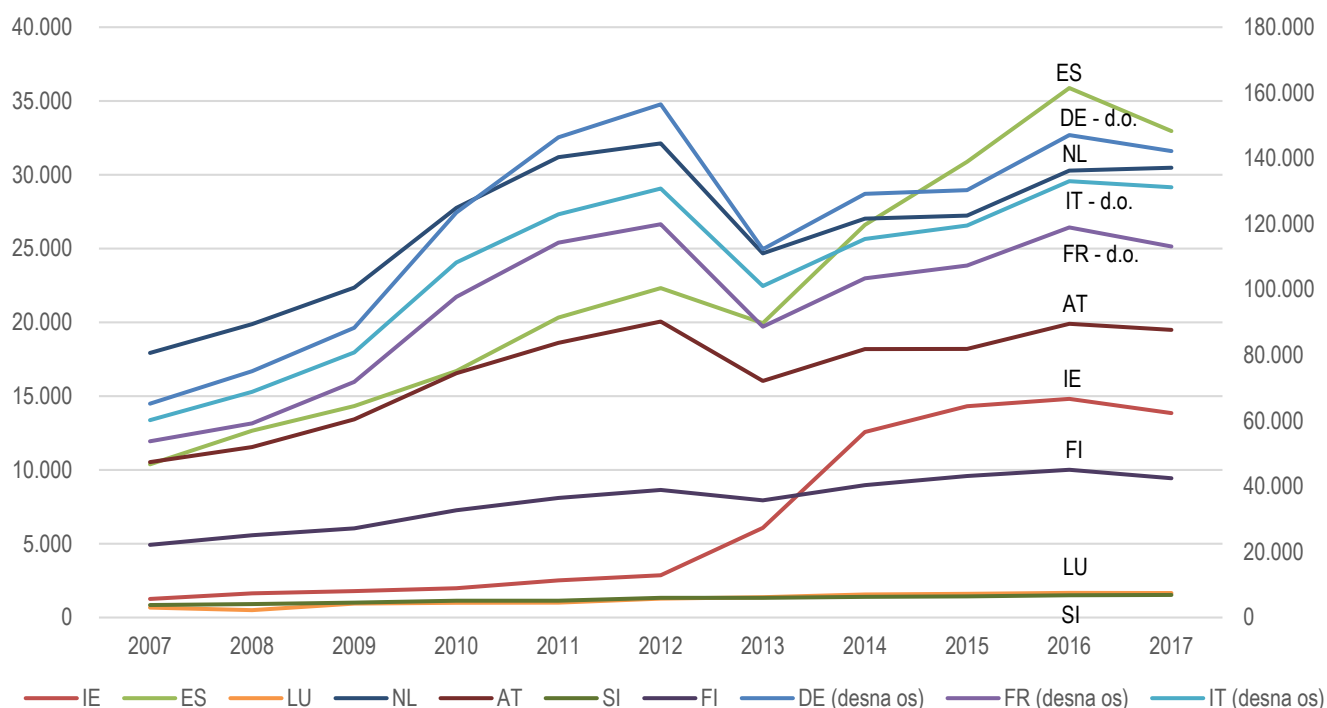
Vir: lastni izračuni.

Bilančna vsota Banke Slovenije (slika 13) se je od vstopa v Evrosistem do konca 2018¹⁴ povečala za 95 odstotkov na 16.429 milijonov EUR, finančni blažilci pa za 83 odstotkov in so ob koncu leta 2018 dosegli 1.668 milijonov EUR. Na ravni Evrosistema (slika 12) je bil porast bilančne vsote (od konca 2007 do konca 2017) z 231 odstotki še večji (skupaj 6.253.396 milijonov EUR), finančni blažilci so se povečali za 124 odstotkov na 574.185 milijonov EUR.

Pri primerjavi grafikonov Banke Slovenije in Evrosistema je treba upoštevati tudi posebnost Slovaške, ki zaradi negativnega kapitala prispeva k povečevanju bilančne vsote na ravni Evrosistema (slika 12), hkrati pa zmanjšuje povečevanje obsega finančnih blažilcev Evrosistema.

Ne glede na razlike v intenzivnosti porastov je na slikah 12 in 13 razvidno, da je bil v navedenih desetih letih na ravni Evrosistema in tudi pri Banki Slovenije opazen trend rasti obeh kategorij, bilančne vsote in finančnih blažilcev. Trend rasti potrjuje tudi slika 14, ki prikazuje gibanje celotnih finančnih blažilcev po posameznih centralnih bankah članicah Evrosistema v obdobju od konca 2007 do konca 2017. V centralnih bankah Nemčije, Španije, Francije, Italije in Nizozemske strmejši porast med letoma 2010 do 2012 in upad v letu 2013 izvira predvsem iz gibanja računov vrednotenja. Vse te banke so v tem obdobju sistematično povečevale rezerve in rezervacije.

Slika 14: Gibanje računov vrednotenja, rezervacij in kapitala ter rezerv po izbranih državah Evrosistema v obdobju od konca 2007 do konca 2017 (v milijonih EUR)



Vir: lastni izračuni.

¹⁴ Za Banko Slovenije so razpoložljivi novejši podatki, zato se sliki in njun opis razlikujejo v opazovanem obdobju (do leta 2018 za Banko Slovenije in do leta 2017 za Evrosistem).

