



2004

LETNO POROČILO

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

LETNO POROČILO
2004

ECB EZB EKT EKP

50



EVROPSKA CENTRALNA BANKA



EVROPSKA CENTRALNA BANKA



LETNO POROČILO 2004

V letu 2005 bo na
vseh publikacijah
ECB motiv
z bankovca za
50 evrov.

© Evropska centralna banka, 2005

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Nemčija

Telefon:

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Faks:

+49 69 1344 6000

Teleks:

411 144 ecb d

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

*Fotografije:
Claudio Hils
Martin Joppen
Stefan Laub
Constantin Meyer
Marcus Thelen
Evropski parlament*

*Datum preseka podatkov, zajetih
v to poročilo, je 25. februar 2005.*

ISSN 1830-2939 (tiskana izdaja)
ISSN 1830-3013 (elektronska izdaja)

KAZALO

PREGOVOR	10	5	GOSPODARSKE RAZISKAVE	100
POGLAVJE 1			5.1 Načrt raziskav	100
GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA			5.2 Raziskovalne mreže	101
1 ODLOČITVE DENARNE POLITIKE	16		5.3 Makroekonomsko modeliranje evro območja	102
2 DENARNA, FINANČNA IN EKONOMSKA GIBANJA	19	6	DRUGE NALOGE IN AKTIVNOSTI	104
2.1 Svetovno makroekonomsko okolje	19		6.1 Upoštevanje prepovedi monetarnega financiranja in privilegiranega dostopa	104
2.2 Denarna in finančna gibanja	22		6.2 Svetovalne funkcije	104
2.3 Cenovna gibanja	41		6.3 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU	105
2.4 Gibanja proizvodnje in povpraševanja ter gibanja na trgu dela	49			
2.5 Fiskalna gibanja	57		POGLAVJE 3	
2.6 Gibanja menjalnih tečajev in plačilne bilance	64		FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA	
3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ OBMOČJA EVRA	69	1	FINANČNA STABILNOST	110
			1.1 Spremljanje finančne stabilnosti	110
			1.2 Sodelovanje v kriznih situacijah	112
		2	FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR	113
			2.1 Bančništvo	113
			2.2 Vrednostni papirji	113
			2.3 Računovodstvo	114
POGLAVJE 2		3	FINANČNA INTEGRACIJA	115
OPERACIJE IN AKTIVNOSTI CENTRALNIH BANK		4	PREGLED TRŽNIH INFRASTRUKTUR	120
1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE, OPERACIJE NA DEVIZNIH TRGIH IN INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI	80		4.1 Pregled plačilnih sistemov in infrastruktur za plačila velikih vrednosti v evrih	120
1.1 Operacije denarne politike	80		4.2 Storitve plačilnega prometa na drobno	121
1.2 Devizne operacije	85		4.3 Sistemi za kliring in poravnavo vrednostnih papirjev	122
1.3 Investicijske aktivnosti	85			
2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV	87		POGLAVJE 4	
2.1 Sistem TARGET	87		EVROPSKI IN MEDNARODNI ODNOSI	
2.2 TARGET2	89	1	EVROPSKA VPRAŠANJA	130
2.3 Čezmejna uporaba zavarovanja	90		1.1 Vprašanja gospodarske politike	130
3 BANKOVCI IN KOVANCI	92		1.2 Institucionalna vprašanja	131
3.1 Obtok bankovcev in kovancev	92			
3.2 Ponarejanje bankovcev in preprečevanje ponarejanja	93			
3.3 Izdaja in proizvodnja bankovcev	94			
4 STATISTIKA	97			
4.1 Nadaljnje izboljšave statističnega okvira za evro območje	97			
4.2 Nova oziroma izboljšana statistika	98			
4.3 Statistika državnih financ	98			

2	MEDNARODNA VPRAŠANJA	133	2	ORGANIZACIJSKI RAZVOJ	170
2.1	Glavna gibanja v mednarodnem denarnem in finančnem sistemu	133	2.1	Človeški viri	170
2.2	Sodelovanje z državami izven EU	135	2.2	Novi prostori ECB	171
POGLAVJE 5			3	SOCIALNI DIALOG V ESCB	173
ODGOVORNOST			4	LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB	175
1	ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA	140	Bilanca stanja na dan 31. december 2004		
2	STALIŠČA ECB O IZBRANIH TEMAH, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM	141	Izkaz uspeha za leto, ki se je končal 31. december 2004		
			Računovodske usmeritve		
			Pojasnila k bilanci stanja		
			Pojasnila k izkazu uspeha		
			Pojasnilo k razporeditvi izgube		
			Revizijsko poročilo		
POGLAVJE 6			5	KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EVROSISTEMA NA DAN 31. DECEMBER 2004	198
ZUNANJE KOMUNICIRANJE			PRILOGE		
1	POLITIKA KOMUNICIRANJA	146	PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB		
2	KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	147	MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB		
POGLAVJE 7			DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA ECB		
ŠIRITEV EVROPSKE UNIJE			KRONOLOGIJA DENARNE POLITIKE		
1	USPEŠEN PRISTOP DESETHI NOVIM DRŽAV ČLANIC	152	GLOSAR		
2	ODNOSI Z DRŽAVAMI KANDIDATKAMI ZA VSTOP V EU	156	SEZNAM OKVIROV		
POGLAVJE 8			1 Gibanja finančnih naložb nefinančnega sektorja evro območja v letu 2004		
INSTITUCIONALNI OKVIR, ORGANIZACIJA IN LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI			Tabela: Finančne naložbe nefinančnega sektorja evro območja		
1	ORGANI ODLOČANJA IN UPRAVLJANJE ECB	160	2 Kam se lahko usmeri presežna likvidnost v evro območju?		
1.1	Evrosistem in Evropski sistem centralnih bank	160	Graf: Shematičen prikaz možnih načinov uporabe presežne likvidnosti		
1.2	Svet ECB	161	3 Skupna gibanja implicitne nestanovitnosti finančnega trga		
1.3	Izvršilni odbor	164	Graf A Implicitna nestanovitnost finančnega trga v evro območju		
1.4	Razširjeni svet ECB	166			
1.5	Odbori Evrosistema/ESCB in proračunski odbor	167			
1.6	Upravljanje ECB	167			

	Graf B: Implicitna nestanovitnost trga obveznic in delnic v evro območju in v ZDA	34		Graf C: Spremembe v relativnem razmerju dolg/BDP v primerjavi z Nemčijo in spremembe razponov donosa med leti 2001 in 2004	61
4	Ali so imela majhna in srednje velika podjetja slabše pogoje financiranja kakor velika podjetja letu 2004 v evro območju?	38	9	Fiskalna politika in makroekonomska stabilnost	63
	Graf A: Spremembe kreditnih standardov, ki se uporabljajo za odobritev posojil ali kreditnih linij nefinančnim družbam	39	10	Glavni elementi mehanizma deviznih tečajev II	74
	Graf B: Razlike med obrestnimi merami MFI za majhna in velika posojila nefinančnim družbam	40	11	Storitve Evrosistema za upravljanje rezerv	106
5	Cene nafte in gospodarstvo evro območja	44	12	Raziskovalna mreža za kapitalske trge in finančno integracijo v Evropi	116
	Tabela: Povečanja cen Brent surove nafte v določenih obdobjih	44	13	Finančna integracija kreditnega trga evro območja	119
	Graf A: Cene surove nafte Brent	45	14	Standardi za kliring in poravnavo vrednostnih papirjev v EU	124
	Graf B: Cene nafte in prispevek energetskih komponent k HICP inflaciji	45	15	Izjava o poslanstvu Evrosistema	161
	Graf C: Cene nafte in prispevek prevoznih komponent k HICP inflaciji	45	SEZNAM TABEL		
6	Napredek pri strukturnih reformah na trgih dela in na proizvodnih trgih v EU	50	1	Gibanja cen	42
7	Potencialne posledice demografskih sprememb v evro območju	54	2	Kazalci stroškov dela	47
	Graf: Glavna demografska gibanja v evro območju	55	3	Sestava rasti realnega BDP	48
8	Dolžniški vrednostni papirji širše opredeljene države v evro območju	59	4	Gibanja na trgu dela	52
	Graf A: Nedospeli državni dolžniški vrednostni papirji evro območja po državi izdaje v letu 2004	59	5	Fiskalni položaji v evro območju	58
	Tabela: Struktura zneskov nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države evro območja	59	6	Rast realnega BDP v državah članicah EU, ki niso del evro območja, in v evro območju	69
	Graf B: Razponi donosov dolgoročnih državnih obveznic v primerjavi z Nemčijo	60	7	Inflacija po HICP v državah članicah EU, ki niso del evro območja, in v evro območju	70
			8	Fiskalni položaj v državah članicah EU, ki niso del evro območja, in v evro območju	72
			9	Plačilna bilanca držav članic EU, ki niso del evro območja, in v območju	73
			10	Gibanja v ERM II	75
			11	Uradne strategije denarne politike držav članic EU izven evro območja	76
			12	Plačilni promet v sistemu TARGET	88
			13	Skupna razpoložljivost sistema TARGET	88
			14	Porazdelitev ponaredkov po apoenih	93
			15	Dodelitev proizvodnje evro bankovcev v letu 2004	95
			16	Ključne značilnosti EU gospodarstva z in brez novih držav članic	153

SEZNAM GRAFOV

1	Obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga	16	24	Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	47
2	Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih državah	19	25	Plača na zaposlenega po sektorju	48
3	Glavna gibanja na trgih primarnih surovin	21	26	Prispevki v četrtletni rasti realnega BDP	49
4	M3 in M3, popravljen za ocenjeni učinek prerazporeditve portfeljev	23	27	Produktivnost dela	53
5	Prispevki k letni rasti M3	23	28	Nezaposlenost	53
6	Kratkoročne obrestne mere MFI na vloge	24	29	Nominalni in realni efektivni devizni tečaji evra	66
7	Gibanja agregata M3 in njegovih protipostavk	26	30	Bilanca tekočega računa in njegove sestavine	67
8	Ocene denarnega primanjkljaja	26	31	Finančni račun in njegove sestavine	67
9	Kratkoročne obrestne mere in naklon krivulje donosnosti denarnega trga	29	32	Spremembe deviznih tečajev evra nasproti valutam EU, ki niso del ERM II	75
10	Trimesečne EURIBOR obrestne mere za termenske posle in implicitna nestanovitnost, ki izhaja iz opcij na trimesečne EURIBOR termenske posle	29	33	Protiponudbe in dodeljeni zneski pri tedenskih operacijah glavnega refinanciranja v letu 2004	81
11	Donos dolgoročnih državnih obveznic	30	34	Likvidnostni dejavniki in gibanja bankovcev v evro območju v letu 2004	82
12	Dolgoročni realni donosi na obveznice in izravnane stopnje inflacije v evro območju	31	35	Ustrezno tržno finančno premoženje	83
13	Kazalci večjih borznih trgov	35	36	Uporaba ustreznega tržnega finančnega premoženja	84
14	Rast dejanskih in pričakovanih dobičkov podjetij	35	37	Skupna vrednost bankovcev v obtoku med letoma 2000 in 2004	92
15	Dinamika in posojila stanovanjskega trga	36	38	Število evro bankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2004	92
16	Obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam	36	39	Število evro bankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2004	93
17	Razmerje dolg/BDP in rast posojil gospodinjstvom	37	40	Število ponarejenih evro bankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2002 in 2004	94
18	Kazalci tržno osnovanih stroškov nefinančnih družb	38	41	Serija delovnih dokumentov ECB: klasifikacija po Journal of Economic Literature	100
19	Prispevek k letni stopnji rasti dolga nefinančnih družb	41			
20	Kazalci bilance stanja za nefinančne družbe	41			
21	Razčlenitev inflacije po HICP: glavni podelementi	43			
22	Prispevki glavnih podelementov k inflaciji po HICP	43			
23	Gibanja cen stanovanjskih nepremičnin v evro območju	47			

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
BPM5	Plačilnobilančni priročnik IMF-a (5. izdaja)
c.i.f.	stroški, zavarovanje in prevoznina na državni meji uvoznika
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECU	Evropska valutna enota
EEA	Evropski gospodarski prostor
ECB	Evropska centralna banka
EER	efektivni menjalni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ESA 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	evro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
BDP	bruto domači proizvod
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO	Mednarodna organizacija dela
IMF	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NCB	nacionalne centralne banke
PPI	indeks cen (industrijskih) proizvajalcev
ULCM	stroški dela na (količinsko) enoto proizvodov v predelovalni dejavnosti

**V skladu s prakso Skupnosti so države EU
naštete v nacionalnih jezikih po abecednem
redu imen držav.**

ECB od leta 1998 organizira vrsto razstav z naslovom „Sodobna umetnost držav članic Evropske unije“. Namen vsake razstave je zaposlenim in obiskovalcem ECB ponuditi vpogled v umetniško ustvarjanje določene države EU. Sodobna umetnost je bila izbrana zato, ker simbolično predstavlja obdobje, v katerem je denarna unija postala resničnost.

ECB je nekatera umetniška dela odkupila, da bi razširila svojo umetniško zbirko. Na osmih straneh, ki ločujejo posamezna poglavja tega letnega poročila, so prikazana izbrana dela iz te zbirke.

Avtor: Stephan Jung Naslov: P.WP1, 2002 Material: olje na platno, format: 230 × 265 cm	14
Avtorica: Isa Dahl Naslov: „eben still“, 2004 Material: olje na platno, format: ø 190 cm	78
Avtor: Jacob Dahlgren Naslov: Krakow, 2002 Material: jogurtovi lončki na aluminiju, format: 184 × 148 × 10 cm	108
Avtorica: Ana Luísa Ribeiro Naslov: Brez naslova, 2002 Material: olje na platno, format: 150 × 230 cm	128
Avtorica: Xenia Hausner Naslov: Traumspiel, 2004 Material: kormolitografija na ročno izdelani papir (št. 16/25), format: 96 × 129 cm	138
Avtor: Philippe Cognée Naslov: Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999 Material: vžiganje na platno, format: 154 × 153 cm	144
Avtor: Jan Fabre Naslov: Brez naslova, 1987 Material: tinta na papirju, format: 200 × 158 cm	150
Avtor: Reinhold A. Goelles Naslov: Brez naslova Material: akril na platno, format: 152 × 100 cm	158

PREDGOVOR



Če se ozremo nazaj na dogodke preteklega leta, izstopa širitev Evropske unije 1. maja 2004 kot eden največjih zgodovinskih dosežkov. Na ta dogodek smo se na svojih področjih pristojnosti pripravili že dolgo vnaprej, zlasti tako, da smo svojim kolegom guvernerjem centralnih bank desetih novih držav članic čim prej omogočili, da se udeležujejo sej Sveta ECB kot opazovalci, ta širitev pa je bila uspešna tudi po zaslugi intenzivnega pripravljalnega dela, ki so ga opravili ECB in njeni uslužbenci. Poleg tega smo v odbore Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) povabili strokovnjake iz navedenih centralnih bank, ki so prav tako sodelovali kot opazovalci. Po zaslugi takšne temeljite in prijazne priprave so lahko te države in njihove centralne banke brez težav vstopile v EU in ESCB. Prva seja Sveta ECB, sklicana po širitvi, je bila pomemben dogodek za vse nas, prav tako je bila pomemben mejnik prva telekonferenca Sveta ECB: prepričali smo se lahko o odličnem delovanju svojega novega, varnega komunikacijskega omrežja in dokazali, da smo prek telekonferenc sposobni sodelovati na učinkovitih razpravah kjerkoli v Evropi.

Deset novih držav članic se je pridružilo EU brez možnosti uveljavljanja pravice do zavrnitve enotne valute („opt-out“). S tem so se zavezale, da bodo dokončno vstopile v evro območje. Vsi se strinjamo, da je ob polnem izpolnjevanju zahtev Pogodbe ES bistvenega pomena najboljša mogoča priprava na prevzem evra, namreč visoka stopnja trajnostne konvergence v skladu z maastrichtskimi kriteriji.

Leta 2004 so bile v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II), ki sta ga pred tem sestavljala evro kot njegovo sidro in danska krona, sprejete tri nove valute, in sicer estonska, litovska in slovenska. Tri nove države, ki so vstopile v ERM II, so se zavezale, da bodo v njem sodelovale na takšen način, da se zagotovita nemoteno delovanje sistema in najboljši mogoči prispevek k doseganju trajnostne konvergence.

Članice EU so na poti k ratifikaciji nedavno podpisane Pogodbe o Ustavi za Evropo. Ustava je močan odraz volje Evrope, da nadaljuje z zgodovinskimi poglobljanjem Unije vzporedno z njeno širitvijo. Evrosistem, katerega glavni cilj je zagotavljanje stabilnosti cen, se v celoti zaveda svoje vloge pri poglobljanju EU, ki jo potrjuje tudi Ustava. Ustava prav tako potrjuje vse bistvene elemente okvira politike za EMU, tako v okviru denarnega stebra kakor v okviru gospodarskega in fiskalnega stebra. ECB z veseljem pričakuje ratifikacijo Ustave.

Leto 2004 je zaznamovala zmerna rast v evro območju, pri čemer je celoletna rast realnega BDP znašala 1,8% glede na 0,5% leta 2003. Za prvo polovico leta je bila značilna razmeroma živahna rast, medtem ko je bila rast v tretjem in četrtem četrtletju počasna. V splošnem so bili potrjeni znaki postopnega okrevanja spričo številnih negotovosti v domačem in mednarodnem okolju.

Svet ECB je obrestno mero za glavne posle refinanciranja skozi vse leto 2004 ohranjal na izjemno nizki ravni 2%. Vodil je denarno politiko, katere cilj je bilo ohraniti stabilnost cen v kompleksnem mednarodnem okolju, zaznamovanem zlasti s povečanjem cen primarnih surovin in nafte, z epizodami nestanovitnosti na deviznih trgih, z vztrajnimi svetovnimi neravnovesji in s pomembnim prispevkom k svetovni rasti zaradi hitrega razvoja nekaterih nastajajočih gospodarstev. Skozi vse leto je bilo eno od glavnih sporočil Sveta ECB to, da je treba biti pozoren na inflacijska tveganja, povezana z možnimi sekundarnimi učinki dvigov plač in cen po najpomembnejših dvigih inflacije, ki so bili zlasti posledica šokov zaradi cen primarnih surovin in nafte. Sekundarni učinki so še vedno oslabiljeni, med drugim tudi zato, ker so gospodarski subjekti in socialni partnerji jasno razumeli naše sporočilo.

V prvi polovici leta 2004 smo opazili določen trend naraščanja srednjeročnih in dolgoročnih ocen inflacijskih pričakovanj, dobljenih iz različnih raziskav in na podlagi indeksiranih obveznic. To neugodno gibanje se je ustavilo sredi leta 2004 in se v drugi polovici leta začelo obračati v drugo smer. To, da je bil Svet ECB v tem obdobju oprezen, je prav gotovo prispevalo k temu, da so se inflacijska pričakovanja v splošnem ohranila na ravni, skladni z našo opredelitvijo stabilnosti cen: pod 2% in blizu 2%.

Takšno utrjevanje srednjeročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v evro območju, ki odraža verodostojnost Sveta ECB, je bistvenega pomena. Prav po zaslugi svoje verodostojnosti lahko ECB v skladu s pooblastili, ki ji jih dodeljuje Pogodba ES, zagotavlja stabilnost cen tako, da gospodarskim subjektom nudi jasne napotke pri oblikovanju cen in plač, tudi v neugodnih okoliščinah. Takšna verodostojnost prav tako omogoča evro območju, da izkoristi prednosti finančnega okolja, ugodnega za rast in ustvarjanje delovnih mest, prek zgodovinsko nizkih srednjeročnih in dolgoročnih tržnih obrestnih mer, ki vključujejo inflacijska

pričakovanja, skladna z našo opredelitvijo stabilnosti cen.

Dobra denarna politika je nujen pogoj za trajno rast in ustvarjanje delovnih mest. Vendar pa sama po sebi ni dovolj. Spremljati jo mora zdrava fiskalna politika in primeren nabor strukturnih reform.

Zato se je Evrosistem vedno tako odločno zavzemal za pravilno izvajanje Pakta o stabilnosti in rasti ter dosledno poudarjal potrebo po popolni ohranitvi celovitosti korektivnega dela Pakta, zlasti nominalnega sidra 3% BDP kot mejne vrednosti fiskalnega primanjkljaja, kakor tudi samega postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

To je tudi razlog, zakaj je Evrosistem tako strog v svoji zahtevi, da se v evro območju odločno začnejo izvajati strukturne reforme na trgih dela, na področju izobraževanja in usposabljanja, na področju raziskav in razvoja, na trgih blaga in storitev ter na področju upravljanja izdatkov za socialno varnost. Te reforme so izredno pomembne za povečanje potenciala rasti evropskega gospodarstva, pospeševanje ustvarjanja novih delovnih mest in občutno zmanjšanje brezposelnosti. ECB je skozi vse leto 2004 podpirala pobude Evropske komisije in Sveta EU za oživitev in pospešitev izvajanja strukturnih reform, zajetih v lizbonski agendi. Prav tako smo pozdravili predloge, vsebovane v poročilu skupine visoko usposobljenih strokovnjakov pod vodstvom Wima Koka, objavljenem konec leta 2004, da naj se lizbonska agenda osredotoči na omejeno število prednostnih področij, ki podpirajo višjo rast in zaposlenost.

Kar zadeva organizacijo in delovanje ECB, je bilo leto 2004 zanjo dokaj zahtevno. ECB je ustvarila neto izgubo v višini 1.636 milijonov EUR v primerjavi s 477 milijoni EUR neto izgube leta 2003. Ta izguba je bila spet



posledica gibanja deviznih tečajev, ki je vplivalo na v evrih izraženo vrednost imetij ECB, denominiranih v tuji valuti. Naša računovodska načela temeljijo na načelu največje previdnosti pri poslovanju. Zato so te nerealizirane izgube zaradi tečajnih razlik obravnavane kot realizirane in upoštevane v letnem izkazu uspeha: leta 2004 je apreciacija evra povzročila neto revalorizacijske izgube zaradi tečajnih razlik v višini skoraj 2,1 milijarde EUR. Nasprotno nerealizirani revalorizacijski dobički zaradi tečajnih razlik in tržnih cen niso pripoznani kot dobiček, temveč neposredno preneseni na račune revalorizacije.

Redni prihodki ECB izvirajo predvsem iz dohodkov od investicij v okviru njenih deviznih rezerv in vplačanega kapitala v znesku 4,1 milijard EUR ter iz prihodkov iz obresti na njen 8 odstotni delež evro bankovcev v obtoku. Prihodki iz obresti so bili tudi leta 2004 nizki predvsem zaradi izjemno nizke ravni obrestnih mer, pri čemer se je obrestna mera za glavne posle refinanciranja skozi vse leto 2004 ohranjala na ravni 2%. ECB je ustvarila skupne neto prihodke iz obresti v višini 690 milijonov EUR glede na 715 milijonov EUR leta 2003. Njeni upravni izdatki za plače in sorodni stroški, stroški za najem prostorov ter za blago in storitve so znašali 340 milijonov EUR. Konec leta 2004 je ECB zaposlovala 1.314 uslužbencev glede na 1.217 leto pred tem.

V lanskem letu se je zaključil program „ECB in Motion“, namenjen povečanju učinkovitosti in uspešnosti ECB, izboljšanju upravljanja človeških virov in krepitevi vrednot centralnega bančništva med vsemi zaposlenimi. Večina ukrepov v okviru navedenega programa, ki jih je odobril Izvršilni odbor, je že bila zaključenih, nekateri pa se še izvajajo. „ECB in Motion“ je izredno pomemben program, ki je pripomogel k izboljšanju naše delovne kulture in utrditvi skupinskega duha v banki. Izvršilni odbor je v celoti zavezan izvajanju tega programa in ohranjanju njegovega duha.

Leto 2004 sta zaznamovala še dva pomembna dogodka. Prvič, sprejetje vrednot ECB:

strokovnost, uspešnost in učinkovitost, poštenost, skupinski duh, preglednost in odgovornost ter delovanje za Evropo. Drugi pomemben dogodek je bilo sprejetje odločitve, da se uvede postopek ničelnega predračunavanja (zero based budgeting – ZBB). Od svoje ustanovitve 1. junija 1998 je ECB hitro rasla, da bi se lahko uspešno spopadala z zgodovinskimi izzivi, s katerimi se je soočala; potem, ko je dokazala svojo uspešnost, je napočil čas, da temeljito preveri učinkovitost svojega delovanja. Izvršilni odbor je zato leta 2004 uvedel postopek ničelnega predračunavanja, katerega namen je preveriti vse naloge institucije in z njimi povezano razporeditev zaposlenih. Projekt se trenutno izvaja in bo zaključen do sredine leta 2005.

Izvršilni odbor, Svet in Razširjeni svet ECB sledijo izjemnemu skupinskemu duhu. ECB in 12 nacionalnih centralnih bank v evro območju sestavljajo enotno ekipo – Evrosistem. Leta 2004 je bila oblikovana „Izjava o poslanstvu Evrosistema“ (vključena v okvir 15 v tem letnem poročilu), enotna izjava za 13 institucij in njihove zaposlene v celotnem evro območju. Izjava o poslanstvu je nazoren prikaz naše skupne volje, da nadalje okrepimo ekipo Evrosistema v službi Evrope in njene enotne valute. ECB je ponosna, da je na čelu te edinstvene ekipe.

Frankfurt na Majni, 25. marec 2005



Jean-Claude Trichet

Avtor
Stephan Jung
Naslov
P.WP1, 2002
Material
olje na platno
Format
230 × 265 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



POGLAVJE 1

**GOSPODARSKA
GIBANJA IN DENARNA
POLITIKA**

1 ODLOČITVE DENARNE POLITIKE

Po več kakor 2 letni počasni gospodarski rasti se je v letu 2004 nadaljevalo okrevanje gospodarske dejavnosti na evro območju, ki se je začelo v drugi polovici leta 2003. Gospodarstvo evro območja se je ob močni svetovni gospodarski rasti v prvi polovici leta okrepilo. V drugi polovici leta 2004 je bila gospodarska dejavnost na evro območju, delno zaradi naraščajočih cen nafte, za spoznanje šibkejša. V celoti je BDP v letu 2004 realno zrasel – na delovni dan prilagojeno – za 1,8%, potem ko je v letu 2003 zrasel za 0,5%, in v letu 2002 za 0,9%.

V tem okviru postopnega gospodarskega okrevanja so ostali domači inflacijski pritiski obvladani, k čemur so znatno pripomogla umirjena povišanja prejemkov iz delovnega razmerja. K nižjim inflacijskim pritiskom je pripomogla tudi apreciacija menjalnega tečaja evra. Na objavljene stopnje inflacije v letu 2004 pa so znatno vplivala povišanja nadzorovanih cen in posrednih davkov ter, zlasti v drugi

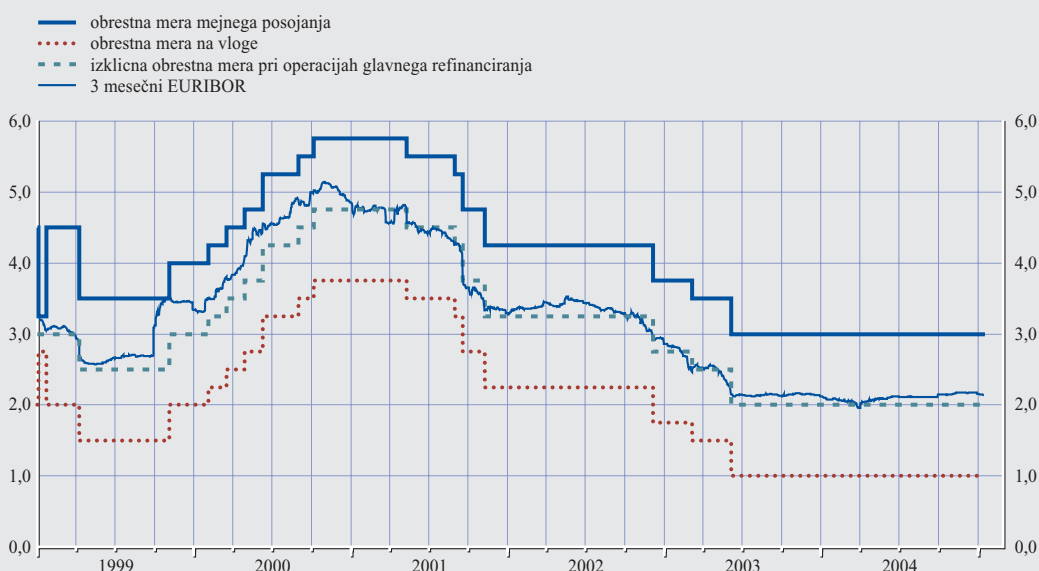
polovici leta, povišanja cen nafte. Skupna letna inflacija po HICP je bila tako v letu 2004 2,1% – enaka rezultatu za leto 2003.

Svet ECB je v teh pogojih obvladanega domačega pritiska na cene in pozitivnih izgledov glede srednjeročne stabilnosti cen ohranil nespremenjene ključne obrestne mere ECB v celotnem letu 2004, in to na zelo nizkih ravneh glede na pretekla obdobja. Izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ECB se je obdržala pri 2%, obrestne mere za ponudbe deponiranja likvidnosti čez noč in za ponudbe mejnega kreditiranja so ostale pri 1% oziroma pri 3% (glej graf 1).

Če podrobneje pogledamo odločitve denarne politike v letu 2004, vidimo, da so v prvih mesecih leta podatki potrdili začetek postopnega okrevanja v drugi polovici leta 2003. Razpoložljivi kazalci so poleg tega kazali na nadaljevanje tega postopnega okrevanja

Graf 1 Obrestne mere ECB in denarnega trga

(v % na leto; dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja je obrestna mera, ki se je uporabljala pri avkcijah s fiksno obrestno mero za operacije, izvršene pred 28. junijem 2000. Po tem datumu predstavlja ta obrestna mera izklicno obrestno mero, ki se uporablja pri avkcijah z variabilno obrestno mero.

v letu 2004. Kar zadeva zunanje dejavnike, je bila rast izvoza živahna, k čemur je pripomogla intenzivna rast svetovnega gospodarstva. Poleg tega so zelo ugodni pogoji financiranja znotraj evro območja ter izboljšani izgledi za donosnost podjetij kot odraz prilagoditev bilančnih stanj kazali na pozitivno sliko za naložbe. Kar zadeva zasebno potrošnjo, je bilo na podlagi pričakovanega povečanja realnega razpoložljivega dohodka ter boljših možnosti za zaposlitev pričakovano postopno okrevanje. Kar zadeva cene, se je inflacija po HICP v začetku leta 2004 znižala pod 2%, pretežno zaradi manjših inflacijskih pritiskov po apreciaciji evra v zadnjih mesecih leta 2003 in baznih učinkov iz močnih povišanj cen energije v začetku leta 2003.

V prvem četrtletju leta 2004 se je nadaljevalo upadanje letne rasti M3, ki se je začelo poleti leta 2003. To je bilo predvsem posledica preusmerjanja preteklih gibanj portfeljev, ko so investitorji postopno prerazporedili strukturo svojih portfeljev v dolgoročnejša in bolj tvegana finančna sredstva izven M3, po obdobju izredno velikega zanimanja za likvidnost, povezanega s povečano gospodarsko in finančno negotovostjo, beleženo med leti 2001 in 2003. Ne glede na normalizacijo rasti M3, je v evro območju bilo še vedno na voljo bistveno več likvidnosti, kakor je potrebno za financiranje neinflatorne gospodarske rasti. Čeprav je to terjalo skrbno spremljanje tveganja, ki bi s pritiski navzgor lahko ogrozila stabilnost cen, je Svet ECB na splošno ugodno ocenil izgleda za stabilnost cen v prvem četrtletju leta 2004.

Gospodarska gibanja v drugem četrtletju leta 2004 ponujajo dva možna nasprotujoči si scenarija. Po eni strani so razpoložljivi podatki kazali na stalno močno rast svetovnega gospodarstva ter zelo ugodno sliko za izvoz iz evro območja. Po drugi strani pa so se zlasti po marcu 2004 začele višati cene nafte, kar je postopoma močnejše ogrozilo okrevanje. Na splošno pa je v nadaljevanju drugega četrtletja prevladal prvi scenarij in gospodarski kazalci so vse bolj potrjevali, da se okrevanje

pospešuje. Na koncu drugega četrtletja so objavljeni podatki celo pokazali, da je bilo gospodarsko okrevanje v evro območju v prvi polovici leta 2004 izrazitejše od pričakovanega, zaradi česar se je povečal optimizem glede gospodarske rasti. Realni BDP se je v prvem četrtletju leta, v povprečju, povečal za 0,6%. To so bile največje zabeležene stopnje rasti na evro območju od prve polovice leta 2000. Zagon okrevanja je bil predvsem posledica večjega izvoza ter začetne krepitve zasebne potrošnje po dolgem obdobju stagnacije. Zaradi tega so bile napovedi mednarodnih in zasebnih organizacij v skladu s pričakovanji, da se bo gospodarski vzpon v drugi polovici leta okrepil. To stališče se je odražalo tudi v napovedih strokovnjakov Evrosistema junija 2004, po katerih naj bi se realna rast BDP v letu 2004 povprečno dvignila za 1,4% do 2,0%, v letu 2005 pa za 1,7% do 2,7%. Napovedi mednarodnih in zasebnih organizacij so bile tudi v skladu s pričakovanji večjega gospodarskega vzpona v drugi polovici leta 2004.

Skok cen nafte je v veliki meri vplival na kratkoročne pritiske na dvig cen življenjskih potrebščin in znatno vplival na inflacijo. Letne stopnje inflacije po HICP so se v drugem četrtletju leta 2004 ponovno dvignile, delno tudi zaradi dviga nadzorovanih cen in posrednih davkov. Vendar je Svet ECB zavzel stališče, da bodo inflacijski pritiski srednjeročno verjetno omejeni, zlasti zaradi umirjenega stanja na trgu dela in zaradi pričakovanja, da bodo glede na le postopoma boljše razmer na trgu dela in postopnega gospodarskega okrevanja povišanja plač še naprej zmerna. Ta stališča so bila v skladu z napovedmi strokovnjakov Evrosistema, objavljena junija 2004, po katerih naj bi bila povprečna letna inflacija po HICP v letu 2004 med 1,9% in 2,3%, v letu 2005 pa med 1,1% in 2,3%, prav tako so bila skladna z napovedmi mednarodnih in zasebnih organizacij. Vendar so bila ugotovljena tudi določena tveganja za dvig inflacije zaradi gibanja cen nafte, negotovosti okrog sprememb posrednih davkov in nadzorovanih cen ter morebitnih posrednih učinkov, ki izhajajo iz oblikovanja plač in cen. Poleg tega so se v tem

obdobju povečala tudi srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja na finančnih trgih.

Letna stopnja rasti M3 je v drugem četrtletju leta 2004 večinoma še naprej padala zaradi dodatne normalizacije portfeljskega obnašanja imetnikov denarja. Vendar je ta proces normalizacije napredoval razmeroma počasi in rast M3 je tudi zaradi stimulativnega vpliva nizkih obrestnih mer na povpraševanje po likvidnih sredstvih ostajala še naprej visoka. Svet ECB pa je bil še naprej zaskrbljen zaradi vztrajno visoke presežne likvidnosti na evro območju, ki bi lahko ob gospodarskem vzponu povzročila srednjeročne inflacijske pritiske.

Glavni scenarij glede trenutnega okrevanja se v drugi polovici leta 2004 ni bistveno spremenil, čeprav so nanj vplivali številni dejavniki, predvsem začasna upočasnitev svetovne gospodarske rasti, dodatno znatno povišanje cen nafte v tretjem četrtletju ter močna apreciacija evra v četrtem četrtletju. V drugi polovici leta so podatki potrjevali nadaljnji razvoj vpliva višjih cen nafte, ki so zavirali rast povpraševanja znotraj in izven evro območja. Realna rast BDP na evro območju se je v tretjem in četrtem četrtletju leta 2004 medčetrtletno povečala le za 0,2%. Zato je prevladalo stališče, da bo ob nadaljevanju gospodarske rasti okrevanje verjetno zmernejše od pričakovanega. Napovedi strokovnjakov Evrosistema, objavljene decembra 2004, so predvidele rast realnega BDP v letu 2005 med 1,4% in 2,4% ter med 1,7% in 2,7% v letu 2006. Svet ECB je poleg tega poudaril, da obstajajo tveganja za nižje rasti od napovedanih, povezana z morebitnimi neugodnimi gibanji na naftnih trgih.

Kar zadeva gibanje cen, so se letne stopnje inflacije po HICP v drugi polovici leta 2004 še naprej vrtele nekoliko nad 2%, predvsem zaradi višanja cen nafte. Vendar pa ni bilo nobenih kazalcev o naraščanju domačih inflacijskih pritiskov. Povišanja plač so ostala omejena od zadnjega četrtletja leta 2003 in pričakovati je bilo, da se bo ta trend zaradi trenutne zmerne

rasti in stalne šibkosti trga dela nadaljeval. Zaradi tega so napovedi strokovnjakov Evrosistema, objavljene decembra 2004, predvidele povečanje letne inflacije po HICP v letu 2005 na 1,5% do 2,5% ter med 1,0% in 2,2% v letu 2006. Vendar so ostala tveganja, da bodo vrednosti višje. Tveganja so bila povezana predvsem z gibanji cen nafte, z negotovostjo okrog dodatnih povišanj posrednih davkov in nadzorovanih cen ter z morebitnimi posrednimi učinki, ki izhajajo iz oblikovanja plač in cen.

Na taka tveganja je pospešeno opozarjala tudi ECB denarna analiza. V drugi polovici leta 2004 je učinek stalnih nizkih obrestnih mer na rast M3 – zlasti na njegove likvidnejše sestavine – prevladal nad postopnim nižanjem rasti zaradi normalizacije portfeljskega obnašanja. Nizke obrestne mere so tudi dodatno spodbujale povpraševanje zasebnega sektorja po kreditih. Zaradi močne dinamike cen stanovanj v več državah evro območja se je zlasti povečalo povpraševanje po stanovanjskih posojilih. V tem smislu je Svet ECB ugotovil, da predstavljata vztrajno visok presežek likvidnosti in močna rast kreditov ne le tveganje za stabilnost cen, temveč tudi nevzdržen dvig cen sredstev, zlasti na nepremičninskih trgih. Na začetku leta 2005 se ta slika ni bistveno spremenila. Nadaljevala se je močna denarna rast, opažena od sredine leta 2004, v evro območju pa je bilo še vedno bistveno več likvidnosti, kakor je bilo potrebno za financiranje neinflacijske rasti.

Svet ECB je v drugi polovici leta 2004 in v začetku leta 2005 v glavnem pospešeno izražal svojo zaskrbljenost zaradi neugodnih gibanj kratkoročne inflacije. Hkrati je ugotovil, da ni znakov o naraščanju domačih inflacijskih pritiskov. Zaradi tega so ostale ključne obrestne mere ECB v tem obdobju nespremenjene. Vendar pa je Svet ECB poudaril, da je še naprej potrebna pozornost zaradi številnih tveganj za stabilnost cen.

2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

2.1 SVETOVNO MAKROEKONOMSKO OKOLJE

SVETOVNO GOSPODARSTVO JE V LETU 2004 ZABELEŽILO NAJMOČNEJŠO RAST V DVEH DESETLETJIH

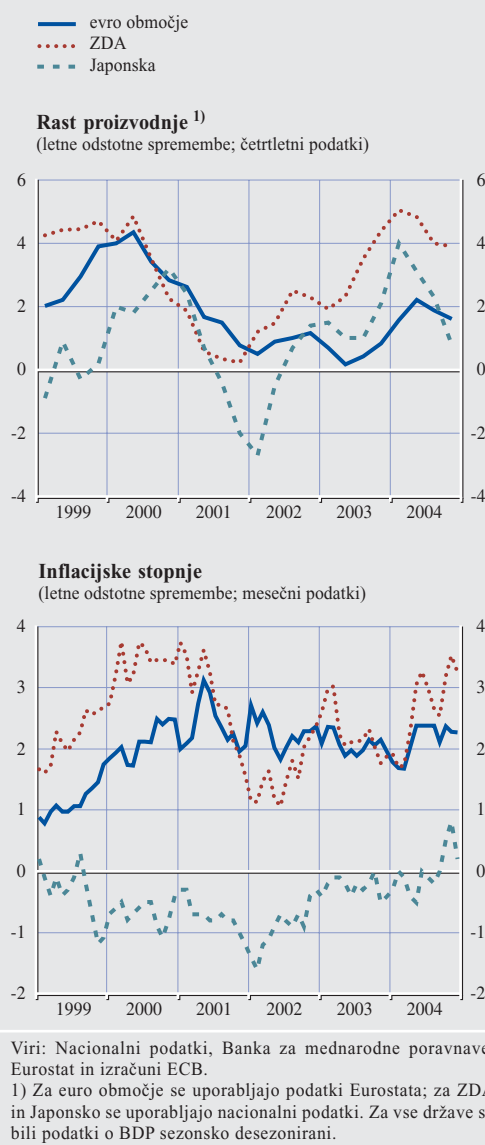
Predvideva se, da je svetovno gospodarstvo v letu 2004 raslo najhitreje po letu 1976, pri čemer je bila rast razmeroma široka (glej graf 2). Posebej močna je bila rast v azijski regiji z znaki pregrevanja v kitajskem gospodarstvu. Močno svetovno ekonomsko rast so podpirali ugodni pogoji financiranja in stimulatívne makroekonomske politike številnih držav. Rast je spremljal tudi velik razmah svetovne trgovine, ki je bila v letu 2004 kar je najvišja stopnja po letu 2000.

Širitev svetovnega gospodarstva je bila posebej izrazita v prvih mesecih leta, pozneje pa se je v večini držav umirila. Ta umiritev je bila delno posledica normalizacije izrazitih gibanj, opaženih v prejšnjih četrletjih, ter začetka postopnega ukinjanja spodbud politike. Velik dvig cen nafte, ki je dosegla vrhunec oktobra 2004, je predstavljal dodatni zaviralni vpliv. Dvig cen nafte je v številnih državah vplival na zmerno povišanje stopenj inflacije, predvsem zaradi gibanj komponent cen, povezanih z energijo. Inflacijska gibanja pa so kljub temu so ostala razmeroma stabilna, kar kaže, da so bili sekundarni učinki pod nadzorom (glej graf 2).

Nadaljevanje močne rasti v ZDA, skupaj z negotovostmi glede tamkajšnje davčne politike in z upadajočimi stopnjami rasti v drugih državah, je spet obudilo zaskrbljenost trgov zaradi neravnovesij na svetu, zlasti primanjkljaja tekočega računa ZDA. To je skupaj z negotovostmi glede obetov fiskalne politike države znova obudilo zaskrbljenost na trgu zaradi vzdržnosti svetovnih neravnovesij. Deloma kot odraz te zaskrbljenosti je prišlo v zadnjih mesecih leta do razmeroma široke depreciacije ameriškega dolarja.

Gospodarska rast se je v ZDA v letu 2004 na splošno hitro nadaljeval, pri čemer se je BDP za leto v celoti povečal za 4,4%. Ta razvoj se je tudi dodatno razširil in zajel dolgo pričakovano

Graf 2 Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih državah



izboljšanje na trgu dela. Rast realnega BDP je izhajala iz stalne rasti izdatkov za potrošnje gospodinjstev ter izdatkov za poslovne investicije (zlasti za opremo in programsko opremo), medtem ko je bila rast neto trgovine okrnjena.

Izdatki za potrošnje gospodinjstev so večino leta ostajali razmeroma močni, kar je posledica stalnih spodbujevalnih učinkov akomodativnih

makroekonomskih politik, močnega dviga cen zasebnih nepremičnin in znanega izboljšanja dohodka zaposlenih po večletnih neugodnih razmerah. Čeprav se je začela rast zaposlenosti v letu 2004 dvigovati, so ostali pritiski na zviševanje plač zaradi postopnega upadanja velike akumulirane stagnacije trga dela večinoma omejeni. Ta razmeroma umirjena rast stroškov dela je skupaj z visokimi cenami nafte prispevala k umirjeni rasti realnega razpoložljivega dohodka v drugi polovici leta 2004 in še bolj znižala stopnjo osebnega varčevanja. Brez enkratnega močnega povečanja prihodkov zaradi izrednega velikega izplačila dividend v decembru bi to še nadalje potisnilo navzdol stopnjo zasebnega varčevanja. Hkrati je dolg gospodinjstev na koncu leta 2004 dosegal zgodovinsko visoko raven kot odstotek razpoložljivega dohodka.

Poslovne naložbe so leta 2004 v okolju ugodnih zunanjih pogojev financiranja, nizkih stopenj zalog in močnega povpraševanja živahno rasle, najbolj so se povečale naložbe v opremo in programsko opremo. Čeprav so višje cene nafte prispevale k povečanju cene proizvodnih surovin, je donosnost poslovanja podjetij ostala visoka. Hkrati je ostala razmeroma močna tudi rast produktivnosti, čeprav se je proti koncu leta nekoliko umirila.

Saldo menjave s tujino ZDA se je v letu 2004 še naprej slabšal, tako da je stanje tekočih računov ZDA doseglo rekordni primanjkljaj kot odstotek BDP. Rast realnega uvoza je kljub kumulativni depreciaciji ameriškega dolarja v zadnjih letih še naprej prehitela rast realnega izvoza. S tem povezano neravnovesje v domačem varčevanju/naložbah je odražalo razmeroma močno domače povpraševanje v ZDA v primerjavi z njihovimi trgovskimi partnerji, skupaj s stalnim manjšanjem varčevanja javnega sektorja in zgodovinsko nizko stopnjo osebnega varčevanja.

Inflacija cen življenjskih potrebščin se je v letu 2004, predvsem zaradi višjih cen energije, ponovno dvignila, tako da je letna rast indeksa življenjskih potrebščin znašala 3,3% ob koncu

leta. Tudi če izvzamemo hrano in energijo se je trend upadanja inflacije, prisoten zadnja leta, obrnil navzgor in zrasel na 2,2%. Pritiski na dvig cen pa so zaradi vpliva stalne močne rasti produktivnosti in omejenega prenosa depreciacije ameriškega dolarja na cene življenjskih potrebščin vendarle ostajali razmeroma zmerni. V skladu s tem so dolgoročna inflacijska pričakovanja ostala pod nadzorom.

Zvezni odbor za odprti trg pri ameriškem sistemu centralnih bank (FOMC) je v letu 2004 po obdobju zelo nizkih obrestnih mer dvignil svojo ciljno obrestno mero za 125 baznih točk. Ta dvig je bil povzročen v petih zaporednih korakih po 25 baznih točk začevši z junijem 2004, kar je do konca leta dvignilo ciljno obrestno mero na 2,25% (v začetku februarja 2005 je dosegla 2,5%). Čeprav je FOMC ugotovil, da se lahko politike prilagajanja opusti z dinamiko, ki je izmerljiva, je pri tem poudaril, da se bo na spremembe gospodarskih napovedi odzval, ko in če bo to potrebno za izpolnitev obveznosti za ohranjanje stabilnosti cen. Kar zadeva fiskalno politiko, se je v fiskalnem letu 2004 proračunski primanjkljaj zvezne vlade povečal na 3,6% BDP kljub izboljševanju gospodarske aktivnosti.

Na Japonskem je gospodarsko okrevanje v letu 2004 izgubilo svoj zagon. Po močnem povečanju v prvem četrtletju se je gospodarska aktivnost v preostanku leta 2004 občutno upočasnila. Ta upočasnitev gospodarske aktivnosti je bila predvsem odraz manjše javne porabe in zmanjševanja domačega zasebnega povpraševanja kakor tudi umiritve dinamike izvoza. Kljub temu je kot posledica baznih učinkov in močnega prvega četrtletja letna rast realnega BDP leta 2004 dosegla svojo najvišjo stopnjo po letu 1996 (2,6%). Določeno postopno izboljšanje je bilo zabeleženo pri razmerah na trgu dela. Medtem je prestrukturiranje bilanc stanja podjetij, skupaj s prizadevanji za zmanjšanje stroškov, prispevalo k močnemu ponovnemu vzponu rasti donosnosti podjetij, bančni sektor pa je

zmanjšal raven neporavnanih problematičnih posojil.

Zaskrbljenost glede deflacije se je med letom nekoliko umirila, vendar ni v celoti izginila. Cene polizdelkov so se povečale, kar je bilo predvsem odraz višjih cen surovin, medtem ko so se cene končnih izdelkov še naprej zmerno zniževale. Letna stopnja spremembe cen življenjskih potrebščin na letoletni ravni je znašala 0% glede na -0,3% leta 2003. Oktobra so na podlagi znakov umirjanja deflacijskih pritiskov nekateri člani Odbora za politiko Bank of Japan napovedali povečanje CPI brez sveže hrane v fiskalnem letu 2004. Vendar so se proti koncu leta 2004 deflacijski pritiski znova pojavili zaradi zniževanja cen liberaliziranih komunalnih storitev. Bank of Japan je januarja 2004 dvignila ciljno razmerje za saldo tekočih računov pri njej na 30–35 bilijonov JPY. Naravnost denarne politike je v preostalem delu leta ostala nespremenjena.

Ob ohranjanju močnega zagona iz preteklega leta so gospodarstva Azije brez Japonske leta 2004 zabeležila še eno obdobje zelo močne rasti, zlasti po zaslugi močnega zunanjšega povpraševanja, oživitve domačega povpraševanja in močnega vzpona kitajskih naložb. Regionalno povezovanje v Aziji se je okrepilo, kar se kaže v hitri rasti trgovine in tokov naložb v regiji. Kljub temu se je dinamika rasti proti koncu leta 2004 umirila spričo umirjenega zunanjšega povpraševanja in visokih cen nafte. Kar zadeva primerjavo med državami, je kitajsko gospodarstvo še naprej močno raslo, pri čemer je v prvi polovici leta kazalo nekatere znake pregrevanja. V drugi polovici leta so ukrepi politike upočasnili dinamiko naložb, vendar na splošno gospodarsko aktivnost niso vplivali negativno. Kitajski BDP se je v celem letu povečal za 9,5%.

V Latinski Ameriki se je gospodarski položaj znatno izboljšal, tako po zaslugi izvozne aktivnosti kakor zaradi domačega povpraševanja. Rast v Braziliji in Mehiki je tekom leta pridobila zagon, predvsem po zaslugi močnega izvoza in okrepljene investicijske

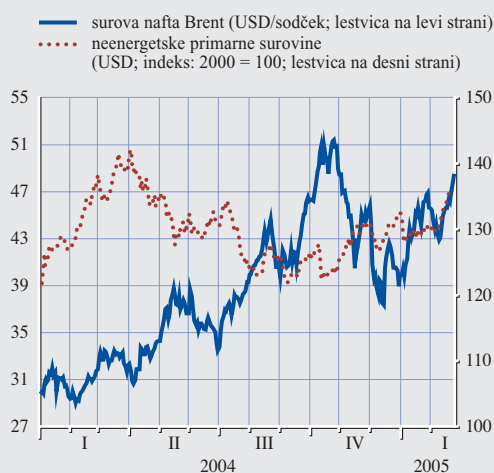
aktivnosti. V Argentini je bilo okrevanje gospodarske aktivnosti še naprej močno, čeprav se je v teku leta nekoliko umirilo.

CENE PRIMARNIH SUROVIN SO SE LETA 2004 MOČNO DVIGNILE

Cene nafte so ob precejšnji nestanovitnosti rasle večji del leta. Cena surove nafte Brent je konec oktobra dosegla rekordno visoko vrednost 51 USD v primerjavi s 30 USD na začetku leta (glej graf 3). Povprečna cena surove nafte Brent je za leto 2004 znašala 38 USD, kar je 33% več od povprečja v letu 2003. Če bi merili z merili evra, bi v enakem obdobju cena surove nafte Brent zrasla za 20%. Glavni dejavniki pri dvigu cen nafte v letu 2004 so bili močno svetovno povpraševanje po nafti, skrbi glede varnosti zalog nafte ter neusklajenost na strani ponudbe.

Povpraševanje je poskočilo, zlasti v Aziji in Severni Ameriki, in vse leto 2004 v okviru močne svetovne gospodarske rasti presegalo pričakovanja. Mednarodna agencija za energijo ocenjuje, da se je svetovno povpraševanje po nafti v letu 2004 povečalo za 3,4%, kar je najhitrejša rast v skoraj treh desetletjih.

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Viri: Bloomberg in HWWA.

Če pogledamo razmere na področju ponudbe, so udeleženci na trgu na začetku leta 2004 pričakovali – zaradi izjav organizacije držav izvoznic nafte (OPEC) – skorajšnje zmanjšanje količin načrpane nafte držav članic OPEC, čeprav se to pozneje ni uresničilo. V resnici so tako države članice in nečlanice organizacije OPEC v letu 2004 znatno povečale proizvodnjo surove nafte. S povečanjem svetovne zaloge nafte so se rezervne proizvodne zmogljivosti v primeru nepričakovanih motenj z dobavo nafte zelo zmanjšale. Zaradi tega so bile cene nafte v letu 2004 zelo občutljive na ravnovesje med ponudbo in povpraševanjem, na tržne ocene varnosti zalog surove nafte ter na ustreznost zalog nafte. Poleg tega je hitro večanje povpraševanja po končnih naftnih proizvodih in večanje zalog surove nafte povzročilo neskladje v kvaliteti, kar je privedlo do rekordno visokih premij za zelo kakovostno surovo nafto kot je Brent.

Cene neenergetskih surovin, ki so rasle od druge polovice leta 2003, so dosegle vrhunec v prvi polovici leta 2004 (glej graf 3), predvsem zaradi močnega okrevanja svetovnega gospodarstva. Skupne cene neenergetskih surovin so se v drugi polovici leta 2004 nekoliko umirile, ko so se cene hrane in cene kmetijskih surovin znižale s prejšnjih najvišjih vrednosti. Cene kovin pa so še naprej rasle. Izraženo v ameriških dolarjih so bile skupne cene neenergetskih surovin v letu 2004 povprečno 22% višje od prejšnjega leta.

2.2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

VPLIV DVEH NASPROTUJOČIH SI SIL NA RAST M3

Zaradi usmeritve denarne politike in gibanj kapitalskega trga sta na denarno dinamiko v letu 2004 vplivali dve nasprotujoči si sili: po eni strani nizke stopnje obrestnih mer ter po drugi strani normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja rezidentov evro območja po izjemnem zanimanju za likvidnost od leta 2001 do sredine leta 2003. V prvi polovici leta 2004 je umirjajoči učinek normalizacije portfeljskega alokacijskega obnašanja na rast M3 prevladal in nadaljevalo se je upadanje letne stopnje rasti

M3, ki se je začelo v drugi polovici leta 2003, tako da se je junija 2004 znižala na 5,3%. Letna stopnja rasti M3 se je ponovno okrepila v drugi polovici leta 2004, in konec leta znašala 6,4%, ko se je pokazal spodbudni učinek nizkih stopenj obrestnih mer in zaradi tega nizkih oportunitetnih stroškov držanja denarja. Hkrati je denarna dinamika v letu 2004 odražala tudi dejstvo, da je bila rast proizvodnje močnejša kot leto prej.

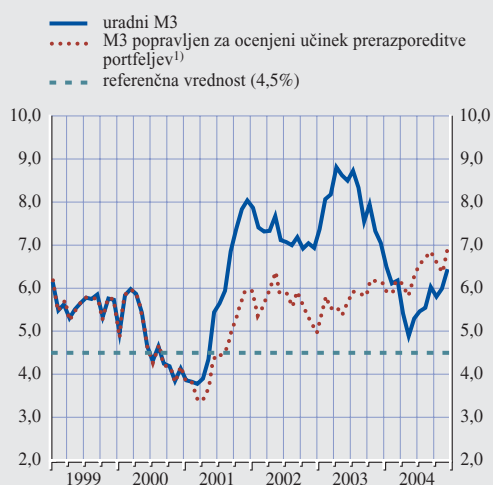
Normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja, opaženega v letu 2004, se je razvijala počasneje. Kljub temu, da so se izjemne negotovosti iz prejšnjih let na področju gospodarstva in finančnih trgov zmanjšale, se je pri rezidentih evro območja še naprej kazala izrazita nenaklonjenost tveganju kot posledica dolgotrajnega obdobja kapitalskih izgub na delniških trgih med leti 2000 in 2003. To je lahko razlog za veliko zanimanje vlagateljev za likvidnost, ki je bilo večje od tega, kar bi lahko pričakovali v tej fazi gospodarskega cikla. Poleg tega izkušnje iz leta 2004 kažejo, da je lahko spodbujevalni učinek nizkih stopenj obrestnih mer na imetja denarja pri tako nizkih stopnjah še posebej močan. To je lahko posledica transakcijskih stroškov, povezanih s preusmeritvijo v ali iz likvidnih sredstev in lahko dodatno znižajo oportunitetne stroške imetja takih sredstev.

Vse večjo prevlado nizke stopnje obrestnih mer na dinamiko lahko ponazorimo s pomočjo ukrepa M3, ki je popravljen za ocenjen učinek portfeljskih preusmeritev v M3¹ v obdobju izjemnih negotovosti finančnih trgov med leti 2001 do sredine leta 2003. Poznejša normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja tudi ni vplivala na ta ukrep, zato bi moral jasneje prikazati učinek obrestnih mer kakor uradne časovne vrste M3. Dejstvo, da je bila v zadnjih treh četrtletjih leta 2004 uradna stopnja rasti M3 pod letno stopnjo rasti popravljenih časovnih vrst M3, potrjuje, da je

¹ Za podrobnejše podatke glej oddelek 4 članka z naslovom „Denarna analiza v realnem času“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Graf 4 M3 in M3, popravljen za ocenjeni učinek prerazporeditve portfeljev

(letne odstotne spremembe; prilagojeno za sezonske in koledarske učinke)

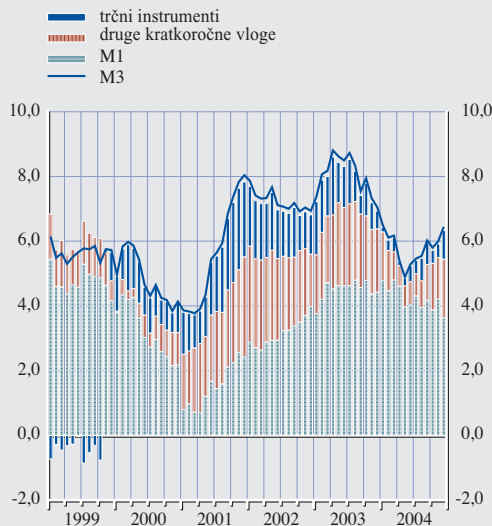


Vir: ECB.

1) Ocene obsega prerazporeditve portfeljev v M3 so izračunane po postopku, ki je opisan v oddelku 4 članka z naslovom „Monetarna analiza v realnem času“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Graf 5 Prispevki k letni rasti M3

(v odstotnih točkah; rast M3 v odstotkih; prilagojeno za sezonske in koledarske učinke)



Vir: ECB.

normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja vplivala neugodno. Vendar pa dejstvo, da se je v drugi polovici leta 2004 okrepila tako stopnja rasti uradnih časovnih vrst M3 kot popravljenih časovnih vrst M3, kaže, je bilo glavno gonilo dinamike M3 spodbujevalni učinek nizkih stopenj obrestnih mer in ne normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja (glej graf 4).

Tako kakor v letu 2003 so tudi v letu 2004 k letni rasti M3 pretežno prispevale najbolj likvidne komponente, to so tiste, ki so zajete v ožji denarni agregat M1 (glej graf 5). Ta prispevek je bil rezultat znatnih povečanj imetja gotovine v obtoku in depozitov čez noč. Rast gotovine v obtoku je bila posledica stalnega velikega povpraševanja po evro bankovcih tako znotraj kakor izven evro območja (glej tudi oddelek 3 poglavja 2 o bankovcih in kovancih).