ZAKLJUČEK

Od zadnje finančne krize smo v obdobju, ko se izoblikuje nov način izvajanja denarne politike. Iz modela presežka primarne likvidnosti, v katerem se je denarna politika uravnavala prek določanja obrestne mere, katere efekt je v gospodarstvo prešel prek kolateraliziranih posojil poslovnim bankam, je prešel v model presežka primarne likvidnosti, ki je v sistem injicirana prek nakupov vrednostnih papirjev. S tem so se povečala tveganja v bilancah centralnih bank. Ob rasti bilančne vsote so centralne banke povečevale tudi rezervacije, rezerve in kapital, saj so želele ohraniti svojo kapitalsko trdnost.

Za centralne banke je najpomembneje, da delujejo kredibilno pri udeležencih finančnih trgov in izničijo vse dvome o dolgoročni sposobnosti izpolnjevanja svojih ciljev. Praksa in tudi pregled strokovne literature potrjujeta pozitivno povezavo med finančno trdnostjo centralne banke, njeno kredibilnostjo in uspešnostjo v doseganju ciljev denarne politike.

Računovodska pravila Evrosistema dajejo velik poudarek načelu previdnosti. Z rezervacijami in asimetričnim pristopom pri pripoznavanju rezultatov vrednotenja sredstev v bilanci podpirajo doseganje finančne trdnosti centralnih bank Evrosistema. Zakon o Banki Slovenije je bil napisan v skladu z dobrimi praksami na tem področju. V 50. členu določa način delitve presežka prihodkov nad odhodki, ki ob rasti bilančne vsote zagotavlja avtomatično dopolnjevanje splošnih rezerv na pet odstotkov vrednosti bilančne vsote. Ureditev Zakona o Banki Slovenije je tudi v prihodnje smiselno ohraniti, saj prispeva k finančni trdnosti Banke Slovenije, ki je primerljiva z drugimi članicami Evrosistema, ter ji s tem v sistemu in širši finančni javnosti daje kredibilnost.

VIRI:

1. Banka Slovenije. (2018) Letno poročilo 2017, str. 128–130. Pridobljeno iz https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdggpNIGHhfdw_letno_porocilo_2017-19-sl.pdf.
2. Banka Slovenije. (2011, 16. julij). Letno poročilo 2010. Pridobljeno iz https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/BS_Letno_porocilo_2010.pdf.
3. Banka Slovenije. (2008, 26. avgust). Letno poročilo 2007. Pridobljeno iz https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/Letno_porocilo_2007_SLO_z_bookmarki.pdf.
4. Bindseil, U., Manzanares, A., & Weller, B. (2004, september). The role of central bank capital revisited. *ECB working paper series*, no. 392.
5. Blinder, A. S. (2000). Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?. *The American Economic Review*, 90 (5), 1421–1431.
6. Buitier, W. (2015). The Euro Area: Monetary Union or System of Currency Boards? *Global Economics View, Citi Research*.
7. Doran, D., Gleeson, R., Kilkenny, S., & Ramanauskas, Š. (2018). Assessing the Financial Risks and Buffers of the Central Bank. *Quarterly Bulletin 04*, 58–71. Central bank of Ireland.
8. El-Erian, M. A. (2016). The only game in town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse. *Yale university press*, 46–56.
9. European Central Bank (2019). Asset purchase programmes. Pridobljeno iz <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.
10. European Central Bank (2012, 3. april). Financial reporting in the Eurosystem. *Monthly bulletin, april 2012*, str. 87–98.
11. Evropska centralna banka (2019). *Vpis kapitala*. Pridobljeno iz <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.sl.html>.
12. Evropska centralna banka (2011). Letno poročilo 2010: Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2010. Pridobljeno iz https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb_annualaccounts2010.sl.pdf?13e52e869c073d541e2c3ea4f0c23ff4.
13. Evropska centralna banka (2010, 16. december). *Povečanje kapitala ECB (sporočilo za javnost)*. Pridobljeno iz https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr101216_2.sl.html.
14. Gambetti, L., & Musso, A. (2017). *The effects of the ECB's Expanded Asset Purchase Programme*. Pridobljeno iz http://pareto.uab.es/lgambetti/GambettiMusso_EffectsAPP_27October2017.pdf.
15. Geraats, P. M. (2000). Central Bank Transparency. *The Economic Journal*, 483(112), 532–565.
16. Hayo, B., and Neuenkirch, M. (2015). Central Bank Communication in the Financial Crisis: Evidence from a survey of Financial Market Participants. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 59, 166–181.
17. Ivanović, V. (2014). Financial independence of central bank through the balance sheet prism. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3(2), 37–59.
18. Kydland, F. E., Prescott, E. C. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*, 85(3), 473–492.
19. Merriman, N., Morelle, O., & Apostolou, K. (2014, 31. oktober). The Eurosystem accounting framework: A central bank-specific accounting standard. *Financial Independence and Accountability for Central Banks*, str. 159–180.
20. Smernica Evropske centralne banke o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank (ECB/2016/34), Uradni list EU L 347, 20. decembra 2016.
21. Statut Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke.
22. Stella, P. (1997). Do Central Banks Need Capital? *International Monetary Fund. Working Paper*, no. 83.
23. Stella, P. (2005). Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility. *IMF Staff Papers*, 52(2), 335–365.
24. The Economist (2019, 13. april). The independence of central banks is under threat from politics. Pridobljeno iz <https://www.economist.com/leaders/2019/04/13/the-independence-of-central-banks-is-under-threat-from-politics>.
25. Vergote, O., Studener, W., Efthymiadis, I., & Merriman, N. (2010). *Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years. ECB Occasional Paper*, no. 111.
26. Zakon o Banki Slovenije (ZBS-1). Uradni list RS, št. 72/06 – UPB, 59/11 in 55/17.