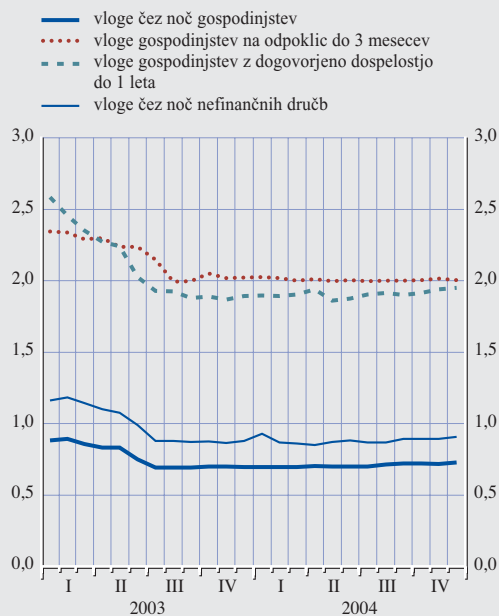
Stopnja rasti depozitov čez noč je bila v letu 2004 razmeroma visoka zaradi zelo nizkih

oportunitetnih stroškov imetja teh depozitov. Povprečne obrestne mere na depozite čez noč za gospodinjstva in nefinančne družbe so ostala v primerjavi s koncem leta 2003 pretežno nespremenjene in so na koncu leta 2004 dosegale stopnje okrog 0,73% oziroma 0,90% (glej graf 6). To je odražalo gibanja obrestnih mer denarnega trga v letu 2004.

Prispevek kratkoročnih depozitov, razen depozitov čez noč, k letni rasti M3 je v letu 2004 znašal okrog 1,1 odstotne točke, kar je precej nižje od leta 2003. Ta manjši prispevek je predvsem posledica gibanj kratkoročnih depozitov (tj. depozitov z dogovorjeno dospelostjo do vključno dveh let), katerih stopnja rasti je bila umirjena, medtem ko so kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpoklicnim rokom do vključno treh mesecev) rasle močnejše. Različna gibanja teh dveh podkomponent so lahko posledica dejstva, da v letu 2004 vezane vloge niso bile značilno donosnejše od hranilnih vlog (glej graf 6).

Graf 6 Kratkoročne obrestne mere MFI na vloge

(v % na leto; obrestne mere za nove posle; ponderirano¹⁾)



Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 so tehtane obrestne mere MFI izračunane z uporabo uteži za države, ki so izračunane iz 12 mesečnega drsečega povprečja obsega novih poslov. Za prejšnje obdobje, od januarja do novembra 2003, so tehtane obrestne mere MFI izračunane z uporabo uteži za države, ki so izračunane iz povprečja obsegov novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir z naslovom „Analiziranje obrestnih mer MFI v evro območju“ Monthly Bulletin, avgust 2004.

V takih razmerah so kratkoročne hranilne vloge razmeroma privlačne, ker omogočajo višjo stopnjo likvidnosti.

Prispevek tržnih instrumentov k letni stopnji rasti M3 pa se je v letu 2004 z 1,2 odstotne točke v preteklem letu zmanjšal na 0,4 odstotne točke. To je bila predvsem posledica posebej močnega upada letne stopnje rasti delnic/enot skladov denarnega trga. Gospodinjstva in podjetja ta sredstva pogosto hranijo kot rezervo za čase gospodarske in finančne negotovosti, upočasnitev njihove rasti pa odraža normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja rezidentov evro območja v letu 2004 (glej tudi okvir 1 z naslovom „Gibanje finančnih naložb nefinančnega sektorja evro območja v letu 2004“).

VSESPLOŠNA RAST POSOJIL MFI ZASEBNEMU SEKTORJU

Gibanja protipostavk M3 so potrdila vpliv dveh nasprotujočih si prej omenjenih dejavnikov na denarno dinamiko. Po eni strani je večja rast dolgoročnejših finančnih obveznosti in nižje povečanje neto zunanjih sredstev odražalo preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev v M3. Po drugi strani pa je večja rast posojil MFI zasebnemu sektorju odražalo prevladujočo nizko stopnjo obrestnih mer.

V prvi polovici leta 2004 so kapitalski odlivi iz evro območja ostali robustni, čeprav so šibkejši

Okvir 1

GIBANJE FINANČNIH NALOŽB NEFINANČNEGA SEKTORJA EVRO OBMOČJA V LETU 2004

V prvih treh četrtletjih leta 2004 je bila letna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnega sektorja pretežno stabilna v primerjavi s povprečno stopnjo rasti v letu 2003 (glej tabelo). Ta stabilnost je nekoliko zakrivala heterogenost gibanj v različnih kategorijah finančnih naložb. Medtem ko se je stopnja rasti naložb v dolgoročne dolžniške vrednostne papirje in delnice, ki kotirajo, med letoma 2003 in 2004 dvignila, pa je stopnja rasti naložb v delnice/enote skladov denarnega trga močno upadla. Medtem ko so naložbe v lastniški kapital in v sklade, vezane na lastniški kapital, v letu 2004 rasle hitreje kakor leto prej, pa so ostali nakupi obveznic in na obveznice vezane sklade razmeroma umirjeni. Skupno so ta gibanja dodatno potrdila postopno normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja rezidentov evro območja, saj se je pripravljenost vlagati v dolgoročnejša sredstva okrepila.

Gospodinjstva so še naprej vlagala velik odstotek svojih finančnih prihrankov v zavarovalniške rezerve, čeprav se je stopnja rasti teh naložb rahlo zmanjšala v primerjavi z letom 2003. Veliko zanimanje za te proizvode traja že vrsto let. To verjetno odraža varnostno varčevanje za pokoj v starajoči se družbi in morda tudi zaskrbljenost subjektov glede državnega sistema pokojninskega zavarovanja.

Finančne naložbe nefinančnega sektorja evro območja

	Zneski prikazani kot odstotek od finančnih naložb ¹⁾	Letne stopnje rasti								
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2004	2004
						I	II	III	IV	
Finančne naložbe	100	5,6	6,5	4,6	3,8	4,4	4,3	4,6	4,5	.
Gotovina in vloge	37,8	3,0	3,3	4,6	4,9	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Vrednostni papirji razen delnic	12,2	8,0	9,0	8,1	0,7	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
od katerih: kratkoročni	1,2	2,8	29,8	4,9	-13,8	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
od katerih: dolgoročni	11,0	4,4	6,4	8,6	2,7	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Delnice vzajemnih skladov	11,9	2,3	6,3	6,0	4,6	6,9	4,6	2,3	1,3	.
od katerih: delnice vzajemnih vzajemnih skladov razen skladov denarnega trga	9,2	4,7	7,1	4,1	3,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
od katerih: delnice skladov denarnega trga	2,6	13,1	0,1	21,4	12,0	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Delnice, ki kotirajo na borzi	13,0	14,4	8,5	-0,9	-0,1	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	25,2	2,7	8,5	7,2	6,2	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 ²⁾		5,6	4,1	8,0	7,0	7,1	6,2	5,3	6,0	6,4
Letni donosi in izgube vrednostnih papirjev nefinančnega sektorja (kot odstotek od BDP)		10,7	-2,4	-9,1	-14,1	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Vir: ECB.

Opombe: Glej tudi oddelek 3.1 v poglavju „Statistika evro območja“ mesečnega biltena ECB. Letni podatki se nanašajo na konec obdobja.

1) Ob koncu drugega četrtletja leta 2004. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.

2) Ob koncu obdobja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo institucije evroobmočja, ki niso MFI (tj. nefinančni sektor in institucije, ki niso denarne finančne institucije), v MFI in centralnih državah evro območja.

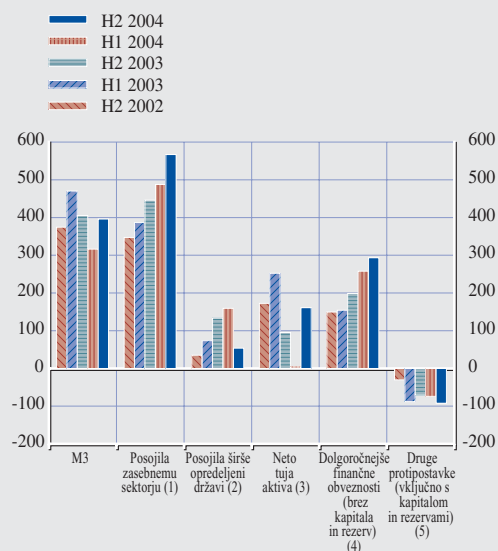
pritoki kapitala privedli do upada letnega toka tujih neto sredstev sektorja MFI evro območja (glej graf 7). Taki kapitalski odlivi so posledica tega, da so rezidenti evro območja kupovali sredstva od rezidentov izven evro območja – eden od vidikov normalizacije portfeljskega alokacijskega obnašanja rezidentov evro območja. Kolikor so transakcije poravnajo prek sektorja MFI evro območja, se neto zunanja sredstva sektorja MFI in depoziti rezidentov evro območja zmanjšajo. V prvi polovici leta 2004 je prišlo tudi do trajnega razmaha dolgoročnejših obveznosti MFI (razen kapitala in rezerv), kar je prav tako v skladu z normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja, sredstva pa so bila preusmerjena iz varnih in likvidnih denarnih sredstev v instrumente z daljšo dospelostjo. Ta gibanja neto zunanjih sredstev in dolgoročnejših

finančnih obveznosti so bila v bistvu nadaljevanje gibanj iz druge polovice leta 2003. Vendar pa je zaviralni učinek teh dejavnikov na rast M3 le delno kompenzirala močna rast posojil MFI rezidentom evro območja v okolju, ki so ga označevale nizke stopnje obrestnih mer in izboljšani gospodarski pogoji, opažena že v prvi polovici leta 2004.

V drugi polovici leta 2004 je nadaljevanje krepitve rasti posojil MFI rezidentom evro območja predstavljala protipostavko prevladujočemu dejavniku dinamike M3. Večja rast posojil zasebnemu sektorju je tako več kot kompenzirala upočasnitev stopnje rasti posojil državi. Poleg tega je dinamičnost posojil MFI zasebnemu sektorju postala bolj splošno razširjena po glavnih nefinančnih sektorjih. Povprečni prispevek neto tuje aktive k letni rasti

Graf 7 Gibanja agregata M3 in njegovih protipostavk

(letni tokovi; konec obdobja; milijarde EUR; prilagojeno za sezonske in koledarske učinke)



Vir: ECB.
M3 = 1+2+3-4+5

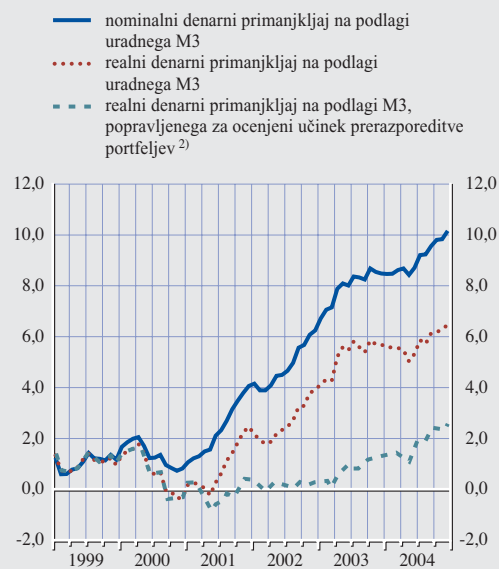
M3 se je povečal z 1,1 odstotne točke, kolikor je znašal v drugem četrtletju leta 2004, na 2,2 odstotni točki v četrtem četrtletju. Hkrati se je dodatno okrepila rast dolgoročnih finančnih obveznosti MFI (razen kapitala in rezerv), kar kaže na trenutno normalizacijo portfeljskega obnašanja rezidentov evro območja v korist nenedarnih sredstev.

LIKVIDNOST JE OSTALA VISOKA

Močna dinamika M3 v letu 2004 je pomenila dodatno večanje v dostopnosti meril presežne likvidnosti, ki označuje likvidnost na voljo na evro območju, ki presega znesek, potreben za financiranje neinflatorne rasti (glej graf 8). Prvo od teh meril je nominalni denarni primanjkljaj, opredeljen kot razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 41% z baznim obdobjem december 1998; drugo je realni denarni primanjkljaj, ki popravlja nominalni denarni primanjkljaj za presežno likvidnost, ki so jo absorbirala pretekla gibanja cen (tj. skupna odstopanja

Graf 8 Ocene denarnega primanjkljaja¹⁾

(izraženo kot odstotek ustreznega merila agregata M3; prilagojeno za sezonske in koledarske učinke; december 1998 = 0)



Vir: ECB.
1) Nominalni denarni primanjkljaj je opredeljen kot razlika med dejansko ravnjo M3 in ravnjo M3, ki bi bila posledica konstantne rasti M3 po referenčni vrednosti 4,5% z baznim obdobjem december 1998. Realni denarni primanjkljaj je opredeljen kot razlika med dejansko ravnjo M3, deflacionirano z HICP, in deflacionirano ravnjo M3, ki bi bila posledica konstantne rasti nominalnega M3 po referenčni vrednosti 4,5%, in rasti HICP inflacije v skladu z ECB opredelitvijo stabilnosti cen, pri čemer se za bazno obdobje vzame december 1998.
2) Ocene obsega prerazporeditve portfeljev v M3 so izračunane po postopku, ki je opisan v Oddelku 4 članka z naslovom „Monetarna analiza v realnem času“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

stopenj inflacije od opredelitve stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB); ter tretje je nadomestno merilo realnega denarnega primanjkljaja z uporabo ocene M3, popravljene glede na portfeljske spremembe.

Pri ocenjevanju teh meril presežne likvidnosti je treba upoštevati, da je izbira decembra 1998 kot baznega obdobja zgolj arbitrarna ter da je, kakor je navedeno zgoraj, ocena agregata M3, popravljena glede na portfeljske spremembe, povezana z veliko stopnjo negotovosti.² Pri razlagi ravni teh meril je zato potrebna previdnost in večja pozornost na spremembe teh

2) Za podrobnejše podatke glej članek z naslovom „Denarna analiza v realnem času“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

ravni. Ob upoštevanju tega opozorila, se je denarni primanjkljaj, ki je v prvi polovici leta 2004 kazal znake ustalitve, v drugi polovici leta 2004 dodatno povečal. Velika razlika med merilom realnega denarnega primanjkljaja na podlagi uradnih časovnih vrst M3 in tistim, ki temelji na M3, popravljenem glede na ocenjeni učinek portfeljskih sprememb, kaže, da je bil velik delež presežne likvidnosti posledica prejšnjih portfeljskih preusmeritev v M3. Vendar pa graf 8 kaže tudi, da se je od sredine leta 2003 popravljen merilo precej povečalo, kar kaže na to, da razlog za presežno likvidnost na evro območju niso bile več zgolj portfeljske spremembe.

Te visoke ravni presežne likvidnosti vse bolj opozarjajo na tveganja za srednjeročno stabilnost cen v letu 2004. Če bi se velik delež te presežne likvidnosti pretvoril v transakcijska sredstva, zlasti v trenutku povečanega zaupanja in okrepljene gospodarske dejavnosti, bi to lahko prispevalo k pojavu inflacijskih pritiskov (glej okvir 2 z naslovom „Kam se lahko usmeri presežna likvidnost na evro območju?“). Poleg tega bi lahko visoka presežna likvidnost in močna rast posojil povzročili močan dvig cen sredstev, zlasti na stanovanjskih trgih.

Okvir 2

KAM SE LAHKO USMERI PRESEŽNA LIKVIDNOST V EVRO OBMOČJU?

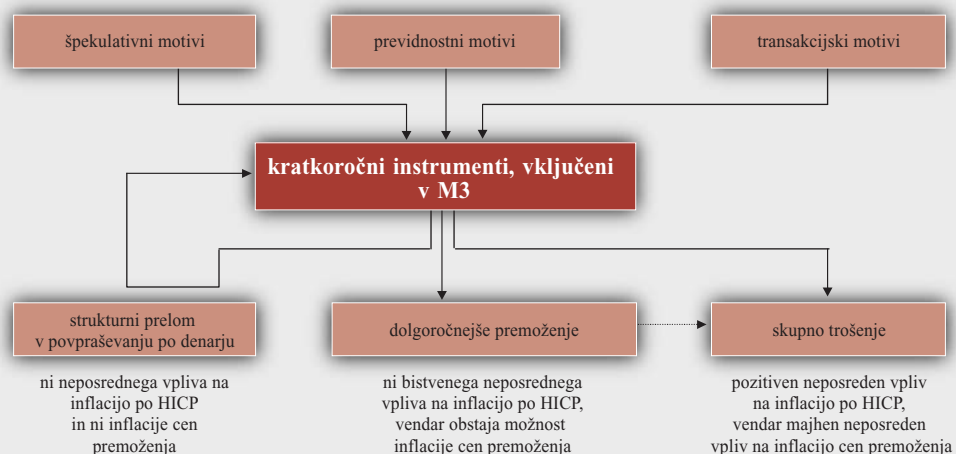
Velika rast M3 od sredine leta 2001 je privedla do trajnega povečanja meril presežne likvidnosti na evro območju. Pri razlagi ravni teh meril je potrebna previdnost, toda dejstvo, da so dosegle zgodovinsko visoke vrednosti, kaže na to, da je bilo v letu 2004 na evro območju znatno več likvidnosti, kakor je bilo potrebno za financiranje neinflatorne gospodarske rasti.

Pri ocenjevanju, kam se lahko usmeri presežna likvidnost, je treba upoštevati dejavnike, ki povzročajo njeno povečanje. Ugotovimo lahko dva širša dejavnika. Prvič, daljše obdobje gospodarske, finančne in geopolitične negotovosti, ki je trajalo od sredine leta 2001 do sredine leta 2003, je v tem obdobju povzročilo znatno večje odločanje za varne in likvidne instrumente, vključene v M3. Drugič, nizka stopnja obrestnih mer za vse vrste zapadlosti in s tem povezani nizki oportunitetni stroški za imetje likvidnih sredstev so zlasti v zadnjem obdobju povečali povpraševanje po denarju. Na podlagi teh dejavnikov lahko veliko povpraševanje po kratkoročnih instrumentih, vključenih v M3, odraža mešanico špekulativnih in previdnostnih razlogov ter ne toliko transakcijskih razlogov. Vsak od teh razlogov pa lahko vključuje različne načine prihodnje uporabe presežne likvidnosti ter temu ustrezne različne stopnje tveganja za stabilnost cen (glej graf).

Ena možnost uporabe presežne likvidnosti je, da gospodarski subjekti bodisi neposredno ali posredno prek investicijskih skladov vložijo svoja likvidna imetja v dolgoročnejša sredstva, v lastniški kapital ali dolžniške vrednostne papirje ali v nepremičnine. Za zmanjšanje agregata presežne likvidnosti mora bodisi rezidenčni sektor MFI ali subjekti izven evro območja delovati kot protiutež tem transakcijam. Uporaba presežne likvidnosti ne bi neposredno vplivala na inflacijo po HICP, ponovna prilagoditev portfeljev pa bi lahko pod določenimi pogoji vplivala na cene sredstev, kar bi lahko posledično posredno vplivalo na inflacijo v prihodnosti.

Druga možnost je, da se bo presežna likvidnost v nekem trenutku pretvorila v transakcijska sredstva. Do tega lahko najverjetneje pride v času krepitve gospodarskega zaupanja.

Shematičen prikaz možnih načinov uporabe presežne likvidnosti



Vse uporabljajo ta sredstva za potrošnjo domačega blaga in storitev, bi nastali dvig agregatnega trošenja najprej prispeval k zaostrovanju proizvodnih zmogljivosti, srednjeročno pa bi povečal tveganja za stabilnost cen.

Končno, ne moremo povsem izključiti možnosti, da so trenutne razmere presežne likvidnosti do neke mere posledica trajne spremembe obnašanja gospodarskih subjektov glede povpraševanja po denarju, tj. strukturno večjega zanimanja za likvidnost in s tem povečanja zaželenih ravni imetja denarja. Razlog za tako trajno spremembo bi lahko bila na primer strukturno močnejša nenaklonjenost dela gospodinjstev tveganju glede finančnih naložb, po tem ko so te med letom 2000 in 2003 utrpeli velike izgube na delniških trgih. Če je ta dejavnik pomemben, presežna likvidnost na evro območju ne bi vplivala na inflacijo.

V resnici je položaj najverjetneje kombinacija teh treh možnosti. V tem trenutku je težko ugotoviti ali je v zadnjih letih prišlo do strukturnega povečanja zanimanja za likvidnost. Istočasno pa lahko stalno močno zanimanje za nakupe nepremičnin povežemo z močnimi povišanji cen nepremičnin. Poleg tega določeni znaki kažejo na normalizacijo portfeljskega obnašanja gospodarskih subjektov, ki bolj vlagajo v dolgoročnejša finančna sredstva. Inflacija je bila v zadnjih letih rahlo višja od cilja ECB, je nekaj presežne likvidnosti šlo za prilagoditev dvigom cen. Ne gre izključiti možnosti, da bo nekaj presežne likvidnosti v prihodnosti, zlasti v času večjega gospodarskega zaupanja uporabljeno za višje nominalne transakcije, kar bo nato povezano z višjo inflacijo.

Gledano v celoti tako, kljub temu da nekaj presežne likvidnosti odraža večje zanimanje za likvidnost s strani gospodinjstev in podjetij na evro območju, so visoke ravni, dosežene v letu 2004, za ECB še naprej zaskrbljujoče in terjajo pozornost. ECB bo v prizadevanjih, da pravilno oceni relativni empirični pomen vseh možnih scenarijev uporabe presežne likvidnosti in s tem tveganj glede srednjeročne cenovne stabilnosti, še naprej pozorno spremljala dogajanja na vseh področjih in še zlasti a) znake obratov v portfeljskih naložbah in tveganja za nastanek mehurčkov cen finančnih sredstev, b) znake nadpovprečne rasti potrošnje, in c) znake morebitnih strukturnih sprememb v povpraševanju po denarju.

OBRETNOSTNE MERE DENARNEGA TRGA SO V GLAVNEM OSTALE STABILNE

Svet ECB je leta 2004 odločil, da ne bo spreminjal ključnih obrestnih mer. Zaradi tega so obrestne mere denarnega trga na zelo kratkem koncu krivulje donosnosti ostale v glavnem stabilne preko celega leta.

Obrestne mere denarnega trga pri daljši dospelosti so v prvem četrtletju leta 2004 znatno padle, kar je bilo nadaljevanje gibanja navzdol, opaženega od sredine decembra 2003 (glej graf 9). Proti koncu marca 2004, v kontekstu pričakovanih zniževanje obrestne mere ECB, se je krivulja donosnosti denarnega trga negativno usločila. Pravzaprav se je ta krivulja, merjena z razliko med 12 mesečnim in 1 mesečnim EURIBOR, je svojo najnižjo točko dosegla dne 26. marca 2004 pri -7 baznih točk.

Med aprilom in junijem 2004 pa se je naklon krivulje donosnosti normaliziral, z znatnimi

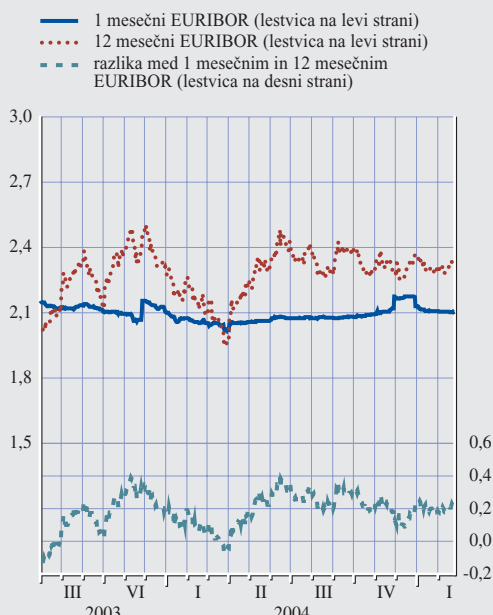
povišanji obrestnih mer za daljšo dospelost, medtem ko so ostale obrestne mere pri zelo kratkem koncu krivulje v glavnem stabilne. Za tem so dolgoročne obrestne mere denarnega trga ostale v glavnem stabilne in so nihale v ozkem razponu okrog 10 baznih točk. Na koncu leta sta 1 mesečni in 12 mesečni EURIBOR znašala 2,12% oziroma 2,35%, kar je blizu ravnem iz leta 2003.

V prvih dveh mesecih leta 2005 so obrestne mere EURIBOR pri daljših ročnostih ostale v glavnem stabilne, saj so udeleženci na trgu pričakovali, da bodo kratkoročne obrestne mere ostale stabilne večino leta 2005, terminske premije pa so se ohranile na umirjeni ravni. 24. februarja 2005 sta 1 mesečni in 12 mesečni EURIBOR znašala 2,10% oziroma 2,34%.

Spremembe kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga so se v letu 2004 na splošno odražale v razvoju implicitnih obrestne mere za

Graf 9 Kratkoročne obrestne mere in naklon krivulje donosnosti denarnega trga

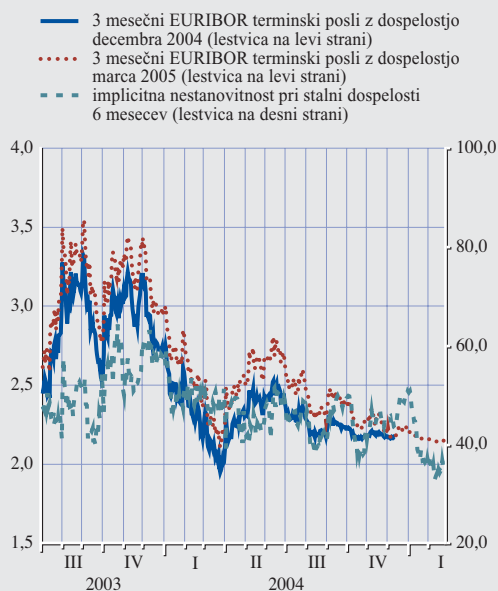
(v % na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vir: Reuters.

Graf 10 Trimesečne EURIBOR obrestne mere za terminske posle in implicitna nestanovitnost, ki izhaja iz opcij na trimesečne EURIBOR terminske posle

(v % na leto; bazne točke; dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR. Implicitna nestanovitnost iz opcij v terminskih pogodbah na trimesečni EURIBOR se je med letom močno zmanjšala, kar kaže, da udeleženci na trgu niso zaznavali večje negotovosti v predvidenih prihodnjih gibanjih kratkoročnih obrestnih mer (glej graf 10).

DONOSI DOLGOROČNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC SO SE V LETU 2004 ZNATNO ZMANJŠALI

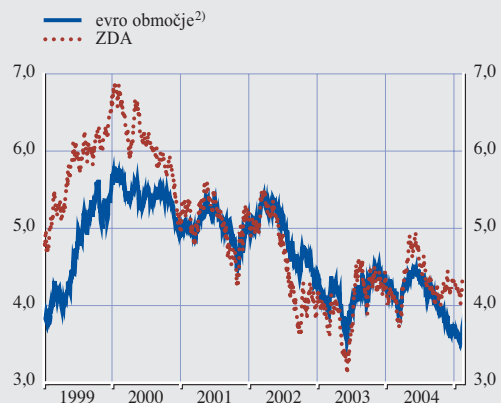
Donosi dolgoročnih državnih obveznic na evro območju so leto 2004 zaključili na zgodovinsko zelo nizkih ravneh. Medtem ko so v prvi polovici leta donosi dolgoročnih državnih obveznic sicer nekoliko nihali, v celoti pa se niso veliko spremenili, pa so se v drugi polovici leta 2004 donosi 10 letnih državnih obveznic vztrajno gibal navzdol in so do konca leta znašali 3,7%, kar je znatno manj od ravni na koncu leta 2003 (glej graf 11).

Ta gibanja donosov dolgoročnih obveznic so bila predvsem posledica spreminjajočega pogleda udeležencev na trgu na inflacijske pritiske in na izglede gospodarstva evro območja, poglede, ki so bili po drugi strani tesno povezani s celoletnimi spreminjajočimi se izgledi glede svetovne makroekonomije. Pričakovanja udeležencev na trgu glede učinka skoka cen nafte so vse leto močno vplivala na ocene glede inflacijskih pritiskov in gospodarske dejavnosti. Kaže pa, da so se ta pričakovanja glede na objavljene makroekonomske podatke s časom spreminjala. Čeprav je spomladi kazalo, da so udeleženci na trgu predvsem zaskrbljeni zaradi inflacijskih učinkov močnega dviga cen nafte, se je pozneje ta zaskrbljenost, kot kaže, preusmerila na učinek visoke ravni cen nafte na bližnjo gospodarsko dejavnost.

V prvem četrtletju so se donosi dolgoročnih obveznic zmanjšali podobno kot na ameriškem trgu ob vedno večji zaskrbljenosti glede gospodarskega okrevanja v ZDA. Kljub postopni krepitvi gospodarske dejavnosti na evro območju so se v prvem četrtletju, podobno kot primerljivi ameriški donosi, tudi donosi dolgoročnih obveznic, vezanih na gibanje

Graf 11 Donos dolgoročnih državnih obveznic¹⁾

(v % na leto; dnevni podatki)



Viri: Reuters, Bloomberg in Thomson Financial Datastream.

1) 10 letne obveznice z najkrajšo razpoložljivo dospelostjo.

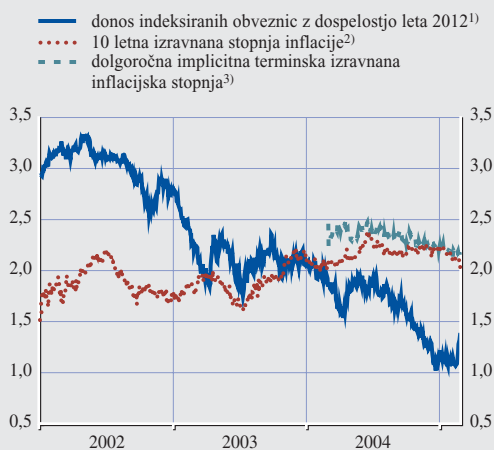
2) Od 1. januarja 2001 podatki vključujejo tudi Grčijo.

inflacije, na evro območju zmanjšali, kar je odraz dejstva, da so na pričakovanja udeležencev na trgu, kot kaže, predvsem vplivale skrbi glede trajnosti gospodarskega okrevanja v ZDA.

Gibanje donosov dolgoročnih obveznic na evro območju, ki so v prvih treh mesecih leta padali, se je na začetku aprila hitro obrnilo navzgor. Videti je, da sta na poznejši dvig donosov dolgoročnih obveznic vplivala dva glavna dejavnika. Prvič, med udeleženci na trgu je bilo prisotno vedno večje zaupanje v trenutno okrevanje na evro območju, takrat tudi podprto z boljšimi izgledi glede svetovnega gospodarstva. Drugič, tržni udeleženci so bili vedno bolj zaskrbljeni glede morebitnega inflatornega učinka skoka cen nafte ob upoštevanju trenutnega svetovnega gospodarskega okrevanja. Spomladi so tako donosi dolgoročnih obveznic in izravnane stopnje inflacije zrasle ob vnovični zaskrbljenosti vlagateljev glede inflacije (glej graf 12). Vendar so bile te skrbi na evro območju manj izrazite kot v ZDA, kjer so se donosi obveznic in izravnane stopnje inflacije bolj strmo dvignile.

Graf 12 Dolgoročni realni donosi na obveznice in izravnane stopnje inflacije v evro območju

(v % na leto; dnevni podatki)



Viri: Reuters, Francoska zakladnica in izračuni ECB.

1) Pridobljen iz tržnih cen obveznic Francoske zakladnice, indeksiranih z inflacijsko stopnjo HICP, razen tobaka za Evropsko unijo, z dospelostjo leta 2012.

2) Za podrobnosti izračuna glej okvir 2 v Monthly Bulletin, februar 2004.

3) Izračunano iz indeksiranih obveznic v evro območju z dospelostjo med 2008 in 2014.

Med aprilom in junijem 2004 so se inflacijska pričakovanja udeležencev na trgu v evro območju najbolj povečevala za kratkoročna obdobja, medtem ko naj bi bila dolgoročnejša inflacijska pričakovanja, merjena z impliciranimi terminkimi stopnjami inflacije na točki preloma, nekoliko bolj stabilna, čeprav so bila še vedno na sorazmerno visoki ravni.³ Verjetno je zvišanje izravnanih stopenj inflacije na evro območju do neke mere posledica višjih premij za inflacijsko tveganje, ki so jih vlagatelji zahtevali zaradi dolgotrajnega višanja cen nafte. Dodatne informacije iz raziskave inflacijskih pričakovanj na evro območju, ki niso pokazale povečanja točkovnih ocen dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, so bile skladne s to razlago.

Gibanja cen nafte so v drugi polovici leta še naprej močno vplivala na donose obveznic. Kaže pa, da so bili trgi v tem obdobju vedno bolj zaskrbljeni glede učinka cen nafte na gospodarsko dejavnost na evro območju in na svetovno gospodarstvo. To se je odražalo

v postopnem zmanjševanju donosov dolgoročnih nominalnih in na inflacijo vezanih obveznic, opaženem od sredine junija dalje, kar kaže na pričakovanje trgov, da se bo hitrost gospodarske rasti na evro območju v kratkem nekoliko zmanjšala. Kaže, da je tudi nadaljnja depreciacija ameriškega dolarja v primerjavi z evrom, zlasti v zadnji četrtini leta 2004, prispevala k ublažitvi ocen udeležencev na trgu glede bližnjih izsledkov za rast na evro območju. Zmanjšanje donosov dolgoročnih nominalnih in indeksiranih obveznic na evro območju je hkrati odražalo zniževanje tržnih pričakovanja glede intenzivnosti zaostrovanja denarne politike na kratki ali srednji rok.

Zaradi teh gibanj so se donosi dolgoročnih nominalnih obveznic v letu 2004 znatno zmanjšali, znižali so se za okrog 60 baznih točk in so na koncu leta znašali 3,7%, kar je blizu zgodovinsko najnižjim vrednostim. Razlika v obrestnih merah v primerjavi z ZDA je ostala preko celega leta v glavnem stabilna zaradi bolj ali manj sočasnih sprememb makroekonomskih možnosti in pričakovanj glede denarne politike v obeh gospodarstvih. Vendar je proti koncu leta 2004, ko se je razlika med donosi desetletnih državnih obveznic v ZDA in na območju evra nekoliko povečala, tako da je dosegla raven skoraj 60 baznih točk, prišlo do določenega razhajanja v gibanjih donosov dolgoročnih obveznic.

Tudi izravnane stopnje inflacije so se v drugi polovici leta 2004 postopno umirile. Kljub temu pa so na koncu leta dolgoročne izravnane stopnje inflacije na evro območju ohranile vrednosti, višje od povprečja od konca leta 2001, ko so bile inflacijsko indeksirane obveznice, vezane na HICP evro območja, razen tobaka, prvič izdane. Desetletna izravnana stopnja inflacije je na koncu leta znašala okrog

3 Graf 12 prikazuje, da je bilo spomladi leta 2004 povečanje promptne stopnje inflacije na točki preloma za leto 2012, ki med drugim odraža povprečna inflacijska pričakovanja med letoma 2004 in 2012, močnejše od povečanja dolgoročne implicirane terminske stopnje inflacije na točki preloma, ki je odraz povprečnih inflacijskih pričakovanj med letoma 2008 in 2014. To kaže na močnejše povečanje kratkoročnejših inflacijskih pričakovanj.

2,2%, kar predstavlja povečanje za več kakor 10 baznih točk v primerjavi z decembrom 2003. z naslovom „Skupna gibanja implicitne nestanovitnosti finančnega trga“).

Opazna značilnost leta 2004 je bilo tudi zmanjševanje implicitne nestanovitnosti trga obveznic – merilo, ki kaže, kako trg vidi razpon pričakovanega gibanja donosov obveznic v prihodnjem obdobju. Gibanja realizirane nestanovitnosti so pozneje dejansko potrdila pričakovanja trga glede zmanjšanja nestanovitnosti trga obveznic (glej okvir 3

Na začetku leta 2005 so donosi dolgoročnih obveznic na svetovnih trgih sprva še naprej padali, dokler niso okrog sredine februarja 2005 znova začeli močno naraščati. Kot posledica tega so se donosi desetletnih državnih obveznic tako v evro območju kakor v ZDA 24. februarja ustalili na ravni blizu tisti ob koncu leta 2004.

Okvir 3

SKUPNA GIBANJA IMPLICITNE NESTANOVITNOSTI FINANČNEGA TRGA

Leto 2004 je prineslo poudarjeno splošno zmanjšanje implicitne nestanovitnosti po številnih segmentih finančnega trga na evro območju ter v drugih razvitih gospodarstvih. Implicitna nestanovitnost – ki je izpeljana iz cen opcij – se običajno razlaga kot merilo negotovosti udeležencev na trgu glede skorajšnjih gibanj različnih finančnih trgov. Leta 2004 so se pojavila določena vprašanja, ali so razmeroma nizke ravni implicitne nestanovitnosti v celoti upravičene, ker naj morda ne bi več pravilno odražale pričakovanja udeležencev na trgu glede prihodnje realizirane nestanovitnosti. Takšna morebitna „napačna ocena“ nestanovitnosti bi lahko poleg ostalega predstavljala tudi tveganje za finančno stabilnost. Če bi se finančne ustanove na primer na manjšo nestanovitnost odzvale z ustrezno večjo izpostavljenostjo tveganjem, bi lahko, če bi prišlo do popravka nestanovitnosti navzgor, kar pogosto spremlja padec cen, utpele velike izgube na svoje portfeljske naložbe. V skladu z empiričnimi podatki je bil razlog za zmanjšanje implicitne nestanovitnosti na različnih finančnih trgih dejstvo, da so udeleženci na trgu pravilno predvideli manjšo realizirano nestanovitnost, do katere je prišlo v zadnjem obdobju.¹ Manjšo realizirano nestanovitnost lahko po drugi strani razložimo na primer s trenutnim procesom normalizacije predvsem na področju svetovnih delniških trgov po več letih izjemno nestabilnih gibanj.

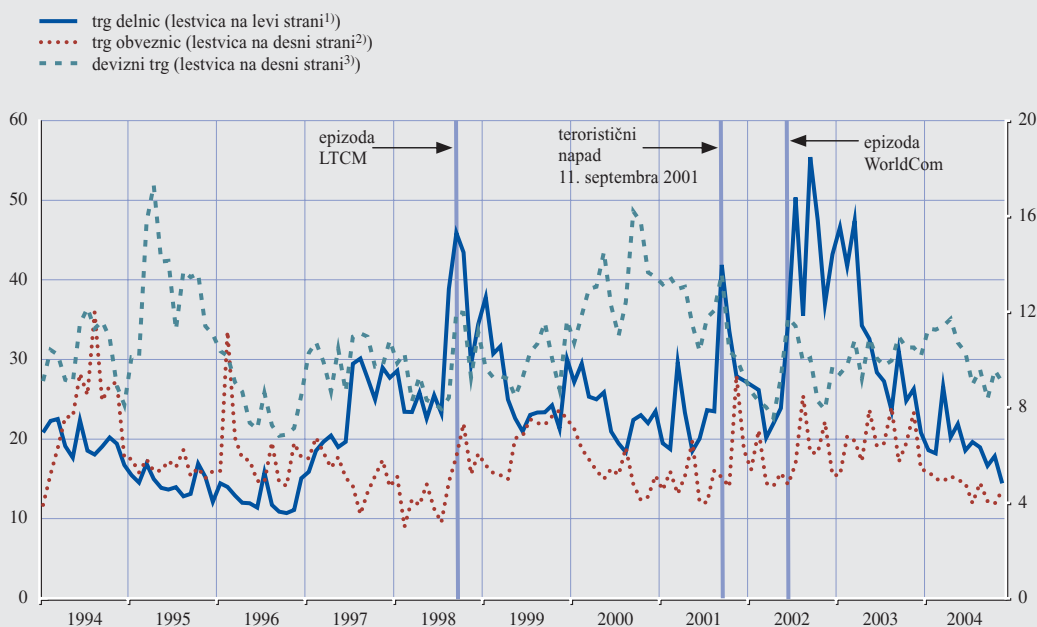
Graf A v nadaljevanju prikazuje implicitno nestanovitnost (i) nemškega indeksa DAX, izmerjeno z indeksom VDAX, (ii) dolgoročnih državnih obveznic, izvedeno iz opcij na terminske posle z nemškimi državnimi vrednostnimi papirji (BUND) z 22 trgovalnimi dnevi do dospelosti ter (iii) menjalnega tečaja evra proti ameriškemu dolarju, izvedeno iz valutnih opcij z dospelostjo okrog 1 meseca. Ker se vse zadevne opcije nanašajo na isti dan in imajo okvirno enak čas do dospelosti, so serije implicitne nestanovitnosti, prikazane v grafu, merilo negotovosti udeležencev na vseh treh segmentih trga v podobnem kratkoročnem obdobju.

Kaže, da je v preteklosti v različnih segmentih trga obstajala razmeroma nizka stopnja istosmerne gibanja kratkoročne pričakovane nestanovitnosti, razen v občasnih obdobjih nestabilnosti trga, ki so bila bolj posledica splošnih kakor tržnih šokov. V prvih treh četrtletjih

¹ Glej okvirja z naslovom „Zadnja gibanja implicitne nestanovitnosti delniškega trga“ in naslovom „Zadnja gibanja implicitne nestanovitnosti trga obveznic“, Monthly Bulletin, november oz. december 2004.

Graf A Implicitna nestanovitnost finančnega trga v evro območju

(v % na leto; mesečni podatki)



Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

- 1) Indeks nestanovitnosti za nemški DAX indeks, ki meri implicitno nestanovitnost za naslednjih 45 koledarskih dni.
- 2) Implicitna nestanovitnost za opcije na terminske posle z nemškimi državnimi vrednostnimi papirji (Bund) z 22 delovnimi dnevi do dospelja.
- 3) Implicitna nestanovitnost za opcijske pogodbe za menjalni tečaj USD/EUR z približno 1 mesecem do dospelja.

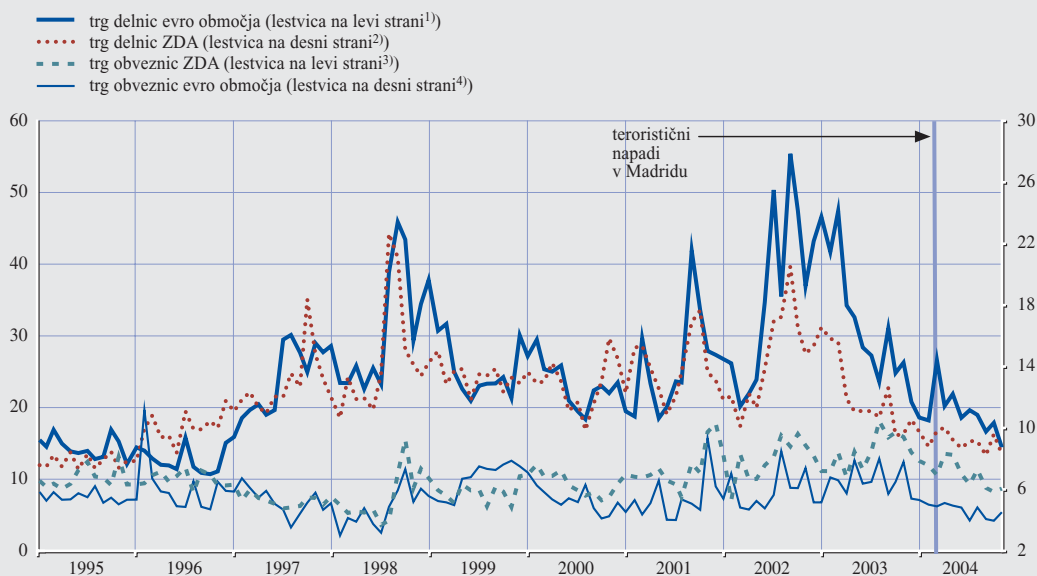
leta 2004 pa je bilo zmanjševanje po vseh trgih precej podobno. Ob tem, da ni kazalcev o napačni oceni nestanovitnosti, to kaže na široko in postopno vse večje zaupanje udeležencev na trgu glede bolj umirjenih razmer na trgu v bližnji prihodnosti. V zadnjih mesecih leta 2004 pa se je močno zmanjšanje implicitne nestanovitnosti v menjalnem tečaju USD/EUR ustavilo ob vnovični pospešitvi šibkosti ameriškega dolarja.

Današnji kapitalski trgi so močno povezani in sklepamo lahko, da je mednarodna povezanost nestanovitnosti znotraj vsakega segmenta trga velika. Graf B v nadaljevanju prikazuje implicitno nestanovitnost delniških trgov v ZDA in na evro območju, izmerjeno z indeksoma VIX oziroma VDAX, kakor tudi implicitno nestanovitnost ustreznih trgov dolgoročnih obveznic, izvedene iz opcij na terminske posle zakladnice ZDA oziroma BUND.

Iz grafa je razvidna visoka stopnja istosmernega gibanja implicitne nestanovitnosti znotraj obeh vrst sredstev v ZDA in na evro območju. Kaže tudi, da so mednarodne povezave nekoliko močnejše za trge lastniškega kapitala kakor za trge dolgoročnih državnih obveznic. Kljub temu pa lahko igrajo dejavniki, posebej značilni za državo in trg, prevladujočo vlogo. Teroristični napadi v Madridu dne 11. marca 2004 so imeli tako na evro območju večji, čeprav začasen, učinek na pričakovano nestanovitnost delniškega trga kakor v ZDA. Graf ponuja tudi dodatne podatke, da splošno zmanjšanje implicitne nestanovitnosti v zadnjih letih ni bilo omejeno le na evro območje.

Graf B Implicitna nestanovitnost trga obveznic in delnic v evro območju in ZDA

(v % na leto; mesečni podatki)



Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

- 1) Indeks nestanovitnosti za nemški DAX indeks, ki meri implicitno nestanovitnost za naslednjih 45 koledarskih dni.
- 2) Indeks nestanovitnosti za S&P 500 indeks, ki meri implicitno nestanovitnost za naslednjih 30 koledarskih dni.
- 3) Implicitna nestanovitnost za opcije na terminske posle z vrednostnimi papirji zakladnice ZDA z 22 delovnimi dnevi do dospelja.
- 4) Implicitna nestanovitnost za opcije na terminske posle z nemškimi državnimi vrednostnimi papirji (Bund) z 22 delovnimi dnevi do dospelja.

Celovito gledano, so povezave znotraj nekaterih vrst finančnih sredstev po geografskih območjih precej močne, zlasti pri trgih lastniškega kapitala. Čeprav implicitna nestanovitnost v običajnih razmerah ne kaže težnje po istosmernem gibanju po segmentih trga, pa je videti, da je v bolj nemirnih časih povezava močnejša. Nedavno približevanje implicitne nestanovitnosti v treh vrstah sredstev je omembe vredno, ker ni povezano z nobeno finančno nestabilnostjo, kar dodatno potrjuje domnevo o splošno razširjenem pričakovanju udeležencev na trgu, da bodo razmere na finančnih trgih v bližnji prihodnosti bolj umirjene kakor na začetku leta 2004.

DELNIŠKI TRGI EVRO OBMOČJA SO V LETU 2004 ŠE NAPREJ PRIKAZOVALI VELIKE DOBIČKE

V letu 2004 se je nadaljevala rast cen delnic evro območja, ki se je začela v začetku leta 2003 (glej graf 13). Indeks Dow Jones EURO STOXX je konec leta pridobil okrog 10% v primerjavi s koncem prejšnjega leta in je prehitel tako Standard & Poor's 500 kot Nikkei 225.

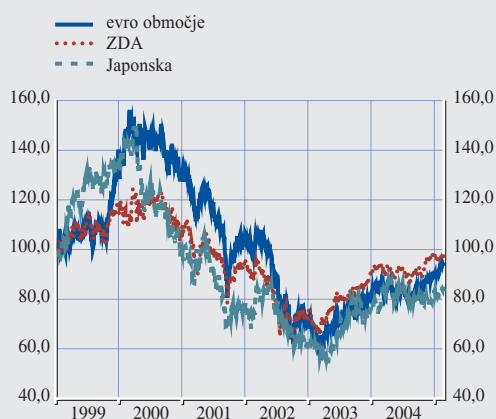
Kaže, da so ta splošna zvišanja cen delnic na evro območju posledica različnih dejavnikov, zlasti znižanja dolgoročnih obrestnih mer in

močne rasti dejanskih donosov in izplačil dividend (glej graf 14).

Kaže, da je tudi močno zmanjšanje nestanovitnosti delniškega trga, ki je kazalo na zmanjšano negotovost udeležencev na trgu glede obetov delniškega trga, med letom pozitivno prispevalo k višanju cen delnic (glej tudi okvir 3). Morebitni negativni dejavniki kot je nekoliko manj optimistični obet za svetovno rast zaradi dviga cen nafte ter, zlasti proti koncu leta 2004, gibanja menjalnih tečajev, kakor tudi kazalci v drugi polovici leta o na splošno manjši

Graf 13 Kazalci večjih borznih trgov¹⁾

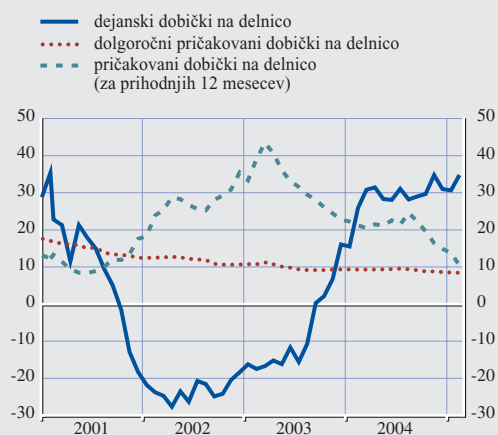
(indeks: 1. januar 1999 = 100; dnevni podatki)



Viri: Reuters, Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
1) Dow Jones EURO STOXX široki indeks za evro območje, Standard & Poor's 500 za ZDA in Nikkei 225 za Japonsko. Od januarja 2001 podatki vključujejo tudi Grčijo.

Graf 14 Rast dejanskih in pričakovanih dobičkov podjetij

(letne odstotne spremembe; mesečni podatki)



Vir: Thomson Financial Datastream (napovedi analitikov o dobičkih iz Institutional Brokers Estimate System IBES).

pripravljenosti svetovnih vlagateljev lastniškega kapitala na tveganja, so lahko le delno omejili višanje cen delnic.

Če razčlenimo po sektorjih, se je cena delnic evro območja v letu 2004 višala na široki osnovi, pri čemer je le eden od desetih gospodarskih sektorjev (tehnologija) indeksa Dow Jones EURO STOXX na koncu leta 2004 zabeležil nižje cene delnic kakor leto prej. Največji so bili dobički v sektorjih zdravstvenega varstva in javnih gospodarskih služb, v letu 2004 pa je okreval tudi sektor telekomunikacij. Tudi energetske sektorje je prehitel skupni indeks, k čemur je pripomoglo dejstvo, da so njegovi prihodki pozitivno povezani z gibanji cen nafte. Ta dejavnik je prispeval tudi k delovanju sektorja javnih gospodarskih služb, saj je preusmeritev povpraševanja v alternativne vire energije, kot je naravni plin, v obdobjih visokih cen nafte običajna. Nasprotno pa je bil sektor potrošnje v letu 2004 šibkejši od skupnega indeksa, tako za ciklično in neciklično blago in storitve. To lahko pomeni, da je zaskrbljenost vlagateljev glede domačega povpraševanja na evro območju na splošno in posebej glede zasebne potrošnje.

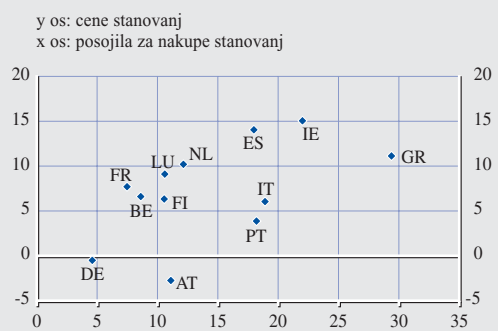
Trend naraščanja svetovnih tečajev delnic se je nadaljeval v prvih dveh mesecih leta 2005. Indeks Dow Jones EURO STOXX je od konca leta 2004 do 24. februarja pridobil več kakor 3%, prav tako sta v istem obdobju nekoliko narasla Standard & Poor's 500 in Nikkei 225. Kaže, da je na takšno povečanje tečajev spodbudno vplivalo predvsem nadaljnje močno izboljšanje dobičkonosnosti podjetij.

VELIKO POVPRÁŠEVANJE PO FINANCAH ZA NAKUP STANOVANJ

Povpraševanje sektorja gospodinjstev po financiranju je bilo v letu 2004 veliko, kar je vidno iz podatka, da je letna povprečna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom zrasla na 7,8%. Rast dinamike posojil gospodinjstvom, opažena od prvega četrletja leta 2002, se je v letu 2004 nadaljevala in je bila prvenstveno povezana z veliko rastjo dolgoročnih posojil. V prvih treh četrletjih leta 2004 je bila letna stopnja rasti vseh posojil gospodinjstvom višja od stopnje rasti posojil MFI, kar v številnih državah kaže na trajno visoko stopnjo rasti posojil drugih finančnih ustanov (OFI) za zagotovitev stanovanjskih hipotek.

Graf 15 Dinamika in posojila stanovanjskega trga

(povprečna letna rast za obdobje med letom 1998 in letom 2003; v %)



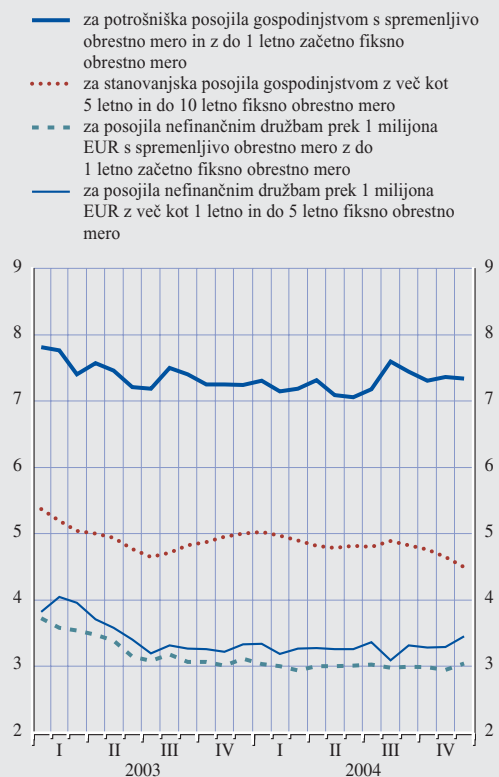
Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov MFI za posojila in zadnji razpoložljivi nacionalni podatki o cenah stanovanj.

Dolgoročna posojila MFI gospodinjstvom so predvsem zajemala posojila za nakup stanovanja. Močno dinamiko te komponente so podpirala gibanja cen stanovanj, ki so bile v več državah evro območja zelo živahne in so v prvi polovici leta 2004 še naprej rasle z letno stopnjo, ki je bila za celotno evro območje višja od 7%. Razpoložljivi podatki kažejo, da je bila rast posojil gospodinjstvom za nakup stanovanja počasnejša v državah, kjer so bila gibanja cen stanovanj umirjena, v državah, kjer so cene stanovanj hitro naraščale, pa hitrejša (glej graf 15). V številnih državah evro območja so gibanja cen stanovanj in financiranja stanovanj morebiti pripomogla k rasti potrošnje. Dvig cen stanovanj je povzročil večje potrebe po financiranju, lahko pa da je s povečanjem razpoložljivega zneska zavarovanja okrepil tudi dostopnost kreditov za gospodinjstva. Hkrati pa je možno, da je sama močna rast stanovanjskih posojil postala vir višanja cen stanovanj.

Dejavnik visoke rasti stanovanjskih posojil je bil nizek strošek financiranja stanovanjskih posojil, ki se je v letu 2004 še dodatno znižal z že prej nizke ravni preteklih let. To je povečalo dostopnost nakupov stanovanj. Obrestne mere MFI za nove stanovanjska posoja s fiksno obrestno mero nad pet in do deset let so se med letom znižale za 52 baznih točk in so decembra 2004 znašale 4,49% (glej graf 16), in so bile

Graf 16 Obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam

(v % na leto; obrestne mere za nove posle; brez bančnih limitov; ponderirano¹⁾)



Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 so tehtane obrestne mere MFI izračunane z uporabo uteži za države, ki so izračunane iz 12 mesečnega drsečega povprečja obsega novih poslov. Za prejšnje obdobje, od januarja do novembra 2003, so tehtane obrestne mere MFI izračunane z uporabo uteži za države, ki so izračunane iz povprečja obsegov novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir z naslovom „Analiziranje obrestnih mer MFI v evro območju“ Monthly Bulletin, avgust 2004.

podobne gibanjem primerljivih tržnih obrestnih mer za srednjeročne državne obveznice. Kaže tudi, da se je v letu 2004 izboljšala skupna razpoložljivost financiranja za gospodinjstva. Evrosistemov pregled bančnih posojil kaže, da so banke v zadnjih treh četrtletjih leta 2004 nekoliko olajšale kreditne standarde za odobritev stanovanjskih posojil.

Tudi letna stopnja potrošniških posojil se je v letu 2004 okrepila, vendar je bila rast bolj

umirjena in je zaostajala za gibanji stanovanjskih posojil.

Po indikatorjih Evropske komisije kaže, da je bila ta krepitev posledica postopnega večanja zaupanja potrošnikov v okolju relativno nizkih obrestnih mer na potrošniška posojila za gospodinjstva. Evrosistemovi izsledki pregleda bančnih posojil kažejo tudi, da se je z ugodnejšimi kreditnimi pogoji v letu 2004 izboljšala razpoložljivost potrošniških kreditov in drugih posojil.

RAST DOLGA GOSPODINJSTEV

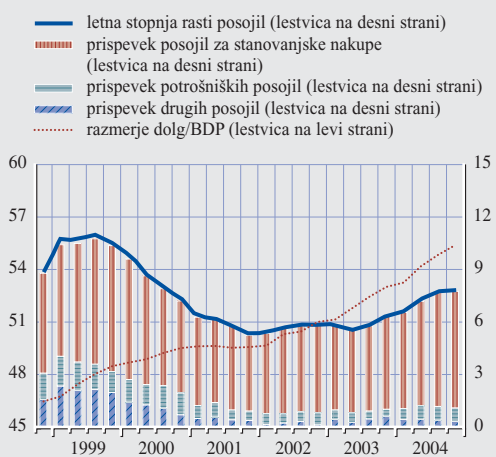
Zaradi večjega izposojanja gospodinjstev je dolg gospodinjstev v razmerju do BDP dodatno zrasel (glej graf 17). Porast dolga v razmerju do BDP je delno odraz premika v smeri stabilnosti cen in nižjih obrestnih mer v več državah evro območja po uvedbi evra. Breme servisiranja dolga (tj. razmerje med obrestmi in glavnico ter razpoložljivim dohodkom) je tako zaradi nizkih obrestnih mer ostalo razmeroma nizko. Tudi razmerje dolga do BDP gospodinjstev evro območja je po mednarodnih standardih ostalo nizko v primerjavi na primer z Združenim kraljestvom in ZDA. Kljub temu pa porast dolga predstavlja določeno tveganje, ker so gospodinjstva postala občutljiva na spremembe obrestnih mer, dohodka in cen finančnih sredstev. Nevarnost večje občutljivosti velja recimo za gospodinjstva, ki so v pogojih zgodovinsko nizkih obrestnih mer, najemala hipotekarna posojila z variabilnimi obrestnimi merami in niskimi začetnimi plačili obresti.ocene te občutljivosti so dokaj negotove, ker je delež obstoječega hipotekarnega dolga, izpostavljenega spremembam obrestnih mer, odvisen od značilnosti hipotekarnih pogodb. Te značilnosti so povezane s strukturo nacionalnega hipotekarnega trga, kulturnimi navadami in zgodovinskimi dejavniki, kakor tudi z upravnimi in davčnimi vprašanji, ki se v celotnem evro območju zelo razlikujejo.⁴

NIZKI STROŠKI ZUNANJEGA FINANCIRANJA NEFINANČNIH DRUŽB

Pogoji za financiranje dolga nefinančnih družb na evro območju so bili celo leto 2004 zelo

Graf 17 Razmerje dolg/BDP in rast posojil gospodinjstvom

(razmerje dolg/BDP in letna rast v odstotkih; prispevek k letni stopnji rasti v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Opomba: Razmerje dolg/BDP je na podlagi četrtnetnih finančnih računov nekoliko nižje kakor na podlagi letnih finančnih računov predvsem zato, ker v prvih niso zajeta posojila, ki so jih izdali nefinančni sektorji in banke izven evro območja.

ugodni, kar se je odražalo v obrestnih merah trga podjetniških obveznic in bančnih obrestnih merah. Podjetja so bila deležna nizkih stroškov financiranja dolga in v glavnem neomejenega dostopa do finančnih virov.

Kar zadeva financiranje v obliki vrednostnih papirjev, so donosi obveznic, ki so jih izdale nefinančne družbe, dosegli zgodovinsko nizke ravni tako nominalnih kakor realnih vrednosti (glej graf 18). Hkrati so se realni donosi dividend (ki so lahko kazalec realnih stroškov lastniškega financiranja), čeprav so ostajali na nekoliko višji ravni od povprečja od sredine devetdesetih, znižali od najvišjih vrednosti, doseženih v letu 2003.

Nizki stroški financiranja obveznic so v veliki meri posledica zgodovinsko nizkih obrestnih mer za vse dospelosti, pa tudi odraz pozitivnega mnenja vlagateljev glede kreditnega tveganja podjetij na evro območju. Že prej majhne razlike med podjetniškimi in državnimi

⁴ Za podrobnejše podatke glej okvir z naslovom „Značilnosti hipotekarnih posojil na evro območju“, Monthly Bulletin, november 2004.

Graf 18 Kazalci tržno osnovanih stroškov nefinančnih družb



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch in Consens Economics Forecasts

1) Donosi obveznic nefinančnih družb temeljijo na indeksu, ki ga izračunava Merrill Lynch in ki se nanaša na investicijski tip nefinančnih družb, kakor tudi na indeksu visoke donosnosti. Pred aprilom 1998 so na voljo samo nacionalni podatki (Belgija, Francija, Nemčija, Italija, Nizozemska in Španija). Donosi so agregirani z uporabo BDP uteži, ki ustrezajo pariteti kupne moči v letu 2001. Nominalni donosi so deflacirani z uporabo inflacijskih pričakovanj za štiri leta naprej, ki jih objavlja Consensus Economics Forecast.

2) Donosi dividend so opredeljeni kot letna dividenda, ki jo predvidevajo tržni udeleženci, izražena v odstotkih od cene delnice. Nominalni donosi so deflacirani z HICP.

obveznicami, zlasti za obveznice bonitetnega razreda AA in BBB, so se v letu 2004 še dodatno zmanjšale. Zmanjšanje razlik lahko razložimo s temeljnimi dejavniki kot so zmanjšanje nestanovitnosti finančnih trgov (glej okvir 3 z naslovom „Skupna gibanja implicitne nestanovitnosti finančnega trga“) in donosnosti poslovanja podjetij. Istočasno pa v okviru nizkih obrestnih mer ne moremo izključiti možnosti, da so tehnični dejavniki, kot je poudarjeno iskanje donosov s strani vlagateljev, še naprej vplivali na zmanjšanje podjetniških donosov.

Če pogledamo stroške financiranja, povezane s posojili MFI, ki so glavna oblika financiranja nefinančna podjetja, so se obrestne mere MFI, potem ko so se leta 2002 in 2003 znižale, v letu 2004 ostale v glavnem stabilne (glej graf 16) in so bile v celoti zelo nizke.

Podjetja so v letu 2004 imela lahek dostop do bančnih kreditov. Izsledki raziskave o bančnih posojilih, ki jo je izvedel Evrosistem, kažejo na postopno rahljanje kreditnih standardov za posojila podjetjem v letu 2004. Hkrati so pri stroških financiranja obstajale določene razlike med velikimi podjetji ter malimi in srednje velikimi podjetji (glej okvir 4 z naslovom „Ali so imela mala in srednje velika podjetja slabše“)

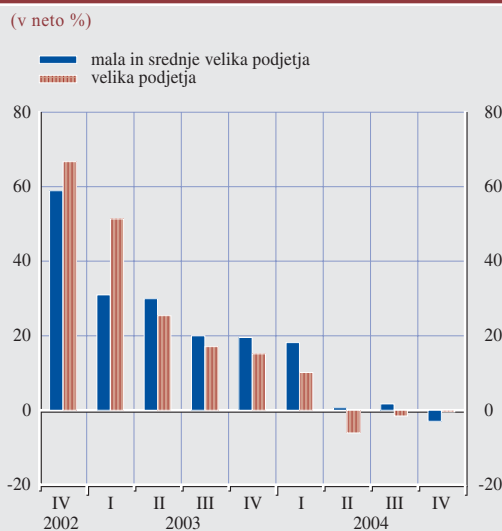
Okvir 4

ALI SO IMELA MAJHNA IN SREDNJE VELIKA PODJETJA SLABŠE POGOJE FINANCIRANJA KAKOR VELIKA PODJETJA LETA 2004 V EVRO OBMOČJU?

Mala in srednje velika podjetja (SME) imajo lahko glede stroškov financiranja in dostopa do zunanega financiranja večje omejitve kakor večja podjetja. Značilno je, da mala in srednje velika podjetja v nasprotju z večjimi podjetji ne morejo pridobiti finančnih sredstev na kapitalskih trgih in se morajo zato zanašati večinoma na bančne kredite ali na dražje oblike zunanega financiranja (npr. komercialne kredite, leasing in faktoring itd.). Poleg tega se manjša podjetja verjetno na splošno soočajo z večjimi problemi pri pridobivanju finančnih sredstev, ker imajo morebitni kreditodajalci premalo informacij, saj gre pogosto za mlajša podjetja, za katera veljajo manj stroge zahteve glede poročanja (posredujejo manj podrobne računovodske izkaze itd.). Poleg tega imajo mala in srednje velika podjetja manj možnosti zavarovanja posojil (npr. osnovna sredstva), ki bi lahko olajšala probleme z nezadostnimi informacijami, kakor bolj uveljavljena večja podjetja. Zaradi tega banke pogosto uporabijo za manjša in mlajša podjetja ostrejša kreditna standarda, ker imajo o teh podjetjih manj informacij.

Mala in srednje velika podjetja pa se pogosto srečujejo tudi z višjimi stroški financiranja (na primer višje bančne obrestne mere) kakor večja podjetja. Razmeroma višje obrestne mere za manjša posojila so lahko posledica številnih dejavnikov. Lahko na primer obstajajo fiksni stroški za posojila, nesorazmerni z višino posojila. Poleg tega so lahko manjše družbe bolj tvegane od večjih in bolj uveljavljenih (čeprav so lahko učinki diverzifikacije za banke celo večji v zvezi s posojilih za mala in srednje velika podjetja). Med posojilodajalci malih in srednje velikih podjetij je lahko tudi premalo konkurence, zaradi česar lahko uspešneje „zavežejo“ svoje manjše posojilojemalce in s tem povečajo njihove stroške zamenjave banke. Mala in srednje velika podjetja se zaradi razmeroma omejenih možnosti in stroškov zunanega financiranja običajno bolj zanašajo na notranje financiranje in imajo v svojih bilancah stanja povprečno več likvidnih sredstev. Ker je imetje likvidnih sredstev drago, lahko to za mala podjetja predstavlja dodatno breme.¹

Graf A Spremembe kreditnih standardov, ki se uporabljajo za odobritev posojil ali kreditnih linij nefinančnim družbam



Vir: ECB.
Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med vsoto odstotkov za „bistveno zaostreno“ in „nekoliko zaostreno“ ter vsoto odstotkov za „nekoliko ublaženo“ in „bistveno ublaženo“.

Zaradi tega je bila v zadnjem času pogojem financiranja malih in srednje velikih podjetij na evro območju posvečena vse večja pozornost. Raziskava bančnih posojil, ki jo Evrosistem opravi štirikrat na leto, zagotavlja informacije o kakovosti pogojev financiranja malih in srednje velikih podjetij ter velikih podjetij. Raziskava bančnih posojil zlasti poroča o kreditnih standardih za posojila, odobrena velikim podjetjem ter malim in srednje velikim podjetjem (glej graf A). Od četrtega četrletja 2002 dalje so se bančni kreditni standardi za posojila malim in srednje velikim podjetjem ter velikim podjetjem gibali pretežno v smeri postopno manjšega neto zaostrovanja kreditnih standardov. Kreditni standardi za posojila velikim podjetjem so bili na splošno za spoznanje manj ostri in so se od drugega četrletja leta 2004 dalje celo znižali (v neto smislu). V četrtem četrletju leta 2004 se je neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila malim in srednje velikim podjetjem razmeroma bolj zmanjšalo in se je prvič od uvedbe raziskave bančnih posojil znižalo.

Uvedba novih statističnih podatkov o obrestnih merah MFI (od januarja 2003 dalje) omogoča primerjavo obrestnih mer za različno velika posojila (do in preko 1 milijona EUR).² Ob predpostavki, da so posojila, višja od 1 milijona EUR, pogosteje odobrena večjim podjetjem, lahko s primerjavo obrestnih mer za različno visoka posojila dobimo nekaj podatkov o stroških financiranja malih in srednje velikih podjetij v primerjavi s stroški velikih podjetij. Seveda je taka primerjava le okvirna. V vsem obdobju od januarja 2003 do decembra 2004, je bila raven obrestnih mer za manjša posojila MFI (merjena z obrestnimi merami MFI za posojila nefinančnim družbam v višini do 1 milijona EUR) med 0,4 in 1,8 odstotne točke (glej graf B) od ravni obrestnih mer za

¹ Financiranje malih in srednje velikih podjetij v Evropi je podrobneje obravnavano v „Spreminjanje finančne pokrajine Evrope: Financiranje malih in srednje velikih podjetij“, Članki EIB, zvezek 8, št. 2, 2003, ter v „Mala in srednje velika podjetja ter dostop do finančnih sredstev“, Opazovalnica evropskih malih in srednje velikih podjetij 2003, št. 2.

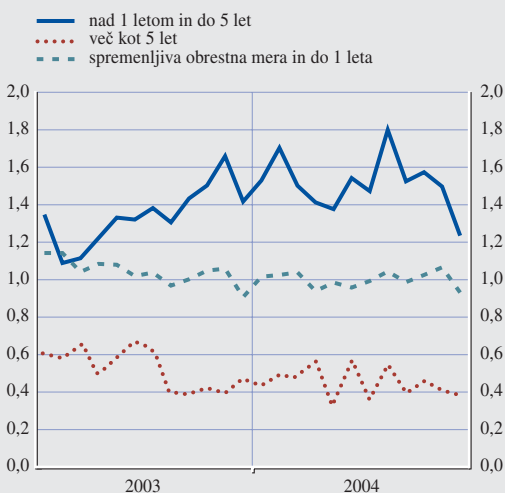
² Glej tudi okvir 13 z naslovom „Finančna integracija kreditnega trga evro območja“.

večja posojila MFI (merjena z obrestnimi merami MFI na posojila nefinančnim družbam, višja od 1 milijona EUR). V obdobju od januarja 2003 so bile razlike med obrestnimi merami za mala in obrestnimi merami za velika posojila zelo majhne. Če podrobneje pogledamo zadnja gibanja, se je v letu 2004 razlika med obrestnimi merami za manjša posojila in tistimi za velika posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta ter za posojila s fiksno obrestno mero od enega do pet let, rahlo povečala (za 10 oziroma 15 baznih točk), medtem ko je ostala v razmerju do obrestnih mer na posojila s fiksno obrestno mero, daljšo od pet let, v glavnem nespremenjena.

Na podlagi teh podatkov je težko sprejeti dokončne zaključke. Čeprav so bili stroški financiranja malih in srednje velikih podjetij v primerjavi s financiranjem velikih podjetij še naprej sorazmerno visoki, so bila gibanja pri majhnih in veliki podjetjih leta 2004 bolj ali manj podobna. Obenem nekatera dejstva nakazujejo, da se je v istem obdobju občutno izboljšal dostop malih in srednje velikih podjetij do financiranja.

Graf B Razlike med obrestnimi merami MFI za majhna in velika posojila nefinančnim družbam^{1) 2)}

(v odstotnih točkah; posojila novim podjetjem)



Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 so tehtane obrestne mere MFI izračunane z uporabo uteži za države, ki so izračunane iz 12-mesečnega drsečega povprečja obsega novih poslov. Za prejšnje obdobje, od januarja do novembra 2003, so tehtane obrestne mere MFI izračunane z uporabo uteži za države, ki so izračunane iz povprečja obsegov novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir z naslovom „Analiziranje obrestnih mer MFI v evro območju“, Monthly Bulletin; avgust 2004.

2) Majhna posojila so posojila do 1 milijona EUR, večja posojila pa so posojila prek 1 milijona EUR.

pogoje financiranja kakor velika podjetja leta 2004 v evro območju?“).

OMEJENO ZUNANJE ZADOLŽEVANJE V LETU 2004

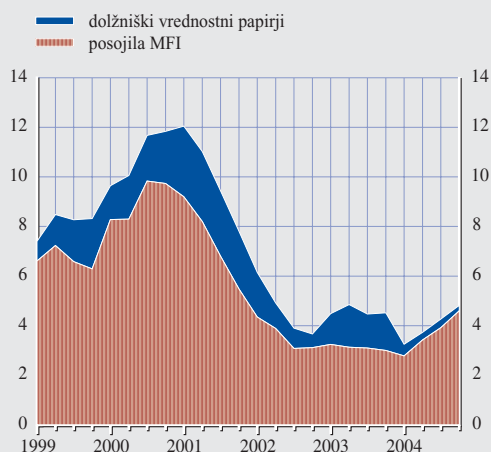
Kljub še naprej ugodnim pogojem financiranja so se finančne družbe v letu 2004 le delno zatekale k zunanjemu financiranju. Letna stopnja rasti financiranja dolga je konec leta 2004 znašala 4,8% in je bila v rahlo višja kakor 4,5% ob koncu leta 2003. Vendar se je v drugi polovici leta 2004 rahlo dvignila predvsem zaradi povečanja financiranja s posojili (glej graf 19). Letna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam se je konec leta 2004 s 3,5%, kolikor je znašala konec leta 2003, dvignila na 5,4%. Hkrati je bila v letu 2004 stopnja rasti neto izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb znatno nižja kakor prejšnje leto in se je z 10,5%, kolikor je znašala konec leta 2003, konec leta 2004 znižala na 2,4%.

Dejstvo, da so ostali tokovi financiranja dolga na splošno razmeroma umirjeni, je lahko povezano z več dejavniki. Prvič, izboljšanje donosnosti poslovanja podjetij, vsaj večjih podjetij v indeksu Dow Jones EURO STOXX (glej graf 14), je s povečanjem notranjih prihrankov zmanjšalo potrebo po zunanjem zadolževanju. Drugič, razmeroma počasna rast financiranja dolga je lahko tudi odraz le postopnega gospodarskega okrevanja. Kaže, da so bila podjetja pri financiranju dodatnih velikih kapitalskih naložb zaradi tega bolj previdna.

V letu 2004 je bila zabeležena tudi upočasnitev posrednega financiranja nefinančnih družb prek podjetij iz sektorja nemonetarnih finančnih družb. Ta sektor vključuje finančne hčerinske družbe nefinančnih družb, instrumente za posebne namene in druge družbe, ki pridobivajo sredstva v imenu bank.

Graf 19 Prispevek k letni stopnji rasti dolga nefinančnih družb

(v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

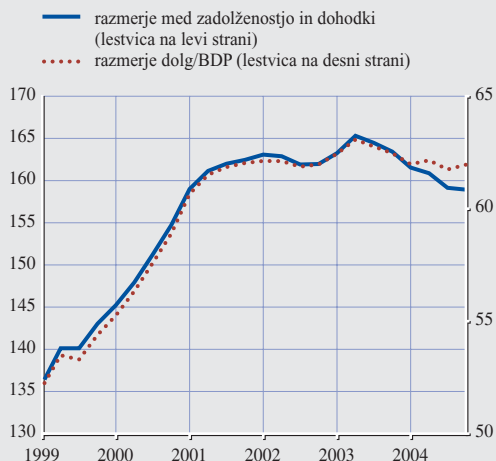
Letna stopnja rasti neto izdaje dolžniških vrednostnih papirjev nemonetarnih finančnih družb se je konec leta 2004 s 22,3%, kolikor je znašala konec leta 2003, znižala na 13,2%.

Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe iz evro območja, je konec leta 2004 znašala 0,9%, kar je bolj ali manj nespremenjeno glede na zelo nizko raven iz predhodnih dveh let. Nizko zadolževanje z lastniškim financiranjem je posledica relativno majhnega povpraševanja po zunanem financiranju in zelo nizkih stroškov drugih virov financiranja. Majhna neto izdaja delnic, ki kotirajo, je do neke mere tudi odraz številnih bolj strukturnih gibanj, kakšna so umik vrednostnih papirjev s seznama in operacije ponovnega odkupa, ki jih v glavnem izvajajo družbe, ki so ustvarile dovolj denarnih sredstev, da lahko reinvestirajo v svoja podjetja in odkupijo svoje delnice.

Ugodni pogoji financiranja so v letu 2004 privedli do določenega izboljšanja bilanc stanja podjetij

Graf 20 Kazalci bilance stanja za nefinančne družbe

(v %)



Viri: ECB in Eurostat.

Opomba: Podatki za zadnje četrletje leta 2004 so bili ocenjeni na podlagi transakcij, ki so bile sporočene v denarni in bančni statistiki in statistiki izdaje vrednostnih papirjev. Stopnje zadolženosti so v četrletnih finančnih računih nekoliko nižje kot v letnih finančnih računih predvsem zato, ker ne vključujejo posjil nefinančnemu sektorju in bankam zunaj evro območja.

(glej graf 20). Stopnje zadolženosti družb so glede na pretekla gibanja ostale na precej visoki ravni. Vendar pa zaradi splošnega znižanja obrestnih mer MFI to v zadnjih letih ni povzročilo izrazito višjih stroškov servisiranja dolga nefinančnih družb.

2.3 CENOVNA GIBANJA

Skupna inflacija po HICP na evro območju je v letu 2004 znašala povprečno 2,1%, kar je enako kakor prejšnje leto (glej tabelo 1). Višje cene nafte in dodatna povišanja posrednih davkov in nadzorovanih cen so bili glavni dejavniki pritiska na višanje cen. Te je le delno omilila dodatna okrepitev evra in umirjeni pogoji povpraševanja. Vendar je bilo kljub velikemu vplivu gibanja cen nafte na dvig potrošniških cen evro območja le malo znakov večjega naraščanja inflacijskih pritiskov v gospodarstvu evro območja. Cene proizvajalcev so v letu 2004 predvsem zaradi višjih cen energije in blaga za vmesno porabo rasle s povprečno letno

Tabela 1 Gibanja cen

(letne odstotne spremembe, razen kjer je navedeno drugače)

	2002	2003	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2004 dec.	2005 jan.
HICP in njegovi elementi										
Skupni indeks	2,3	2,1	2,1	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3	2,4	1,9
Energija	-0,6	3,0	4,5	1,6	-1,5	4,8	6,3	8,5	6,9	6,2
Predelani prehrabeni izdelki	3,1	3,3	3,4	3,8	3,5	3,9	3,6	2,8	3,2	2,8
Nepredelani prehrabeni izdelki	3,1	2,1	0,6	3,6	2,2	1,5	-0,3	-0,7	0,0	-0,6
Neenergetsko industrijsko blago	1,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,5
Storitve	3,1	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,4
Drugi kazalci cen in stroškov										
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ¹⁾	-0,1	1,4	2,3	1,0	0,2	2,0	3,1	3,8	3,5	.
Cene nafte (EUR za sodček) ²⁾	26,5	25,1	30,5	24,5	25,0	29,3	33,3	34,5	30,0	33,6
Cene primarnih surovin ³⁾	-0,9	-4,5	10,8	-1,2	9,8	20,9	11,9	1,3	-0,2	-1,9

Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream in HWWA.

1) Razen gradbeništva.

2) Znamke Brent (za 1 mesečno vnaprejšnjo dostavo).

3) Razen energije; v EUR.

stopnjo 2,3%, medtem ko je v letu 2003 ta stopnja znašala 1,4%. Vendar pa v poznejši fazi proizvodne verige ni bilo zaznati večjih znakov prenosa na cene. Podobno so bila tudi povišanja plač v razmerah trenutne zmerne rasti in glede na gibanja trga dela v letu 2004 umirjena.

Januarja 2005 je skupna inflacija po HICP padla na 1,9%, kar predstavlja znižanje za 0,5 odstotne točke v primerjavi z decembrom 2004. Ta padec je na splošno zajel vse elemente inflacije po HICP in je bil deloma posledica baznih učinkov. Prav tako je bil odraz dodatnih ugodnih vplivov zmanjšanja letne stopnje rasti cen energije, upada cen nepredelane hrane in močnejših sezonskih razprodaj v nekaterih državah evro območja.

VPLIV NESTANOVITNIH KOMPONENT NA OBJAVLJENO INFLACIJO

Nestanovitne komponente indeksa HICP, zlasti cene energije in v manjši meri cene nepredelane hrane, v veliki meri pojasnjujejo vzorec objavljenih inflacij v letu 2004 (glej graf 21).

Cene nafte so bile v letu 2004 višje od pričakovanih. Decembra je bila povprečna cena v evrih za sodček surove nafte Brent 25% višja od povprečja v mesecu decembru 2003 (za več podrobnosti o vplivu cen nafte na gospodarstvo evro območja glej okvir 5). To je močno povečalo

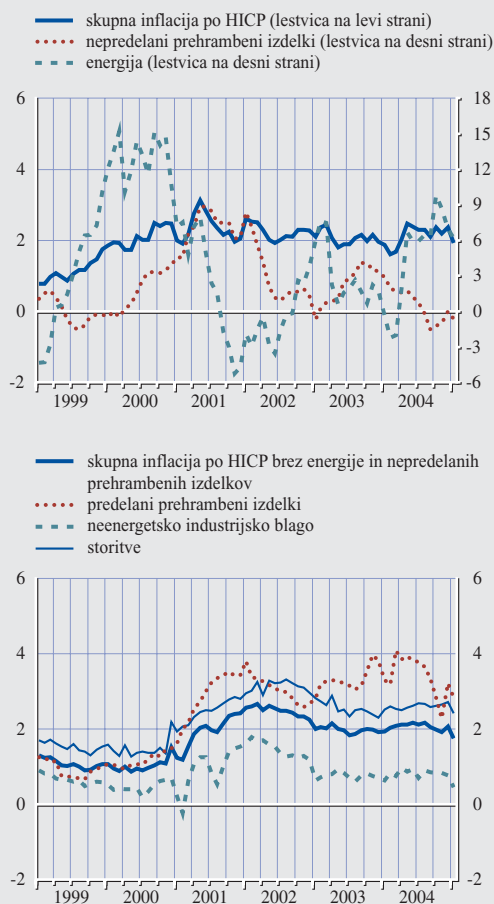
pritiske na dvig potrošniških cen energije na evro območju, ki so se v letu 2004 dvignile za povprečno 4,5% in 2004 v primerjavi s 3,0% v letu 2003. Njihov prispevek k povprečni letni stopnji inflacije v letu 2004 v višini 0,4 odstotne točke je bil najvišji v štirih letih (glej graf 22).

Zaradi močnih baznih učinkov energetske komponente indeksa HICP se je objavljena inflacija v prvem četrtletju leta 2004 medletno znižala na 1,7%. Nato je v skladu z nepričakovanimi dvigi cene energije začela rasti in meseca maja dosegla vrh v višini 2,5%. Ta pritisk na dvig inflacije je v veliki meri kompenziral zmerni vpliv cen nepredelane hrane, za katero se je letna stopnja rasti znižala s povprečnih 2,1% v letu 2003 na 0,6% v letu 2004. Poleti in jeseni so cene nepredelane hrane, nižje zaradi ugodnih vremenskih pogojev, umirjajoče vplivale na skupna gibanja indeksa HICP. Vendar pa je inflacija po HICP ostala do konca leta rahlo nad 2%.

V letu 2004 so bili dejavni tudi drugi viri zunanjih inflacijskih pritiskov. V prvi polovici leta so se zlasti močno povišale cene primarnih surovin, razen nafte, ki so se pozneje umirile. Vendar je znatna apreciacija evra delno kompenzirala inflacijski vpliv cen nafte in primarnih surovin, razen nafte.

Graf 21 Razčlenitev inflacije po HICP: glavni podelementi

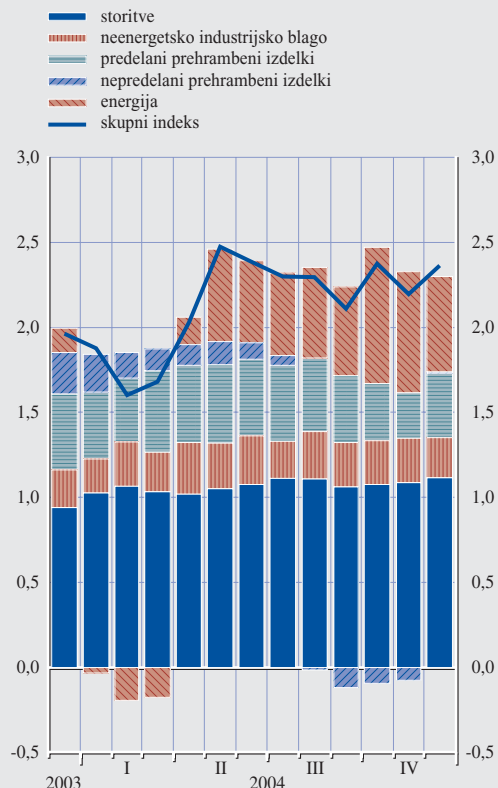
(letne odstotne spremembe; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Graf 22 Prispevki glavnih podelementov k inflaciji po HICP

(letni prispevki, izraženi v letnih odstotnih točkah; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne skladajo povsem s skupnim indeksom.

Ostale manj nestanovitne komponente indeksa HICP so delno prispevale k vztrajnosti objavljene inflacije v letu 2004, zlasti zaradi gibanj posrednih davkov in nadzorovanih cen. Tako kakor v letu 2003 so se v več državah evro območja dodatno zvišali davki na tobakne izdelke, kar je znatno prispevalo k pritisku na dvig cen predelane hrane. Zaradi tega so se v letu 2004 cene predelane hrane zvišale povprečno za 3,4% v primerjavi s 3,3% v letu 2003. Letna stopnja spremembe cen neenergetskega industrijskega blaga je v letu 2004 znašala 0,8%, enako kakor v letu 2003. Zniževanje te komponente so preprečila zvišanja nadzorovanih

cen, zlasti blaga za zdravstveno varstvo in farmacevtskih proizvodov. Podobno so državni ukrepi na področju nadzorovanih cen zdravstvenega varstva sprožili znatna povišanja cen zdravstvenih, zobozdravstvenih in bolnišničnih storitev. To je razlog skupne rasti cen storitev z 2,5% v letu 2003 na 2,6% v letu 2004. Vpliv cen energije na povišanje transportnih stroškov je prispeval, čeprav v manjši meri, tudi k zvišanju celotnih cen za storitve. V okviru 5 so podrobni podatki o učinku gibanj cen nafte na gospodarstvo evro območja.

CENE NAFTE IN GOSPODARSTVO EVRO OBMOČJA

V tem okencu so opisana gibanja cen nafte v letu 2004 in njihov vpliv na gospodarstvo evro območja. Najprej je podan zgodovinski vidik zvišanja cen nafte v letu 2004. Sledi opis načinov, kako cene nafte vplivajo na inflacijo in rast proizvodnje evro območja. Na koncu je podan poskus količinske opredelitve vpliva zvišanja cen nafte, s tem da nekaterih učinkov ni mogoče zajeti z modeli.

Gibanja cen nafte z bolj dolgoročnega vidika

Cene nafte v ameriških dolarjih so se v letu 2004 dvignile na rekordne ravni v nominalni vrednosti. Vendar pa obstajajo med tem zvišanjem in prejšnjimi šoki zaradi cen nafte ključne razlike. Prvič, zvišanje v letu 2004 je bilo precej manjše od tistih, ki so bila zabeležena ob ostalih večjih šokih zaradi cen nafte (glej tabelo). Cena surove nafte Brent

v letu 2004 je bila povprečno 33% višja kakor v letu 2003. Kljub temu pa so se cene nafte v evrih zaradi skupne apreciacije evra proti ameriškemu dolarju v letu 2004 dvignile za 20%. Drugič, po upoštevanju inflacije so bile cene nafte v realnih vrednostih v letu 2004 znatno nižje kakor v prejšnjih obdobjih visokih cen (glej graf A). Tretjič, tudi dejavniki, ki so vplivali na zvišanje cen v letu 2004, so se razlikovali od prejšnjih šokov zaradi cen nafte. V nasprotju z zvišanji cen nafte v letih 1973, 1979, 1990 in 1999, do katerih je prišlo predvsem zaradi velikih motenj pri dobavi nafte, so na cene nafte v letu 2004 vplivali številni dejavniki. Ti dejavniki vključujejo živahno povpraševanje po nafti, ki je presevalo pričakovanja, zmanjšanje svetovnih rezervnih zmogljivosti ter zaskrbljenosti zaradi varnosti dobav iz več držav proizvodnic nafte.

Prenos sprememb cene nafte na inflacijo evro območja

Pri ugotavljanju vpliva cen nafte na dvig cen evro območja je dobro razlikovati med neposrednimi, posrednimi in sekundarnih učinki.¹ Prvič, neposredni učinki zadevajo vpliv spremembe cene nafte na skupni HICP prek neposrednega učinka na potrošniške cene energije. Energetska komponenta predstavlja 8% skupnega HICP in je močno povezana s cenami nafte v evrih. Graf B prikazuje prispevek najpomembnejših postavk energetske komponente, povezanih z nafto, k letni skupni stopnji inflacije po HICP, skupaj z gibanji cen nafte. Graf prikazuje neposredni učinek, ki se pojavi v roku enega leta po zvišanju cene nafte.

Drugič, posredni učinki zadevajo možnost, da šok zaradi cen nafte poleg neposrednih učinkov vpliva na cene drugega blaga in storitev s povečanjem stroškov energetskih proizvodnih dejavnikov. Zaradi tega lahko pride do bolj splošnega dviga cen, čeprav je to odvisno od tega, do kolikšne mere lahko profitne marže absorbirajo rastoče stroške. Kot primer je v grafu C prikazan posredni učinek prek komponent HICP, povezanih s transportom. Prispevek teh komponent k skupni inflaciji po HICP se veča z določenim zamikom za dvigom cene nafte.

¹ Glej tudi članek z naslovom „Cene nafte in gospodarstvo evro območja“, Monthly Bulletin, november 2004, ter okvir z naslovom „Zadnja gibanja cene nafte in njihov vpliv na cene evro območja“, Monthly Bulletin, julij 2004.

Povečanja cen Brent surove nafte v določenih obdobjih

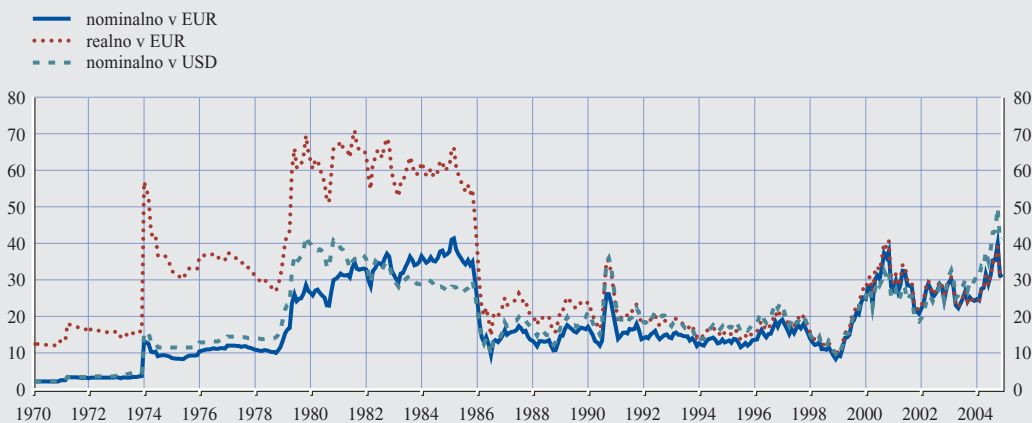
(odstotne spremembe letnega povprečja)

	1973-1974	1978-1979	1999-2000	2003-2004
v USD	204	125	60	33
v EUR	210	110	84	20

Viri: MDS in izračuni ECB.

Graf A Cene surove nafte Brent

(za sodček)



Viri: IMF in izračuni ECB.

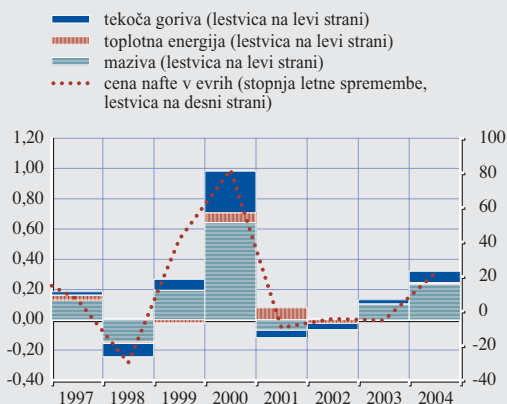
Opomba: Realne cene nafte dovoljujejo medčasovno primerjavo vpliva gibanja cen nafte na kupno moč. Izračunavajo se tako, da se nominalne cene nafte deflacirajo z inflacijskim indeksom po HICP za evro območje, pri čemer je za osnovo vzet december 2004. Podatki o cenah pred letom 1990 so nanašajo na nacionalne podatke CPI držav evro območja.

Omeniti pa je treba, da vplivajo na te komponente tudi drugi dejavniki, medtem ko tudi na druge komponente HICP posredno vplivajo spremembe cene nafte.

Končno, sekundarni učinki zajemajo možnost, da lahko šok zaradi cen nafte poleg že omenjenih neposrednih in posrednih učinkov vpliva na inflacijo ker lahko povzroči zahtevke po višjih plačah, ki naj bi kompenzirale padec realnega dohodka. Takšni sekundarni učinki se zgodijo z zamikom. Značilno je, da je pojav sekundarnih učinkov odvisen od tega, ali gospodarski okvir, zlasti razmere na trgu dela, spodbujajo zahtevke po višjih plačah. V letu 2004 so bili sekundarni učinki, povezani s šokom zaradi cen nafte, omejeni zaradi cikličnega stanja gospodarstva evro območja in zaradi razmer na trgu dela. Tudi nižja indeksacija plač je morebiti vplivala na manjšo vlogo inflacije v procesu oblikovanja plač.

Graf B Cene nafte in prispevek energetskih komponent k HICP inflaciji

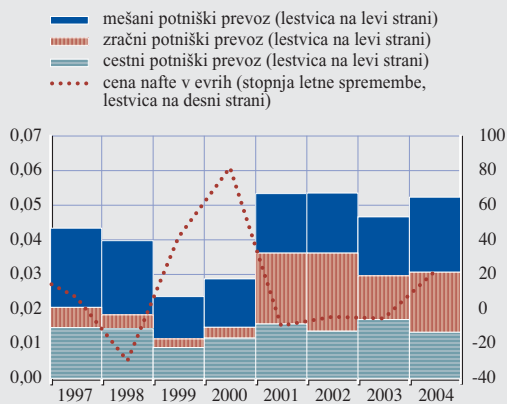
(prispevek v odstotnih točkah, če ni navedeno HICP drugače)



Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Graf C Cene nafte in prispevek prevoznih komponent k HICP inflaciji

(prispevek v odstotnih točkah, če ni navedeno HICP drugače)



Prenos sprememb cene nafte na rast proizvodnje evro območja

Obstajata predvsem dve obliki vpliva šokov zaradi cene nafte na realno gospodarstvo. Prvič, gre za vpliv na strani ponudbe, ker je nafta pomemben dejavnik v proizvodnem procesu. Dvig cene nafte pomeni, zlasti kratkoročno, dvig proizvodnih stroškov, ker so možnosti za nadomestitev nafte z drugimi viri energije omejene. Zaradi zvišanja cene nafte lahko upade raven proizvodnje, kar lahko pomeni tudi nižje povpraševanje po drugih proizvodnih dejavnikih, kot je delovna sila. Drugič, z vidika povpraševanja pomeni zvišanje cen nafte poslabšanje položaja trgovine v gospodarstvih, kot je območje evra, ki so neto uvozniki nafte. Posledično zmanjšanje realnega dohodka pomeni manjše domače povpraševanje, če ga ne kompenzira manjše varčevanje ali večje zadolževanje. Številne druge oblike, ki jih je težje izmeriti, prenašajo učinke šoka zaradi cene nafte prek na primer zaupanja ali delniških trgov.

Količinsko vrednotenje vpliva zvišanja cene nafte na osnovi modela

Vpliv zvišanja cen nafte v zadnjem letu na inflacijo in realno rast BDP evro območja lahko približno ocenimo s pomočjo različnih modelov. Takšne ocene na splošno kažejo, da 20% zvišanje cen nafte v prvem letu poveča inflacijo evro območja za okrog 0,2 odstotne točke, v naslednjih dveh letih pa se pričakuje še dodatno povečanje za okrog 0,1 odstotne točke. Kar zadeva realno rast BDP, bi ocenjeni vpliv znašal v prvem letu okrog -0,1 do -0,3 odstotne točke, z manjšim vplivom v drugem in tretjem letu.²

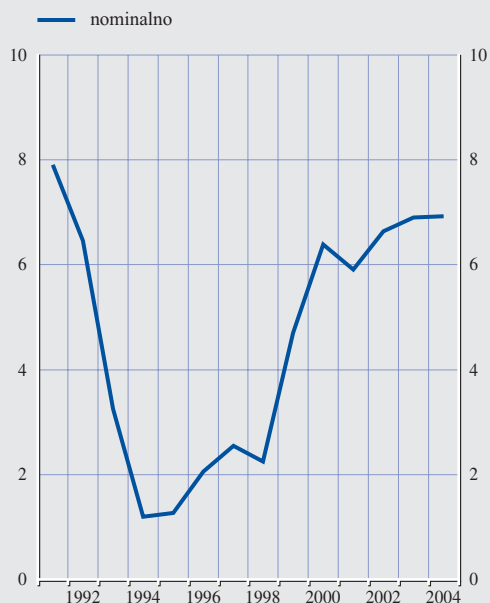
Rezultate simulacije pa ne gre jemati po nominalni vrednosti. Upoštevati je treba tudi morebitne nelinearnosti in nesimetrije ter dejstvo, da modeli ne vključujejo vseh možnih oblik prenosa. Poleg tega igra pri ugotavljanju vpliva zvišanja cene nafte na gospodarstvo evro območja pomembno vlogo verodostojnost in odziv monetarne politike, zaradi česar je količinska opredelitev učinka nezanesljiva. Omeniti je treba tudi, da iz strukturnega vidika več dejavnikov kaže, da je gospodarstvo evro območja v zadnjih letih postalo bolj odporno na šoke zaradi cene nafte, zaradi česar lahko simulacije z modeli precenijo učinek. V primerjavi s sedemdesetimi sta naftna intenzivnost proizvodnje in delež porabe nafte v skupni energetski porabi na evro območju znatno padla. Poleg tega kaže, da so trgi dela in trgi izdelkov postali nekoliko bolj prožni in omogočajo lažjo in hitrejšo prerazporeditev virov, kar bi moralo zmanjšati vpliv šoka zaradi cene nafte na gospodarstvo.

Vendar pa so potrebne dodatne strukturne reforme, da se bo gospodarstvo evro območja sposobno nemoteno in hitro prilagoditi prihodnjim šokom. Zlasti koristno bi bilo povečanje stopnje uspešne konkurenčnosti v energetskem sektorju evro območja, ker bi lahko bile s tem višje cene nafte absorbirane brez večjih izkrivljanj. Zaradi tega kompenziranje dvigov cen nafte s fiskalnimi ukrepi, kot so zniževanja davkov, ni priporočljivo, ker bi to povečalo obstoječa izkrivljanja pri razporejanju sredstev in s tem preprečilo gospodarskim subjektom prilagajanje takim zunanjim šokom.

² Za nadaljnje informacije glej članek omenjen v opombi 1 tega okvirja.

Graf 23 Gibanja cen stanovanjskih nepremičnin v evro območju

(letne odstotne spremembe; letni podatki)



Viri: Izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.
Opomba: Podatki za leto 2004 se nanašajo na prvo polovico leta.

Graf 24 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(letne odstotne spremembe; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

ŽIVAHNE CENE STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN

Cene stanovanjskih nepremičnin evro območja, ki niso vključene v merjenje indeksa HICP, so v letu 2004 še naprej močno rasle in so se v prvi polovici leta 2004 zvišale za 6,9% v primerjavi s prvo polovico leta 2003. V tej številki se skrivajo nasprotujoča si gibanja v državah evro območja, saj so zvišanja cen v Španiji, Irski, Franciji in Italiji dosegala dvomestne številke, medtem ko je bilo v Nemčiji opaženo majhno

znižanje. Razpoložljivi podatki za drugo polovico leta 2004 kažejo, da so se cene še naprej močno zviševale, zaradi česar je leto 2004 četrto zaporedno leto, v katerem so se cene stanovanjskih nepremičnin zvišale za okrog 6–7% (glej graf 23). Vendar pa je to obdobje vztrajnih in velikih povišanj sledilo obdobju razmeroma skromnih povišanj (za manj kot 3%) v sredini devetdesetih.

Tabela 2 Kazalci stroškov dela

(letne odstotne spremembe, razen kjer je navedeno drugače)

	2002	2003	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Pogodbene plače	2,7	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2
Skupni urni stroški dela	3,7	2,8	.	2,3	2,8	2,2	1,9	.
Bruto mesečni dohodki	3,0	2,6	.	2,5	2,6	2,5	2,3	.
Plača na zaposlenega	2,5	2,3	.	2,2	2,2	2,1	1,4	.
Produktivnost dela	0,3	0,3	.	0,6	1,2	1,7	1,3	.
Stroški dela na enoto	2,2	2,0	.	1,5	1,0	0,4	0,1	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

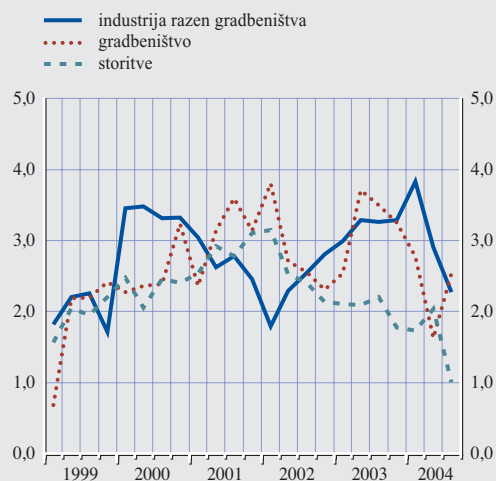
VIŠANJE CEN PROIZVAJALCEV V ZGODNIH FAZAH PROIZVODNE VERIGE

Skupna letna stopnja rasti cen industrijskih proizvajalcev na evro območju (razen gradbeništva) je v letu 2004 enakomerno rasla (glej graf 24). Povišanje se je okrepilo v drugem četrtletju predvsem zaradi cen energije in blaga za vmesno porabo. To je v skladu z višanjem cen nafte in drugih primarnih surovin, ki so dvignile lastne cene v zgodnjih fazah proizvodne verige. Cene blaga za vmesno porabo so v letu 2004 povprečno zrasle za 3,5% v primerjavi z 0,8% v letu 2003.

Vendar pa v poznejši fazi proizvodne verige ni bilo zaznati večjih znakov pritiska na zviševanje cen. Cene proizvajalcev blaga za široko porabo so se povprečno dvignile za 1,3%, kar je še vedno pod zgodovinskim povprečjem, presega pa povprečno zvišanje v višini 1,1% v letu 2003. Znatni delež zvišanja cen proizvajalcev blaga za široko porabo med leti 2003 in 2004 so povzročila povečanja davkov na tobakne izdelke. Na splošno, ker traja nekaj časa, da

Graf 25 Plača na zaposlenega po sektorju

(letne odstotne spremembe; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

pritiske zaradi lastnih cen vplivajo na dvig cen v proizvodni verigi, je možno, da se je zakasneli učinek povišanj cen primarnih surovin na cene

Tabela 3 Sestava rasti realnega BDP

(odstotne spremembe, razen kjer je navedeno drugače, desezonirano)

	Letne stopnje rasti ¹⁾									Četrtletne stopnje rasti ²⁾				
	2002	2003	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	
Realni bruto domači proizvod	0,9	0,5	1,8	0,8	1,6	2,2	1,9	1,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,2	
<i>od katerega:</i>														
Domače povpraševanje	0,4	1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	2,6	1,9	1,0	0,3	0,3	0,9	0,3	
Zasebna potrošnja	0,7	1,0	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9	1,3	0,0	0,8	0,0	0,1	0,5	
Državna potrošnja	3,1	1,6	1,6	1,4	1,9	1,8	1,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2	
Bruto investicije	-2,5	-0,6	1,7	0,2	1,2	1,9	2,1	1,6	1,1	-0,1	0,5	0,6	0,6	
Spremembe v zalogah ^{3), 4)}	-0,1	0,4	0,5	0,8	-0,1	0,2	1,3	0,5	0,7	-0,1	0,1	0,7	-0,1	
Neto izvoz ⁵⁾	0,5	-0,6	0,0	-0,6	0,4	0,6	-0,6	-0,3	-0,6	0,4	0,2	-0,7	-0,2	
Izvoz ⁵⁾	1,9	0,2	5,6	0,2	3,6	7,2	5,6	6,0	0,1	1,4	2,7	1,3	0,5	
Uvoz ⁵⁾	0,5	2,0	5,9	2,0	2,8	6,0	7,8	7,1	1,7	0,4	2,4	3,1	1,0	
Realna bruto dodana vrednost														
<i>od katere:</i>														
Industrija razen gradbeništva	0,4	0,2	2,2	0,9	1,3	3,6	2,6	1,2	0,8	0,8	1,1	-0,1	-0,6	
Gradbeništvo	-0,2	-1,5	0,8	-1,0	0,8	1,1	0,6	0,8	0,1	0,6	0,5	-0,7	0,3	
Čiste tržno povezane storitve ⁶⁾	1,0	0,9	1,9	0,9	1,5	2,4	1,8	2,0	0,1	0,8	0,8	0,2	0,3	

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Odstotna sprememba glede na isto obdobje prejšnjega leta.

2) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrtletje.

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

4) Vključno s postavko pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov.

5) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve ter vključujeta interno čezmejno trgovanje v evro območju. Ker trgovina znotraj evro območja ni izključena iz podatkov za izvoz in uvoz, ki se uporabljajo pri nacionalnih računih, ti podatki niso popolnoma primerljivi s podatki plačilne bilance.

6) Vključuje trgovino, prevoz, popravila, hotele in restavracije, komunikacije, finance, poslovne storitve, nepremičninske in najemniške storitve.

proizvajalcev blaga za široko porabo, že opažen v zgodnejših fazah proizvodnje, šele začel in se okrepil v začetku leta 2005. Vendar pa lahko umirjene razmere na področju povpraševanja preprečijo podjetjem prenos povišanj cen energije na cene blaga za vmesno porabo.

ZMERNI GIBANJA STROŠKOV DELA V LETU 2004

Kazalci stroškov plač in dela na evro območju so se v letu 2004 še naprej umirjali v primerjavi z zadnjimi leti (glej tabelo 2). Rast nadomestil na zaposlenega je v prvi polovici leta 2004 pokazala znižanje, tako da je povprečna letna stopnja rasti znašala 2,2% v primerjavi z 2,4% v letu 2003. To znižanje je zajelo vse glavne gospodarske sektorje (glej graf 25), čeprav je bilo nekoliko večje v storitvah, povezanih s trgovino. Razpoložljivi podatki o nadomestilu na zaposlenega v drugi polovici leta 2004 kažejo na dodatno umirjanje rasti plač. To kažejo tudi drugi kazalci stroškov dela. Letna stopnja rasti dogovorjenih plač je bila v letu 2004 2,2% v primerjavi z 2,4% v letu 2003. Nezanemljivi podatki iz kolektivnih pogodb, podpisanih v obdobju do konca leta 2004 v več državah evro območja, niso kazali na pojavljanje sekundarnih učinkov zaradi višjih cen nafte. Tudi letna stopnja rasti stroškov dela na uro se je v letu 2004 postopoma umirila in so dosegli precej nižje povprečje od leta 2003. Ob zmerni rasti realnega BDP in omejenega pritiska na trgih dela evro območja so gibanja plač v letu 2004 ostala umirjena.

Zmerna rast plač skupaj s ponovnim dvigom stopenj rasti produktivnosti na povprečje v višini 1,4% v prvih treh četrtletjih leta 2004 je povzročila znatno znižanje rasti stroškov dela na enoto. Stroški dela na enoto so se v prvih treh četrtletjih leta 2004 zvišali za povprečno 0,5% v primerjavi z 2,0% v letu 2003.

2.4 GIBANJA PROIZVODNJE IN POVPRASJEVANJA TER GIBANJA NA TRGU DELA

OKREVANJE GOSPODARSTVA SE JE V LETU 2004 NADALJEVALO

Okrevanje gospodarske dejavnosti v evro območju, ki se je začelo v drugi polovici leta

Graf 26 Prispevki k četrtletni rasti realnega BDP

(četrtletni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Odstotna sprememba v primerjavi s prejšnjim četrtletjem.

2003, se je v letu 2004 nadaljevalo. Ob stopnji 1,8%, kar je najvišja stopnja rasti od leta 2000, je bila skupna rast BDP v letu 2004 bolj ali manj v skladu s pričakovanji iz konca leta 2003. Okrevanje je vodil močan izvoz, ki je bil v letu 2004 za 5,6% višji kot v letu 2003. Prav tako je bilo višje domače povpraševanje, še zlasti naložbe. Vendar pa so razna gibanja, ki niso bila povsem predvidena, preprečila, da bi se okrevanje v teku leta 2004 okrepilo. Natančneje je bila rast na medčetrtletni ravni v prvi polovici leta višja kot v drugi. Gibanja cen nafte in tečajna gibanja so negativno vplivala na rast, medtem ko so le postopno izboljšujoči se pogoji na trgu delovne sile in nizko potrošniško zaupanje prispevali k šibki zasebni potrošnji.

Od sredine leta 2003 do sredine leta 2004 je gospodarsko okrevanje v glavnem vodila rast izvoza, medtem ko je bil prispevek končnega domačega povpraševanja (tj. brez sprememb v zalogah) relativno skromen (glej graf 26). Umiritev medčetrtletne rasti v drugi polovici

leta 2004 je bila večino posledica izrazitega padca v prispevku tujega sektorja, ki ga je le delno nadomestila postopno večja rast končnega domačega povpraševanja. V nekaterih četrletjih v času okrevanja je bil relativno pomemben prispevek zalog, vendar je bila ta postavka tudi zelo nestanovitna. Z izjemo sprememb v zalogah so ta gibanja v glavnem skladna z opazovanimi značilnostmi drugih gospodarskih okrevanj v zadnjih nekaj desetletjih v evro območju.

Kar zadeva domače dejavnike, je bila medčetrletna rast zasebne potrošnje v letu 2004 v povprečju relativno šibka, kar odseva tako umirjeno aktivnost na trgu delovne sile kot tudi nadaljevano negotovost v povezavi z izvedbo potrebnih strukturnih reform. To je verjetno negativno vplivalo na zaupanje potrošnikov. Bruto naložbe so se v letu 2004 bistveno povečale, kljub negativnemu vplivu izrazitega padca rasti naložb v nemškem gradbeništvu v prvi polovici leta in padcev naložb širše opredeljene države v drugi polovici.

Okvir 6

NAPREDEK PRI STRUKTURNIH REFORMAH NA TRGIH DELA IN NA PROIZVODNIH TRGIH V EU

Strukturne reforme na proizvodnih trgih in trgih delovne sile so bistvenega pomena za okrepitev evropskega potenciala za gospodarsko rast, za pospeševanje prilagajanja in za povečanje odpornosti na šoke. Ukrepi za zvišanje potencialne stopnje gospodarske rasti so toliko bolj pomembni z ozirom na negativni vpliv, ki ga bo staranje prebivalstva verjetno imelo na ponudbo delovne sile v prihodnosti. Marca leta 2000 je Evropski svet v Lizboni sprejel visoko zastavljen načrt reform s ciljem, da bi EU do leta 2010 postala najbolj konkurenčno in dinamično ter na znanju temelječe gospodarstvo na svetu. Poročilo, ki ga je novembra 2004 izdelala visoka skupina, ki ji predseduje Wim Kok¹, je postavilo izhodišče za srednjeročni pregled te strategije. Februarja 2005 je Evropska komisija v spomladanskem poročilu Evropskemu svetu pozvala k večjemu nacionalnemu sprejemu, poenostavljenju in racionalizaciji lizbonskega načrta in k večji osredotosti na rast in na zaposlenost. Srednjeročni pregled strategije je Evropski svet zaključil marca 2005. Ta okvir na kratko pregleduje napredek, ki je bil dosežen pri izvedbi načrta reform EU v zadnjih nekaj letih in še zlasti v letu 2004.

EU opredeljuje krovne prioritete za različna področja ekonomske politike v širših smernicah ekonomske politike (BEPG). Te prioritete nato predstavljajo osnovo za priporočila, ki se oblikujejo za vsako državo članico EU. BEPG za obdobje 2003–2005, skupaj s posodobitvijo BEPG, ki se je izvedla leta 2004 za vključitev novih držav članic, na področju *trgov delovne sile* poudarjajo potrebo po: (i) izboljšanju skupnih spodbudnih učinkov davkov in ugodnosti z namenom, da se poveča volja prebivalcev do dela, (ii) zagotovitvi učinkovite, dejavne politike trga delovne sile, ki bo usmerjena k najbolj prikrajšanim skupinam, (iii) pospeševanju bolj prilagodljive organizacije dela in revidiranju predpisov, ki se nanašajo na zaposlitvene pogodbe, (iv) omogočanju geografske in poklicne mobilnosti in (v) po zagotovitvi takšnih sistemov za pogajanja o plačah, ki bodo omogočali, da bodo plače odsevale produktivnost.

V zadnjih letih so številne države izvedle reforme svojih davčnih sistemov in sistemov ugodnosti z namenom, da bi znižale tisti del stroškov dela, ki ni povezan s plačami, in da bi se spodbudila ponudba delovne sile. Dohodkovne davčne stopnje za spodnje in srednje dohodkovne razrede so se znižale, obenem pa so se znižali tudi socialni prispevki zaposlenih in delodajalcev, še

¹ Za več podrobnosti glej oddelek 1.1 v poglavju 4.

zlasti za spodnje dohodkovne razrede. Nadalje je bil dosežen napredek pri povečanju stopnje zaposlenosti med ljudmi, ki so odrinjeni na rob trga delovne sile. Nekatere države članice so okrepile vlogo agencij za začasno delo in sprostile zaščitno delovno zakonodajo za začasne pogodbe. Prav tako je prišlo do sprememb v predpisih, ki uravnavajo delovni čas, tako da ti sedaj omogočajo bolj prilagodljiv izračun največjega dovoljenega števila delovnih ur v EU, obenem pa je bila v nekaterih državah razširjena tudi pravica do polovičnega delovnega časa. Pri tem obstajajo nekateri znaki, da so podjetja na podlagi v preteklosti izvedenih reform pridobila večjo fleksibilnost pri uporabi delovnih virov. Nedavni podatki kažejo na primer, da je prilagoditev delovnega časa igrala pomembnejšo vlogo v evroobmočju v gospodarski zaustavitvi med leti 2001–03 kot v prejšnjih ciklih.²

Večina držav članic EU je v letu 2004 nadaljevala z reformami trga delovne sile, vključno z nadaljevanjem reforme davčnih sistemov, prestrukturiranjem sistemov socialnega zavarovanja in sistemov ugodnosti, ter politikami za povečanje povprečne upokojitvene starosti. Vendar pa izgleda, da reforme zaostajajo za vladnimi napovedmi. Omejen napredek je bil dosežen pri privabljanju večjega števila ljudi na trg delovne sile, naložbah v akumulacijo človeškega kapitala in povečani prilagodljivosti tako delavcev kot podjetij na spreminjajoče se makroekonomske pogoje. Ukrepi, ki so namenjeni zmanjšanju dolgoročne nezaposlenosti preko prekvalificiranja in s katerimi se skuša povečati produktivnost dela preko poklicnega in strokovnega razvoja ter doživiljskega učenja, ostajajo še naprej prioriteta področja za reformo. Poleg tega so potrebne nadaljnje reforme za spodbuditev delovne mobilnosti preko izboljšanja prenosljivosti pokojnin in zdravstvenovarstvenih pravic ter z upoštevanjem razlik v plačah glede na lokalne, regijske in sektorske razlike v produktivnosti.

Načrt strukturnih reform za *proizvodne trge* obravnava široko paleto področij. BEPG med drugim države članice nagovarjajo, da pospešujejo konkurenco na trgih blaga in storitev s tem da: (i) hitreje prenesejo direktive, ki se nanašajo na interni trg, v nacionalno zakonodajo, (ii) še bolj odprejo javna naročila, (iii) regulativnim organom oblasti in organom za nadzor konkurence podeljujejo zadostne pristojnosti in sredstva ter zagotovijo njihovo neodvisnost, (iv) zmanjšajo državno pomoč in (v) spodbujajo vstop na trg in učinkovito konkurenco v omrežnih panogah.

Odstotek zakonodaje EU, ki se nanaša na interni trg in ki je države članice še niso prenesle v nacionalne zakone (t. i. „deficit prenosa“), je še naprej rasel. Evropska komisija je sprejela več ukrepov za izboljšanje delovanja internega trga, predvsem na področju storitev. Kljub temu pa še zmeraj obstajajo nekatere pomembne ovire za njegovo delovanje, še zlasti v storitvenem sektorju. Mnoge od teh ovir izleđa izhajajo iz nacionalnih predpisov, kot so na primer administrativna bremena in postopki za ustanovitev hčerinskih družb v drugih državah članicah EU. Na začetku leta 2004 se je Irsko, Nizozemsko, Luksemburško in Britansko predsedstvo dogovorilo o skupni pobudi za prioritiziranje regulativnih reform v letih 2004 in 2005 in za pospešitev prizadevanj za zmanjšanje administrativnega bremena. Mnoge države so sprejele ukrepe za izboljšanje učinkovitosti in preglednosti postopkov javnih naročil. Poleg tega so nekatere države povečale pristojnosti in neodvisnost svojih regulativnih organov oblasti in organov za nadzor konkurence. Nadalje izgleda, da se je trend zmanjševanja in preusmerjanja državne pomoči k horizontalnim ciljem v zadnjih letih nadaljeval. Kljub temu državna pomoč še zmeraj igra pomembno vlogo v nekaterih sektorjih, kot na primer v prometu. Države članice

2 Za več podrobnosti glej okvir z naslovom „Gibanja skupnih opravljenih ur v evro območju“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

so nadaljevale z izvajanjem regulativnih reform v omrežnih panogah, vendar načrt regulativnih reform na tem področju še ni zaključen. Prav tako bi bilo treba povečati dejansko konkurenco v predhodno zaščiteneh sektorjih kot sta električna in plin.

Za povzetek je bil v letu 2004 dosežen nadaljnji napredek pri strukturnih reformah, še zlasti na trgih delovne sile, vendar pa skupna hitrost reform ostaja pod pričakovanji. Zaradi tega EU najverjetneje ne bo uspela doseči lizbonskih ciljev, razen če države članice bistveno ne pospešijo svojih prizadevanj za izvedbo reform. Ponoven zagon v procesu strukturnih reform bo ne samo povečal skupno gospodarsko učinkovitost in izboljšal dolgoročne možnosti za rast, temveč bo tudi ojačal osnovo za trajen gospodarski vzpon.

Na vzorec gospodarske rasti v letu 2004 so prav tako vplivali določeni zunanji dejavniki, med katerimi so bila gibanja cen nafte in tečajna gibanja. Na rast evro območja ni vplival le neposreden vpliv povečanih cen nafte v obliki povečanih proizvodnih stroškov in zmanjšane kupne moči dohodkov potrošnikov, temveč tudi posreden vpliv in sicer preko vpliva na mednarodno okolje. Močna rast svetovne gospodarske aktivnosti, ki smo ji bili priča na začetku leta 2004 se je v drugi polovici leta upočasnila. Na to so med drugim vplivale višje cene nafte, zabeležene od sredine leta 2004 dalje, ki so prispevale k zmanjšanju rasti tujega povpraševanja po izvozu evro območja v drugi polovici leta. Podobno je znatna apreciacija deviznega tečaja evra, zabeležena v večjem delu leta 2003, kljub temu, da je zmanjšala stroške

nafta za uvoznike evro območja, imela tudi zakasnen negativen učinek na konkurenčnost celotnega evro območja.

Iz sektorskega vidika je rast dodane vrednosti v glavnem sledila gibanju skupne realne proizvodnje v ciklu. Še zlasti je bila rast dodane vrednosti vztrajna v proizvodnji in čistih tržno povezanih storitvah v prvi polovici leta 2004, vendar se je v drugi polovici leta umirila. Zato se zdi, da ciklično gibanje gospodarstva v preteklih letih ni bilo posledica sektorsko specifičnih motenj temveč motenj na ravni celotnega gospodarstva.

Različni kazalci razpršitve kažejo, da so se razlike v stopnjah rasti realnega BDP med državami evro območja v letu 2004 zmanjšale.

Tabela 4 Gibanja na trgu dela

(odstotne spremembe v primerjavi s predhodnim obdobjem)

	2002	2003	2004	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Delovna sila	1,0	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	.
Zaposlenost	0,6	0,2	.	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,2	0,2	.
Kmetijstvo ¹⁾	-2,1	-2,5	.	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	.
Industrija ²⁾	-1,2	-1,5	.	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2	.
– razen gradbeništva	-1,3	-2,0	.	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,0	-0,2	.
– gradbeništvo	-0,7	-0,2	.	-0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,0	-0,2	1,2	-0,1	.
Storitve ³⁾	1,4	1,0	.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	.
Stopnje nezaposlenosti⁴⁾													
Skupaj	8,2	8,7	8,8	8,3	8,4	8,6	8,7	8,7	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8
Pod 25 let	16,8	17,6	17,8	16,9	16,8	17,2	17,5	17,6	18,0	18,0	18,0	17,8	17,6
25 let in več	7,0	7,4	7,6	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje ribištvo, lov in gozdarstvo.

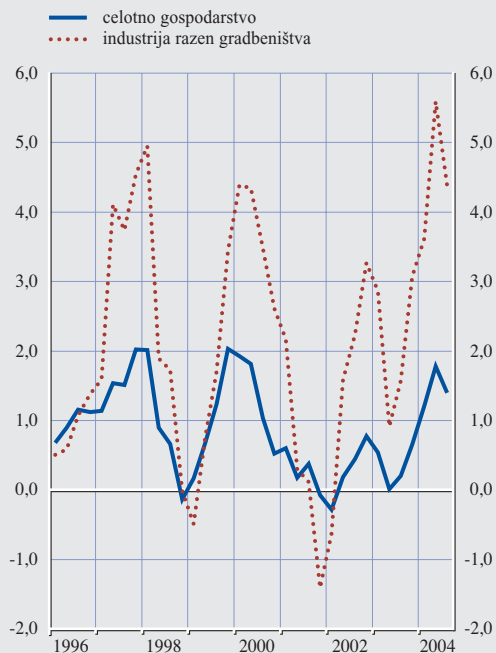
2) Vključuje proizvodnjo, gradbeništvo, rudarstvo in kamnolome, električno, plin in dobavo vode.

3) Ne vključuje eksteritorialnih organizacij.

4) Odstotek od delovne sile v skladu s priporočili Mednarodne organizacije dela.

Graf 27 Produktivnost dela

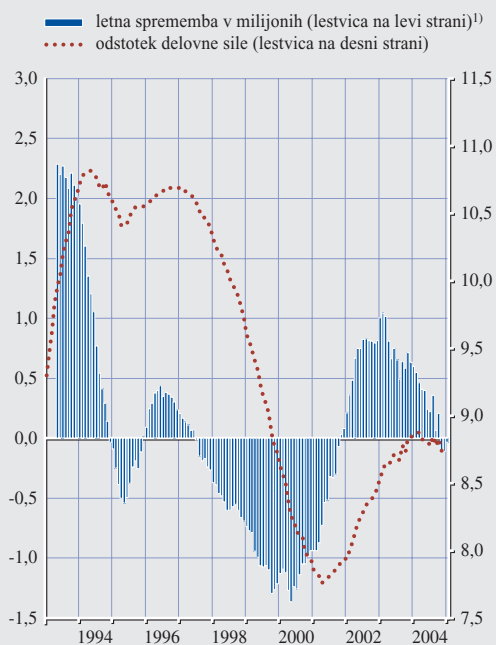
(letne odstotne spremembe)



Vir: Eurostat.

Graf 28 Nezaposlenost

(mesečni podatki; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Opomba: Podatki se nanašajo na države Evro 12 (vključno z obdobji pred 2001).

1) Letne spremembe niso desezonirane.

V primerjavi z letom poprej se je povprečna letna rast realnega BDP v letu 2004 povečala v vseh državah evro območja, razen v Grčiji, kjer je ta kljub temu ostala relativno močna.

IZBOLJŠANJE TRGA DELOVNE SILE IN RAST PRODUKTIVNOSTI V LETU 2004

Pogoji na trgu delovne sile v evro območju se v letu 2004, kljub znakom postopnega izboljšanja, niso bistveno spremenili. Po tem, ko je zaposlenost v letu 2003 ostala bolj ali manj nespremenjena, se je ta v letu 2004 povečevala (glej tabelo 4). Vendar pa je bilo skupno povečanje zaposlenosti skromno. Skromna rast zaposlenosti je bila delno posledica zamudnega odziva zaposlenosti na gospodarsko dejavnost, delno pa tudi posledica nenavadne odpornosti zaposlenosti (merjeno v številu zaposlenih oseb) v času gospodarske zaustavitve med leti 2001–03, kar je zmanjšalo potrebo po najemanju

delovne sile v tej fazi gospodarskega vzpona. Medtem ko je bilo gibanje števila zaposlenih oseb v nedavnih cikličnih fazah relativno stabilno, pa razpoložljivi podatki kažejo, da je bila zaposlenost, merjena s številom opravljenih ur, bolj odzivna na poslovni cikel. To pomeni, da so se ob nedavni gospodarski zaustavitvi in naknadnemu okrevanju delodajalci odločili prilagoditi bolj v smislu števila ur kot v smislu števila zaposlenih oseb.

V letu 2004 se je zaposlenost še naprej zmanjševala v industriji (razen gradbeništva), vendar z vsakim zaporednim četrtletjem manj, medtem ko je zaposlenost v storitvenem sektorju neprestano rasla. Delovna produktivnost je v letu 2004 še naprej močno rasla (zlasti v industrijskem sektorju) (glej graf 27). Rast delovne produktivnosti se je krepila od sredine leta 2003 dalje in je odražala

običajna ciklična gibanja v aktivnosti in zaposlenosti.

Stopnja nezaposlenosti v evro območju v letu 2004 je ostala relativno stabilna na ravni 8,8% (glej graf 28). Prav tako ni prišlo do bistvenih sprememb v stopnjah nezaposlenosti po starostnih skupinah in po spolu. Medtem ko se je število nezaposlenih v letu 2004 skupaj zmanjšalo za približno 50.000 oseb, po opaznem povečanju v letu 2003. Ti znaki izboljšav, čeprav skromni, so bili konsistentni z drugimi znaki, ki kažejo, da je bila na trgu delovne sile dosežena prelomna točka. Med slednjimi je tudi število prostih delovnih mest, ki se je v drugi polovici leta 2004 povečalo po prenehanju zniževanju od leta 2001 dalje.

Stopnja nezaposlenosti v večini držav evro območja je med leti 2003 in 2004 v povprečju bolj ali manj ostala nespremenjena, vendar pa so v nekaterih državah na zabeležene podatke o nezaposlenosti v določeni meri vplivale tudi statistične spremembe. Skupno gledano, se je raven razpršenosti stopenj nezaposlenosti med državami evro območja v letu 2004 nekoliko znižala.

Okvir 7

POTENCIALNE POSLEDICE DEMOGRAFSKIH SPREMEB V EVRO OBMOČJU

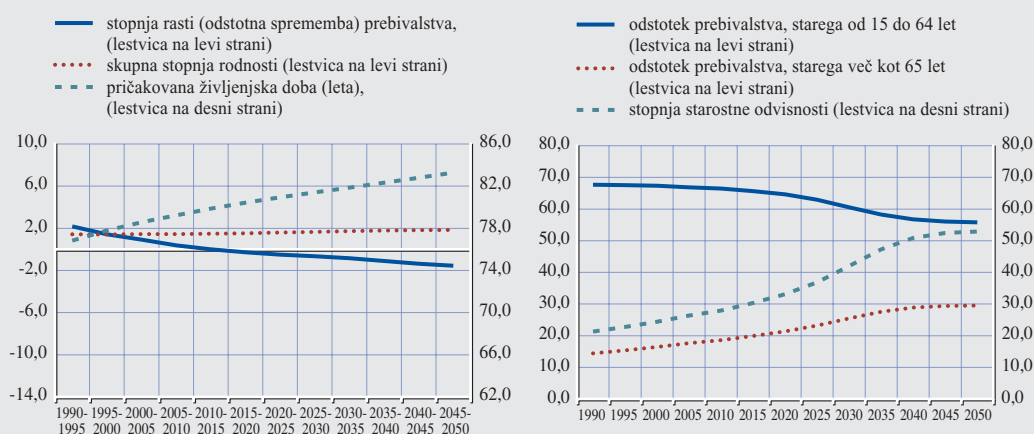
Nedavna in projektirana demografska dinamika evro območja je tako kot v številnih drugih industrijsko razvitih državah zaznamovana s padajočo rastjo prebivalstva in postopnim staranjem prebivalstva. Ta gibanja so posledica nizkih stopenj rodnosti v večini držav evroobmočja in povečani pričakovani življenjski dobi. Kljub temu, da vse demografske projekcije obkroža precejšnja stopnja negotovosti, pa izgleda, da so ti vzorci skupni vsem projekcijam, vključno tistim, ki jih izvajata Evrostat in Združeni narodi. Ta okvir obravnava nekatere glavne posledice teh projekcij.

Demografske spremembe

Glede na najnovejše projekcije, ki so na voljo za države evro območja (United Nations 2002 World Population Prospects)¹, je pričakovati, da bodo skupne stopnje rodnosti v evroobmočju v obdobju do leta 2050 ostale pod ravno obnovi prebivalstva, ki znaša približno dva otroka na žensko. Istočasno se pričakuje, da se bo med leti 2005 in 2050 povprečna pričakovana življenjska starost dvignila za pet let (glej levo stran grafa spodaj). Kombinacija teh dveh učinkov pomeni upočasnitev stopnje rasti prebivalstva evro območja in od leta 2015 dalje zmanjševanje skupnega števila prebivalcev. Nadalje se projecira, da se bo delež starih ljudi (starih 65 let in več) v prebivalstvu povečal, medtem ko se bo delež delovno sposobnega prebivalstva (od 15 do 64 let) zmanjšal (glej desno stran grafa spodaj), in sicer najprej postopoma, po letu 2015 pa hitreje. To bi pomenilo povečanje stopnje starostne odvisnosti evroobmočja (tj. razmerje med številom prebivalstva, starega 65 let in več, in številom prebivalstva starega med 15 in 64 let) iz približno 26% v letu 2005 na približno 30% v letu 2015 in na več kot 52% v letu 2050, kar skupaj predstavlja povečanje za približno 26 odstotnih točk v obdobju od 2005 do 2050.

¹ Ta razprava v glavnem temelji na „srednjem scenariju“ predpostavk o rodnosti, za katerega se lahko smatra, da je najbolj verjeten. Za več informacij glej „World Population Prospects: The 2002 Revision“, Združeni narodi.

Glavna demografska gibanja v evro območju



Vir: Projekcije svetovne populacije (po srednji varianti rodnosti) Združenih narodov iz leta 2002 in izračuni ECB.

Ekonomske posledice

Takšne demografske spremembe bodo imele resne posledice za gospodarstva evro območja. S tem ko se bo delež starejših delavcev povečal se bo na primer spremenila sestava ponudbe delovne sile, ponudba delovne sile pa se lahko celo zmanjša, če se bodo delavci še naprej upokojevali predčasno in bo na trg delovne sile prihajalo premalo novih delavcev, da bi nadomestili tiste, ki z njega odhajajo. Projecirano zmanjšanje delovno sposobnega prebivalstva bo imelo negativen vpliv na stopnjo rasti potencialne proizvodnje evro območja, razen če bodo ta negativen vpliv lahko odtehtali povečani prispevki drugih dejavnikov rasti, na primer povečane stopnje delovne aktivnosti in delovne produktivnosti in/ali produktivna uporaba drugih virov kot je kapital. S tem v zvezi so razprave potekale tudi o tem, v kolikšni meri lahko imigracija pripomore k povečanju ponudbe delovne sile. Večina raziskav kaže, da bo vloga migracij pri reševanju evropskega demografskega izziva verjetno majhna in začasna, ter omejena tako s številom potencialnih migrantov glede na velikost problema kot tudi s praktičnimi in političnimi omejitvami.

Prav tako bo pod pritiskom financiranje sistemov socialne varnosti in še zlasti javnih pokojninskih sistemov, ki temeljijo na načelu sprotne plačevanja akontacije v pokojninski sklad, saj se bo razmerje med številom upokojencev in številom odeb, ki prispevajo sredstva v zdravstvene in pokojninske sisteme, povečalo. Pričakovati je, da se bodo javni izdatki za zdravstvo in dolgoročno nego zviševali s tem ko se bo nadaljeval napredek v medicinski tehnologiji in bo povpraševanje po teh storitvah naraščalo skupaj s številom starejših ljudi. Obseg teh potencialnih učinkov je lahko precejšen. Ocene, ki jih je pripravila delovna skupina za staranje prebivalstva, ki je organ v sestavi odbora za gospodarsko politiko Evropske komisije, kažejo, da bo večina držav evro območja leta 2050 imela dodatne pokojninske izdatke v višini med 3% in 6% BDP. Dodatno povečanje izdatkov v višini od 2% do 4% BDP pa bi lahko povzročili še naraščajoči stroški zdravstva in dolgoročne nege.

Staranje prebivalstva bo prav tako verjetno sprožilo spremembe v strukturi finančnih trgov in ocenjevanju finančnega premoženja. Gospodinjstva različnih generacij imajo navadno v lasti

različne količine finančnih premoženj in za svoje investicijske portfelje izbirajo premoženja z različnimi profili tveganja. Glede na to, da je dolgoročno povpraševanje po stanovanjih odvisno med drugim tudi od števila gospodinjstev v gospodarstvu, lahko demografske spremembe vplivajo tudi na cene nepremičnin. Poleg tega bodo pokojninske reforme in še zlasti prehod na bolj zasebno financiranje imele velik vpliv na finančne trge s tem ko se bo povečala vloga institucijskih investorjev kot so pokojninski skladi in zavarovalnice. Omejena razpoložljivost dolgoročnih časovnih serij za finančne cene, težave z merjenjem in dejstvo, da ima navadno le majhen delež prebivalstva lastniške terjatve omejujejo obseg, v katerem je mogoče kvantificirati morebitne vplive demografskih sprememb na finančne trge. Vendar pa simulacije, izvedene z uporabo modelov, ki temeljijo na teoriji „življenjskega cikla“, navadno kažejo, da staranje prebivalstva pomeni znižanje cen finančnega premoženja (tako delnic kot obveznic) in povečanje zahtevane premije na lastniški kapital ko se trenutno aktivno prebivalstvo upokoji.

Potreba po obsežnih reformah

Da bi obvladale takšne učinke demografskih sprememb morajo države izvesti obsežne reforme. Takšne reforme morajo biti usmerjene k reševanju specifičnih problemov pokojninskih in zdravstvenovarstvenih sistemov, k zmanjšanju skupnega javnega dolga in k okrepitvi gonilnih dejavnikov gospodarske rasti. Znotraj EU so se države dogovorile o trosmerni strategiji. Ta strategija je bila prvič objavljena v Širših smernicah ekonomske politike (BEPG) za leto 2001 in temelji na treh splošnih ciljih: zvišati stopnje zaposlenosti, zmanjšati državni dolg in reformirati pokojninske sisteme, vključno s preходом na večjo odvisnost od financiranja.

V državah evro območja obstaja nujna potreba po povečanju stopnje delovne aktivnosti in zaposlenosti za vse skupine znotraj delovno sposobnega prebivalstva in še zlasti pri nekaterih skupinah, kot so na primer osebe starejše od 55 let, pri katerih je stopnja delovne aktivnosti še posebej nizka. Prvi pomemben korak k temu je nadaljnje zmanjšanje negativnih spodbud za delo, ki trenutno obstajajo na številnih trgih delovne sile evro območja zaradi medebojne neusklajenosti davkov in ugodnosti ter obstoja shem za zgodnjo upokožitev. Takšni sistemi povzročajo negativne spodbude zlasti za tiste člane gospodinstva, ki niso glavni vzdrževalci družine, za nizko plačane delavce, za najmlajše in najstarejše delavce in za ženske. Politike za povečanje stopnje delovne aktivnosti žensk morajo ženskam olajšati združevanje družine in dela, s tem da povečujejo prilagodljivost delovnega časa in izboljšujejo storitve za varstvo otrok in nego starejših. Nadalje bi bilo v nekaterih primerih morda koristno izboljšati spodbude za delo v poznem obdobju življenja, na primer preko shem za postopni umik iz dela in z izboljšano ponudbo začasnih delovnih mest in delovnih mest s polovičnim delovnim časom za starejše delavce. Vendar pa morajo obstajati tudi zadostne spodbude za delodajalce, da bi ti najemali in/ali zadržali starejše delavce. Poleg tega bodo številne države morale začeti z dolgoročnim procesom investiranja v človeški kapital ter v raziskave in razvoj, če bodo želele kompenzirati za morebitne učinke staranja prebivalstva na delovno in skupno faktorsko produktivnost.

Zmanjšanje javnega dolga bi pripomoglo k izboljšanju fiskalne vzdržnosti in povečalo odpornost javnih financ na vplive demografskih sprememb. Še zlasti bi nižje ravni zadolženosti državam omogočale dodaten manevrski prostor v času povečanih proračunskih bremen, povezanih s staranjem prebivalstva. Podobno bi nižja plačila obresti na javni dolg sprostila proračunske vire in omogočala državam večjo fleksibilnost pri obvladovanju nepredvidenih dogodkov. V tem pogledu predstavljajo določila Pakta za stabilnost in rast, še zlasti zahteva, da javne

finance ostanejo blizu ravnotežja ali v presežku, primerno spodbudo za države, da se pripravijo na proračunska bremena, povezana s staranjem prebivalstva.

Obseg projiciranih pritiskov na pokojninske sisteme kaže na to, da bo treba na področju pokojninske reforme zasledovati dve vrsti strategij. Najprej so potrebne dodatne prilagoditve v strukturi ugodnosti in prispevkov znotraj obstoječih sistemov, ki temeljijo na sprotne plačevanju akontacije v pokojninski sklad (parametrne reforme). Te vključujejo revizije formul za izračun ugodnosti in popravke v indeksaciji pokojninskih ugodnosti. Ker pa ni verjetno, da bi takšne parametrske spremembe zadostovale za trajnostno prenovo pokojninskih sistemov, bi druga strategija obsegala prehod na večje financiranje ugodnosti in diversifikacijo načinov financiranja (sistemske reforme). Namesto preko tekočih transferjev od dohodkov od dela bi se pokojnine financirale iz predhodno natečenega kapitala preko pokojninskih skladov. S tem namenom bi se morale osnovati politike, ki bodo pospeševale razvoj takšne infrastrukture, ki bo omogočala tem skladom, da bodo učinkovito razporejali prihranke iz pokojninskega varčevanja in upravljali s povezanimi tveganji, in ki bodo zagotavljale nešpekulativni značaj pokojninskega varčevanja.

Za zaključek, projekcije prebivalstva kažejo, da bodo demografske spremembe v evro območju najbolj očitne okrog leta 2015, čeprav se spremembe v posameznih državah odvijajo z različno hitrostjo in je v številnih državah evro območja skupno število prebivalstva že začelo upadati. Kljub temu, da so številne države začele izboljševati združljivost spodbud svojih davčnih sistemov in sistemov ugodnosti ter vzdržnost javnih financ, pa so v bližnji prihodnosti potrebne nadaljne obširne reforme. Za pripravo na demografske spremembe je potrebna pravočasna izvedba obsežnih reform, ki bodo združljive s spodbudami za povečanje delovne aktivnosti.

2.5 FISKALNA GIBANJA

PRORAČUNSKÉ BILANCE SO BILE V LETU 2004 POPOLNOMA STABILNE

Fiskalne gibanja v evro območju so bila nezadovoljiva v letu 2004. V skladu z zadnjimi razpoložljivimi podatki Evrostata se je primanjkljaj evro območja ostal stabilen pri z 2,7% BDP (glej tabelo 5). Proračun v letu 2004 je odražal rahlo fiskalne sprostitev, medtem ko je bil učinek cikla manjši. Večini držav evro območja ni uspelo uresničiti ciljev, zastavljenih v posodobljenih programih stabilnosti konec leta 2003 in v začetku leta 2004. Ciljev so bili zgrešeni povprečno za 0,3 odstotne točke BDP, predvsem zato, ker niso bili doseženi ambiciozni načrti za konsolidacijo s strani držav z velikimi neravnovesji.

Številne države so beležile stopnje primanjkljaja v višini 3% BDP referenčne vrednosti ali več, štiri države (Nemčija, Grčija,

Francija in Nizozemska) pa so bile v položaju prekomernega primanjkljaja. V Nemčiji in Franciji je primanjkljaj tretje leto zapored krepko presegal 3% BDP. Po opravljenih temeljitih statističnih revizijah se je izkazalo na podlegi ESA 95 metodologije, da je bil primanjkljaj v Grčiji od leta 1997 za leto 2004 je znašal 6,1% BDP. Primanjkljaj v Italiji je znašal 3,0% BDP in na Portugalskem je bil rahlo nižji od 3% BDP, kljub nadaljevanju (nekoliko skromnejšega) izvajanja obsežnih začasnih ukrepov.

Če merimo bilančni odhodek evro območja kot celote s spremembo ciklično prilagojene primarne bilance v skladu z ocenami Evropske komisije, je bila ta posledica rahlo ekspanzivne fiskalne politike. Pri odhodkih iz obresti praktično nespremenjenih, je bil glavni dejavnik tega rezultata poslabšanje primarne bilance. Ocenjuje se, da se je rast BDP povečala precej skladno s potencialno rastjo, zato se ocenjuje,

Tabela 5 Fiskalni položaji v evro območju

(kot odstotek BDP)

Presežek (+)/primanjkljaj (-) širše opredeljene države

	2001	2002	2003	2004
Evro območje	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7
Belgija	0,4	0,1	0,4	0,1
Nemčija	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7
Grčija	-4,1	-4,1	-5,2	-6,1
Španija	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
Francija	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7
Irska	0,9	-0,5	0,2	1,3
Italija	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Luksemburg	6,2	2,3	0,5	-1,1
Nizozemska	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Avstrija	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Portugalska	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Finska	5,2	4,3	2,5	2,1

Bruto dolg širše opredeljene države

	2001	2002	2003	2004
Evro območje	69,6	69,5	70,8	71,3
Belgija	108,0	105,4	100,0	95,6
Nemčija	59,4	60,9	64,2	66,0
Grčija	114,8	112,2	109,3	110,5
Španija	57,8	55,0	51,4	48,9
Francija	57,0	59,0	63,9	65,6
Irska	35,8	32,6	32,0	29,9
Italija	110,7	108,0	106,3	105,8
Luksemburg	7,2	7,5	7,1	7,5
Nizozemska	52,9	52,6	54,3	55,7
Avstrija	67,1	66,7	65,4	65,2
Portugalska	55,9	58,5	60,1	61,9
Finska	43,8	42,5	45,3	45,1

Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.

Opomba: Podatki temeljijo na opredelitvi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Proračunske bilance izključujejo iztržke od prodaje licenc UMTS.

da je gospodarsko okolje v povprečju zelo malo vplivalo na spremembo ciklične komponente proračuna. Strukturna konsolidacija se je izvajala le v nekaj primerih. Tri zelo zadolžene države (Belgija, Grčija in Italija) so še naprej koristile prihranke iz izdatkov za obresti, kar je ugodno vplivalo na skupno proračunsko stanje. To je delno nadomestilo poslabšanje primarnih bilanc v teh državah.

Fiskalna gibanja so odražala dejstvo, da znižanja davkov in postopna odprava začasnih prilagoditvenih ukrepov v povprečju evro območja niso bila v zadostni meri financirana s prihranki v primarnih izdatkih. Dejavniki zmanjševanja prihodka vključujejo znižanja neposrednih davkov in prispevkov za socialno varnost, pa tudi upadanje kapitalskih prihodkov

zaradi postopnega ukinjanja začasnih ukrepov. Te so delno nadomestila zvišanja posrednih davkov. Kar zadeva izdatke, se kažejo znaki določenega omejevanja (predvsem prek javne porabe in socialnih prejemkov). Čeprav to kaže na spremembo sproščene politike izdatkov v zadnjih letih, pa ni bilo dovolj, da bi v celoti nadoknadilo upad prihodka.

Razmerje med zadolženostjo in BDP evro območja se je v letu 2004 že drugo leto zapored povečalo na 71,3%. To poslabšanje je bilo predvsem posledica nizke (in upadajoče) stopnje primarnega presežka ter dejstva, da je bila gospodarska rast nižja v primerjavi z implicitno obrestno mero na javni dolg in v nekaterih primerih občutnih nesorazmerij med gibanji primanjkljaja in zadolženosti – znanimi

kot prilagoditve primanjkljaja-dolga. Izmed sedmih držav, ki so objavile stopnje zadolženosti, višje od 60% BDP, je le Belgija beležila znižanje svoje stopnje zadolženosti pod 100% BDP zaradi še naprej uravnoteženih proračunskih rezultatov. Grčija in Italija sta še

naprej izkazovali stopnje zadolženosti nad 100% BDP, ki se od leta 2001 niso veliko spreminjale. Nemčija, Francija, Avstrija in Portugalska so objavile stopnje zadolženosti, ki so zmerno presegle referenčno vrednost 60% BDP, v vseh teh državah, razen v Avstriji, pa se

Okvir 8

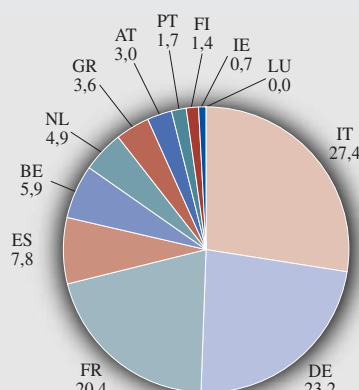
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI ŠIRŠE OPREDELJENE DRŽAVE V EVRO OBMOČJU

Ob večanju primanjkljajev držav na evro območju v zadnjih letih se je povečala tudi raven nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev širše države. To gibanje se odraža v zvišanju stopenj zadolženosti v razmerju do BDP, pa tudi v višji letni stopnji rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širše opredeljena država na evro območju – 5,0%, 5,5% in 5,4% konec leta 2002, oziroma 2003 in 2004 (proti 3,3% konec leta 2001).¹

Če pogledamo približne skupne zneske nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev širše države na koncu leta 2004, v tem segmentu kapitalskih trgov evro območja najbolj izstopajo Italija, Nemčija in Francija, katerih deleže obsega med 20% in 30% skupnega trga (glej graf A).

Graf A Nedospeli državni dolžniški vrednostni papirji evro območja po državi izdaje v letu 2004

(v %; konec obdobja)



Vir: ECB.

¹ Stopnje rasti temeljijo na finančnih transakcijah in so popravljene za praznovrstitve, prevrednotenja, spremembe menjalnih tečajev in druge spremembe, ki ne izvirajo iz transakcij. Za podrobnejše podatke glej tehnično opombo za tabeli 4.3 in 4.4 v odstavku „Statistika evro območja“, Mesečni bilten ECB.

Struktura zneskov nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države evro območja

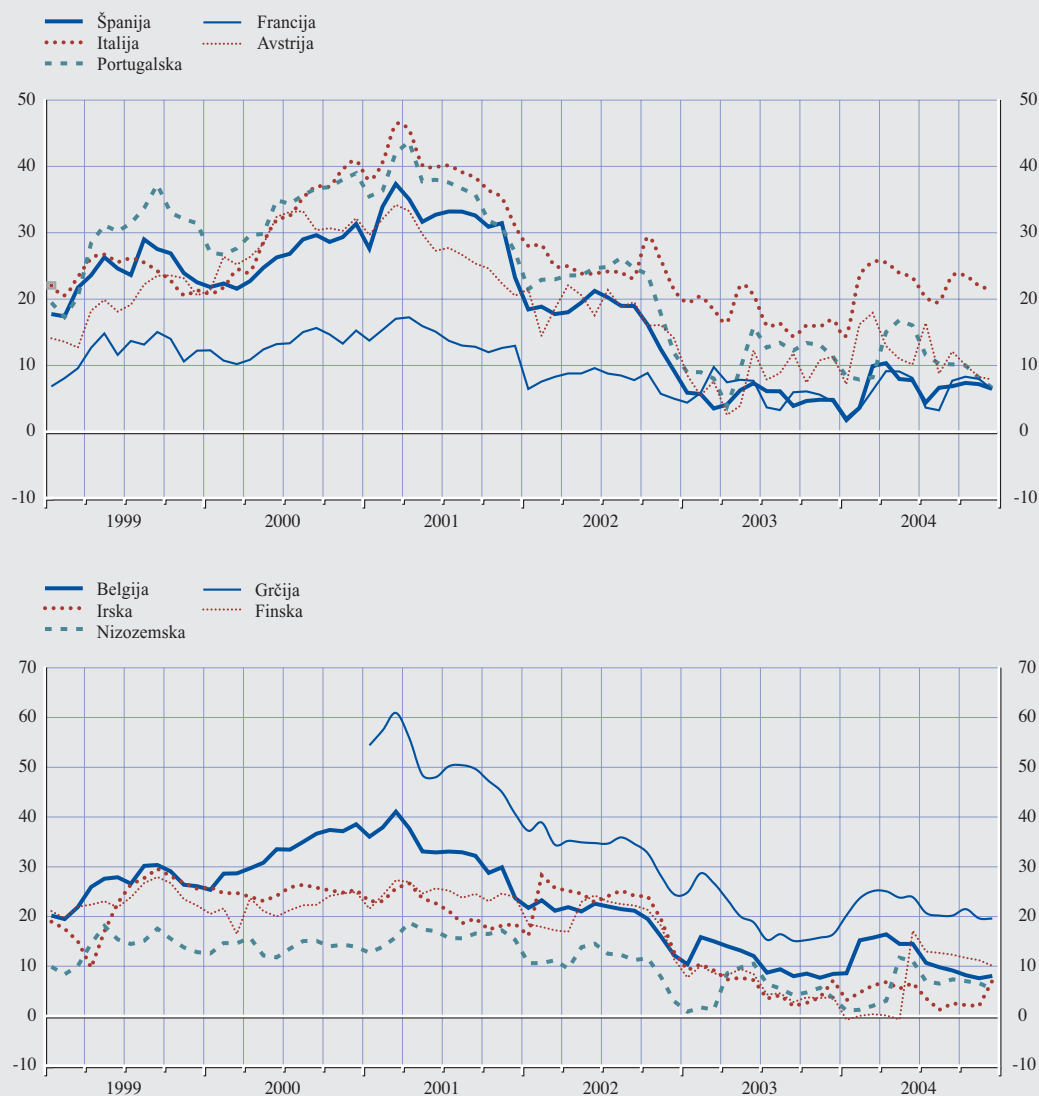
(v % od skupnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala centralna država; konec obdobja)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Centralna država	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3
Dolgoročni vrednostni papirji	87,5	89,3	89,9	89,0	87,2	85,8	36,0
Kratkoročni vrednostni papirji	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3
Druga širše opredeljena država	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7
Dolgoročni vrednostni papirji	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6
Kratkoročni vrednostni papirji	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Širše opredeljena država skupaj							
Dolgoročni vrednostni papirji	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6
s fiksno obrestno mero	75,4	79,3	81,2	82,5	82,1	82,2	82,9
s spremenljivo obrestno mero	12,3	10,5	10,0	8,7	8,0	7,5	7,6
Kratkoročni vrednostni papirji	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4
Širše opredeljena država skupaj							
v milijardah EUR	3.304,9	3.450,5	3.546,4	3.764,6	3.939,3	4.141,2	4.362,5

Vir: ECB.

Graf B Razponi donosov dolgoročnih državnih obveznic v primerjavi z Nemčijo ¹⁾

(v baznih točkah; mesečni podatki)



Viri: Banka za mednarodne poravnave in izračuni ECB.

1) Donos dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10 letne obveznice, ki so najbližje dospetju.

Razvoj strukture nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev splošne države na evro območju ima tri ključne značilnosti. Prvič, izdajo dolga države v pretežni meri prevzema centralna država, ta dolg je obsegal 94,3% nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev v letu 2004, za preostalih 5,7% pa je bila odgovorna širše opredeljena država (glej tabelo). Kljub temu pa je preostali sektor splošne države postajal dejavnejši. Delež dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala centralna država, enakomerno upadal od leta 1998, delež dolžniških vrednostnih papirjev, ki ga je izdala ostala širša država, pa se je med letoma 1998 in 2004 skoraj podvojil.

Drugič, kar zadeva razčlenitev dolžniških vrednostnih papirjev države glede na dospelost, je dolgoročni dolg konec leta 2004 obsegal okrog 91,6% nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev. Tabela spoda prikazuje, da se je kratkoročni dolg med letoma 1998 in 2000 zmanjšal, nato pa spet povečal.

Tretjič, tabela kaže tudi, da je velika večina dolgoročnih dolžniških papirjev širše države izdanih po fiksni obrestni meri. Sčasoma se je razmeroma visoka spremenljivost obrestnih mer znatno zmanjšala, z 12,3% od celote v letu 1998 na 7,6% v letu 2004. Razlog za to je bilo dejstvo, da so se konec devetdesetih postopoma znižale premije, ki so jih nekatere države v razmerah stabilnosti cen plačevale na dolgoročne vrednostne papirje s fiksno obrestno mero. Italija je edina država, kjer je delež dolžniških vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero 20,7% in je znatno višji od povprečja evro območja.

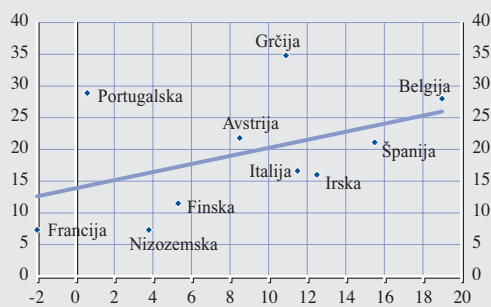
Znižanje premij za tveganje se odraža v ugodnejših stroških dolžniškega financiranja v zadnjih letih. Povprečni donos desetletnih državnih obveznic se je na primer znižal s povprečnih 7% v obdobju 1994-98 na povprečnih 4,7% v obdobju 1999-2004. Kot kaže graf B, pa obstajajo določene razlike med donosi državnih obveznic različnih držav evro območja, ki so lahko posledica razlik v likvidnosti in kreditnem tveganju.

Donosi dolgoročnih obveznic v Nemčiji so bili najnižji na evro območju, predvsem zaradi tega, ker so nemške državne obveznice razmeroma likvidne. Prednost financiranja nemške države v primerjavi z vsemi drugimi državami evro območja je do začetka leta 2001 v baznih točkah dosegala dvomestne vrednosti. Razlike med donosi desetletnih državnih obveznic držav evro območja in primerljivimi donosi nemških obveznic so se od takrat dalje stalno manjšale in so bile najmanjše konec leta 2003. Do največjega zmanjšanja razlik v donosih je prišlo v Belgiji, Grčiji, Italiji, Portugalski in Španiji. Eden od morebitnih dejavnikov te konvergence so bila lahko fiskalna gibanja v Nemčiji, kjer se je med letom 2001 in 2004 stopnja zadolženosti v razmerju z BDP v primerjavi z vsemi ostalimi državami evro območja, razen Francije, poslabšala.

Razpoložljivi podatki kažejo, da so države, ki so izboljšale svojo stopnjo zadolženosti v razmerju do BDP v primerjavi z Nemčijo med letom 2001 in letom 2004, dosegle tudi povečanje razlike v dolgoročnih donosih v primerjavi z državnimi obveznicami Nemčije, kakor izhaja iz pozitivnega razmerja v grafu C. Čeprav so lahko bili pomembni tudi drugi dejavniki, predvsem povezani z likvidnostjo

Graf C Spremembe v relativnem razmerju dolg/BDP v primerjavi z Nemčijo¹⁾ in spremembe razponov donosa²⁾ med leti 2001 in 2004.

(x os: v odstotnih točkah; y os: v baznih točkah)



Viri: Eurostat in izračumi ECB.

1) x os: sprememba v razliki med razmerjem dolg/BDP za Nemčijo in razmerjem dolg/BDP za ostale države evro območja med leti 2001 in 2004 (podatki za leto 2004 se nanašajo na ocene Evropske komisije iz oktobra 2004).

2) y os: zmanjšanje razponov donosa v primerjavi z nemškimi desetletnimi državnimi obveznicami med januarjem 2001 in novembrom 2004.

Opomba: graf se bere tako, kot prikazuje spodnji primer Belgije. Stopnja javnega dolga je v Belgiji leta 2001 znašala 108,0% BDP, leta 2004 pa 95,6% BDP, v Nemčiji pa 59,4% BDP v letu 2001 in 66% BDP v letu 2004. Razlika med stopnjo zadolženosti Belgije in Nemčije – relativni delež javnega dolga Belgije v razmerju do Nemčije – je leta 2001 tako znašala 48,6%, leta 2004 pa 29,6%. Kot je razvidno z osi x, se je razlika od leta 2001 od leta 2004 zmanjšala za 19,0 odstotnih točk, kar predstavlja izboljšanje relativne stopnje zadolženosti Belgije v razmerju od Nemčije. V istem obdobju se je razkorak med donosi belgijskih in nemških državnih obveznic zmanjšal za 28 baznih točk, kot je prikazano na osi y. Debela ravna črta predstavlja regresijsko premico.

obveznic, pa kaže, da vlagatelji pri ceni obveznic do neke mere upoštevajo fiskalno stanje držav evro območja in ponujajo boljše pogoje financiranja – ceteris paribus – državam s trdnejšimi fiskalnimi politikami.

Zadnji trendi v strukturi državnega financiranja so posledica velike makroekonomske prednosti, ki se je pojavila skupaj s preusmeritvijo v bolj stabilne politike v zadnjem desetletju. Najbolj opazna javna korist je znatno manjši delež državnega proračuna, porabljen za plačila obresti.

je stopnja v primerjavi z letom 2003 povišala. Nadaljevanje slabšanja proračunskih bilanc in večanje stopnje zadolženosti v razmerju do BDP se odraža tudi v višini nedospelih državnih dolžniških vrednostnih papirjev (glej okvir 8).

FISKALNI NAČRTI ZA LETO 2005

Najnovjših podatkov programov stabilnosti kažejo, da je kljub določenemu napredku premalo načrtov, ki bi obravnavali problem proračunskih primanjkljajev, ter da še vedno primanjkuje načrt celostne strukturne reforme. V letu 2005 se pričakuje, da se bo povprečni primanjkljaj za celotno evro območje znižal za približno polovico odstotne točke BDP. K temu naj bi pripomoglo tako neznatno zmanjšanje izdatkov za obresti kakor tudi zmerno izboljšanje primarne bilance. Gospodarska rast naj bi bila po pričakovanjih blizu potencialne. Vendar pa naj bi približno polovica držav evro območja tj. Nemčija, Grčija, Francija, Italija, Nizozemska in Portugalska, še naprej poročale o primanjkljajih blizu ali v višini 3% BDP. Samo nekaj naj bi jih doseglo uravnoteženo bilanco ali presežek. Stopnja zadolženosti v razmerju do BDP naj bi se po pričakovanjih znižala za približno polovico odstotne točke BDP.

POTREBNA JE KONSOLIDACIJA V SKLADU S PREDHODNIMI OBVEZAMI

Javne finance se na evro območju srečujejo s tremi velikimi izzivi. Prvič, obstaja potreba po občutni fiskalni konsolidaciji: makroekonomska stabilnost je zelo odvisna od trajnosti javnih financ, ki predstavlja zmožnost države, da plačuje svoje zapadle obveznosti (glej okvir 9). Usklajenost z EU fiskalnim okvirom in dosledna uporaba pravil sta bistveni, ker prispevata k trajnosti financ v EMU. Zlasti

mejna vrednost primanjkljaja v višini 3% BDP – če je verodostojno izvajana – zagotavlja temelj za pričakovanja glede fiskalne discipline in prihodnjih gibanj dolga. Zato predstavlja pomemben znak fiskalne trdnosti za finančne trge in javnost.

Ker je povprečni primanjkljaj evro območja blizu referenčne vrednosti 3% in ker nekaj držav dosega primanjkljaje blizu ali nad to vrednostjo, je nujno treba okrepiti položaj javnih financ. Izboljšane gospodarske razmere omogočajo pospešitev procesa fiskalne konsolidacije. Dividende rasti v obliki davčnih prihodkov, višjih od pričakovanih, bi bilo treba nameniti za zmanjšanje proračunskih neravnovesij. Države s prekomernim primanjkljajem bi morale čim prej popraviti stanje in izpolniti svoje obveze. Poleg tega je treba preprečiti ponovni nastanek prekomernih primanjkljajev. Zaželeno je tudi, da tiste države evro območja, ki nimajo uravnoteženega proračunskega stanja ali presežka, nimajo pa niti prekomernega primanjkljaja, napredujejo s proračunsko konsolidacijo v skladu s sporazumom Evroskupine, sklenjenim oktobra 2002, v skladu s katerim naj bi se stopnje primanjkljaja znižale za najmanj 0,5 odstotne točke BDP na leto.

FISKALNA POLITIKA IN MAKROEKONOMSKA STABILNOST

V tem okviru obravnavamo glavne vplive fiskalne politike na makroekonomsko stabilnost in gibanja cen ter način, kako EU fiskalni okvir odraža te vplive.

Fiskalne politike lahko vplivajo na kratkoročne makroekonomske razmere prek diskrecijskih ukrepov in avtomatskih stabilizatorjev. Diskrecijski ukrepi, tj. aktivne spremembe državnih prihodkov ali izdatkov, lahko vplivajo na gospodarsko rast in cene prek učinka na agregatno povpraševanje in agregatno ponudbo. Vendar pa izkušnje zadnjih desetletij kažejo, da se je fino uravnavanje diskrecijskih fiskalnih ukrepov, usmerjenih v stabiliziranje gospodarstva, pogosto izkazalo za pro-ciklično. Poleg tega je nesimetrična uporaba ukrepov finega uravnavanja (predvsem v slabših razmerah in v veliko manjši meri v boljših razmerah) sčasoma vodila do večjih fiskalnih primanjkljajev. Prosto delovanje avtomatskih stabilizatorjev lahko po drugi strani pomaga olajšati gospodarska nihanja prek stabilizirajočega učinka davkov in podpor za nezaposlene na razpoložljivi dohodek gospodinjestev. Zaradi svoje avtomatske narave so pravočasni in bolj predvidljivi, medtem ko zaradi njihovega nesimetričnega delovanja v poslovnem ciklu ne vplivajo raven državnega dolga.

Kar zadeva srednjeročne fiskalne učinke, je oblikovanje fiskalnih politik posebej pomembno za trajnost javnih financ in potencialno gospodarsko rast. Fiskalno trajnost lahko opišemo kot zmožnost države, da izpolnjuje svoje zapadle obveznosti. Pokazatelj tega je stopnja zadolženosti države v razmerju do BDP, čeprav je treba upoštevati tudi druge elemente, kot so potencialne in implicitne državne obveznosti. Trajnost javnih financ ima pozitiven učinek na makroekonomske razmere, ker potrošniki in gospodinjstva ne pričakujejo večjih povišanj davkov ali težav države pri izpolnjevanju svojih obveznosti. Gospodarsko zaupanje je tako okrepljeno, dolgoročno odločanje (npr. za zasebna vlaganja) je olajšano, finančni pogoji pa so ugodnejši. Kar zadeva potencialno gospodarsko rast, lahko fiskalni ukrepi, ki izboljšajo „kakovost“ javnih financ, ugodno vplivajo na stopnjo gospodarske rasti, združljivo s stabilnostjo cen. Na primer, državni izdatki za fizični in človeški kapital lahko izboljšajo kakovost proizvodnih dejavnikov. Poleg tega davčne stopnje vplivajo spodbudno na delo, varčevanje, naložbe in inovacije. Višja rast po drugi strani podpira trajnost, ker obstoječi dolg servisira širša gospodarska baza.

Oblikovanje fiskalne politike v skladu s pravili je na splošno primernejša od priložnostnega pristopa. Pravila lahko preprečijo neprimerne osredotočenja na kratkoročne dobičke in neupoštevanje dolgoročnih stroškov. Poleg tega lahko pravila zasidrajo pričakovanja, s čemer dajejo gospodarskim subjektom usmeritev glede prihodnje fiskalne politike v primeru šokov in tako olajšajo dolgoročno načrtovanje v zasebnem sektorju. Da bi se te koristi uresničile, pa je seveda treba pravila spoštovati. Prednosti upoštevanja pravil so še večje v monetarni uniji, kot je EMU, kjer so izkrivljanja fiskalnih spodbud lahko zaostrijo. Pride lahko do velikega popačenja slike primanjkljaja, ker je danes, ob skupni valuti in bolj integriranih finančnih trgih, učinek višje ravni zadolženosti države na obrestne mere manjši kakor prej. Fiskalna pravila v monetarni uniji je treba uporabljati premočrtno, ker morajo veljati za vse države članice na enak način, da se zagotovi enakopravna obravnava. Pregledni fiskalni okvir tudi dviguje ozaveščenost finančnih trgov in širše javnosti ter lahko pomaga izvajanje skladnosti s pravili.

Srednjeročni okvir na temelju pravil, sprejet v EMU, upošteva tako kratkoročno stabilizacijo kot dolgoročno trajnostna vprašanja. Referenčne vrednosti za proračunski primanjkljaj in dolg države so načini za spodbujanje odgovornega fiskalnega ravnanja. Uravnoteženo srednjeročno fiskalno stanje ali presežek prispevata k srednjeročni gospodarski stabilizaciji prek prostega delovanja avtomatskih stabilizatorjev, pri tem ko preprečujeta prekomerni primanjkljaj v prihodnosti in s spodbujanjem nižjih stopenj zadolženosti države zagotavljata izboljšave v trajnosti javnih financ.

Z vidika centralne banke, katere glavni cilj je ohraniti stabilnost cen, je analiza fiskalne politike osredotočena na učinek fiskalnih politik na inflacijo in makroekonomsko stabilnost, ker te politike sestavljajo del okolja, v katerem mora delovati monetarna politika. Trdne fiskalne politike z ustvarjanjem razmer, za katere so značilni stabilni gospodarski pogoji, dolgoročno in kratkoročno spodbujajo monetarno politiko.

STRUKTURNE REFORME SO ŠE NAPREJ KLJUČNE

Drugi izziv za javne finance na evro območju predstavlja vključevanje načrtov fiskalne konsolidacije v načrt strukturnih reform, ki spodbuja rast, konkurenčnost in zaposlovanje. To bi tudi pomagalo postaviti proračunska gibanja na bolj trajno osnovo, zlasti glede na naraščajoče fiskalno breme, povezano s staranjem prebivalstva. V zvezi s tem so ključne reforme izdatkov, čeprav je morda še nekaj možnosti za večjo učinkovitost na strani prihodkov. Reforme izdatkov omogočajo fiskalno konsolidacijo, odpirajo možnosti za dodatna znižanja davkov in lahko omogočijo do rasti bolj prijazne sisteme davkov/ugodnosti. Znotraj danih proračunov za izdatke, bi morale imeti prednost proizvodne naložbe v infrastrukturo in človeški kapital.

ZANESLJIVE STATISTIKE SO PODLAGA VERODOSTOJNOSTI FISKALNEGA OKVIRA

Tretjič, neoporečnost državnih finančnih statistik je predpogoj za verodostojnost fiskalnega okvira EU. Obsežne revizije preteklih števil o primanjkljaju – na primer v primeru Grčije v letu 2004 – so nedvomno škodljive za zaupanje javnosti in verodostojnost celotnega okvira. Spodkopavajo natančno in pravočasno ugotavljanje neravnovesij in potreb po prilagoditvah, kar lahko povzroči resne zamude pri izvajanju ukrepov politike. S tem da fiskalnemu spremljanju dodajajo negotovost, zmanjšujejo vrednost večstranskih nadzornih postopkov in s tem slabijo učinkovit medsebojni

pritisek. Zato je ključnega pomena, da se zagotovi zanesljivo izpolnjevanje in pravočasno poročanje državnih finančnih statistik. Vse države članice bi morale pri poročanju izdatkov in prihodkov spoštovati evropska računovodska pravila. Kakor je izjavil Svet ECOFIN dne 2. junija 2004, proračunski statistični podatki ne smejo biti občutljivi na politične in volilne cikle.

2.6 GIBANJA MENJALNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

EVRO SE JE OB ŠIROKI SLABITVI AMERIŠKEGA DOLARJA ŠE NAPREJ KREPIL

Gibanja glavnih dvostranskih menjalnih tečajev evra na deviznih trgih so bila v prvih devetih mesecih leta 2004 razmeroma zmerna, zlasti če jih primerjamo z močno apreciacijo evra v prejšnjih dveh letih. Nato se je vrednost evra zelo dvignila, zlasti v primerjavi z ameriškim dolarjem. Na koncu leta 2004 je bil efektivni menjalni tečaj evra nekoliko višji kakor na začetku leta zaradi znatne apreciacije v primerjavi z ameriškim dolarjem, azijskimi valutami, vezanimi na ameriški dolar, in v manjši meri z japonskim jenom. To je bilo deloma nadoknadeno z depreciacijo evra v primerjavi z valutami nekaterih manjših trgovinskih partneric evro območja (švicarski frank, norveška krona in korejski won) in z valutami več novih držav članic EU.

Če pogledamo podrobneje, po ustalitvi apreciacije evra v januarju in februarju 2004, se je prejšnje pridobivanje vrednosti evra ob izboljšanju svetovnih gospodarskih obetov in spremenjenih pogledov trga na temeljne sile, ki vplivajo na menjalne tečaje, nekoliko obrnilo. V tistem času so bili prisotni vse večji znaki okrevanja v ZDA in na Japonskem, medtem ko so bili obeti za evro območje še naprej bolj umirjeni. Zaradi tega se je pozornost trga preusmerila z velikega in vztrajnega primanjkljaja tekočega računa na pričakovanja višjih donosov v ZDA, kar je podprlo ameriško valuto. Med majem in sredino oktobra 2004 je evro nihal v ozkem obsegu. Euro se je ob postopoma boljših obetih za gospodarstvo evro območja, ko so se pokazali rahli znaki gospodarskega razvoja, ki se je iz izvoznega sektorja širil na domače povpraševanje, najprej rahlo okrepil. Hkrati naj bi zaskrbljenost trga glede obetov za svetovno rast – predvsem zaradi geopolitičnih negotovosti in skokovitega višanja cen nafte – ponovno pritisnila na padec ameriškega dolarja in japonskega jena. V tem obdobju je so se menjalna razmerja med evrom in vsemi večjimi valutami gibala v razmeroma ozkem obsegu. Odločitve FOMC o zvišanju obrestnih mer so finančni trgi že prej vključili v ceno in niso vplivale na gibanja menjalnih tečajev. Od sredine oktobra dalje pa se je evro zelo okrepil v primerjavi z ameriškim dolarjem in številnimi azijskimi valutami, ki so formalno ali neformalno vezane na dolar. To se je zgodilo v okviru široke slabitve ameriške valute v zadnjem četrtletju leta 2004. V tem četrtletju je ameriški dolar dosegal najnižje vrednosti v primerjavi z evrom, britanskim funtom in japonskim jenom v številnih letih.

Na koncu leta 2004 je bil nominalni efektivni menjalni tečaj evra – merjen v primerjavi z valutami 23 pomembnih trgovinskih partneric evro območja – 2,3% višji kakor na začetku leta. V tej skupni apreciaciji v letu 2004 se skrivajo izravnalna gibanja evra v primerjavi s številnimi valutami partneric, ki so vključena v indeks efektivnega menjalnega tečaja. Bolj natančno, vrednost evra se je opazno dvignila v primerjavi z ameriškim dolarjem, kakor tudi s kitajsko



valuto renminbi in hongkonškimi dolarjem, ki sta oba vezana na ameriško valuto. 31. decembra 2004 je bila vrednost evra 1,36 ameriškega dolarja, kar je približno 8,2% več kakor na začetku leta. V istem obdobju se je evro okrepil tudi v primerjavi z japonskim jenom (za 3,7%) in je bil do konca leta vreden 139,7 JPY, kar je pomenilo več kakor 4% apreciacijo japonskega jena v primerjavi z ameriškim dolarjem. Vrednost evra v primerjavi z britanskim funtom je, če jo primerjamo z vrednostjo 2. januarja 2004, ostala nespremenjena in je konec leta znašala 0,71 GBP.

Istočasno se je vrednost evra v primerjavi s švicarskim frankom, norveško krono in nekoliko bolj v primerjavi s korejskim wonom (za 6,3%) znižala. Prav tako se je v primerjavi z valutami več novih članic EU in sicer češke krone, madžarskega forinta, poljskega zlota in slovaške krone dvignila (glej tudi oddelek 3). Tudi vrednost ciprskega funta se je rahlo znižala, medtem ko se je vrednost latvijskega latsa, ki je bil delno vezan na ameriški dolar, v primerjavi z evrom znižala. 1. januarja 2005 pa se je latvijski lats vezal na evro pri vrednosti 0,702804 LVL, in od takrat se je njegova vrednost gibala blizu vezanega tečaja. Malteška lira je ostala razmeroma stabilna v primerjavi

z evrom, kar je posledica prevladujoče teže evra v košarici valut, ki je podlaga njegove vezave.

V ERM II so se menjalna razmerja danske krone gibala blizu njene centralne paritete, medtem ko so se valute, ki so vstopile v ERM II dne 28. junija 2004 (estonska krona, litvanski litas in slovenski tolar) gibale bodisi v zelo ozkem obsegu ali so ostale nespremenjene v primerjavi z njihovo centralno pariteto v primerjavi z evrom.

V prvih dveh mesecih leta 2005 je evro padel v primerjavi z večino pomembnejših valut, zlasti v primerjavi z ameriškim dolarjem. Na gibanja menjalnih tečajev evra so v tem obdobju vplivala znamenja močne gospodarske dejavnosti v ZDA, pri tem ko se je zaskrbljenost zaradi ameriškega primanjkljaja tekočega računa nekoliko umirila. 24. februarja 2005, je bila nominalna efektivna vrednost evra okrog 1,4% nižja kakor na začetku leta. Depreciacija je bila posledica oslabitve v primerjavi z ameriškim dolarjem, kitajskim renminbijem in, v manjši meri, v primerjavi z japonskim jenom in britanskim funtom, ki imajo razmeroma veliko težo v z utežmi merjenem indeksu menjalnega tečaja evra.

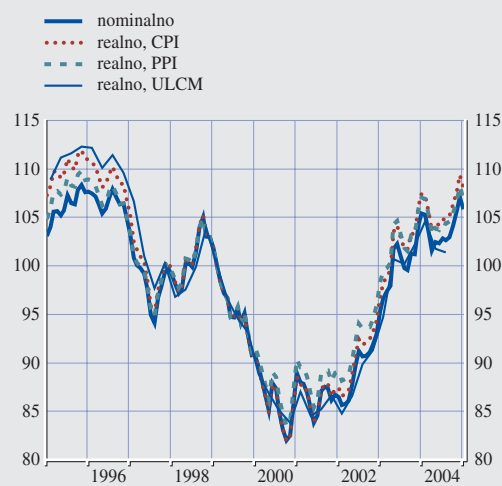
Tudi realni efektivni menjalni tečaj evra – na podlagi indeksov stroškov in cen – so se v letu 2004 še naprej višali v skladu z zvišanjem nominalnega efektivnega menjalnega tečaja (glej graf 29). V četrtem četrtletju leta 2004 so bili indeksi realnega efektivnega menjalnega tečaja evra precej višji kakor v prvem četrtletju leta 1999 in dokaj blizu najvišjim vrednostim v zadnjih 10 letih.

PRESEŽEK TEKOČEGA RAČUNA SE JE V LETU 2004 POVEČAL

Presežek tekočega računa evro območja se je z 22,2 milijard EUR v letu 2003 (0,3% BDP) v letu 2004 povečal na 40,2 milijard EUR (0,5% BDP). Povečanje je bilo predvsem posledica zmanjšanja primanjkljaja prihodka in primanjkljaja tekočega računa skupaj z mejnim povečanjem v presežku storitev (glej graf 30). Presežek storitev se je neznatno povečal,

Graf 29 Nominalni in realni efektivni devizni tečaji evra ¹⁾

(mesečni/četrtletni podatki, indeks: 1999 I = 100)



Vir: ECB.

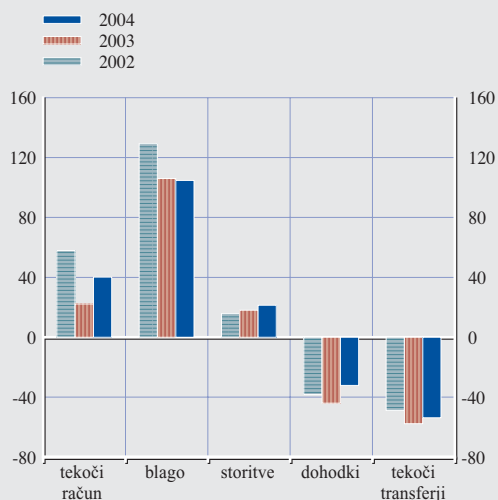
1) Dvig indeksov EER predstavlja apreciacijo evra. Zadnji opazovani mesečni podatki so za december 2004. V primeru realnega indeksa EER, ki temelji na ULCB, so zadnji opazovani podatki za 2000 IV in delno temeljijo na ocenah.

primanjkljaj tekočih transferov pa se je rahlo zmanjšal.

Vendar je v letu 2004 pri 12 mesečnem skupnem sezonskem presežku blaga prišlo do dveh pomembnih gibanj. V prvi polovici leta se je povečal (z 106 milijard EUR decembra 2003 na več kakor 125 milijard EUR junija 2004), predvsem zaradi močnega izvoza v tem obdobju. Pozneje pa se je znižal na raven blizu tisti ob koncu leta 2003, kar je bilo posledica močnega uvoza, zabeleženega v drugem in tretjem četrtletju leta 2004, in zmanjševanja rasti izvoza v drugi polovici leta. Kar zadeva zmanjšanje primanjkljaja dohodka, je bilo to odraz predvsem občutnega povečanja prejemkov, ki so naraščali precej hitreje kakor izdatki. Zdi se, da je bil porast prejemkov v pretežni meri posledica ugodnih gibanj donosov pri naložbah, ki so odražala močno rast svetovnega gospodarstva, kar je več kakor nevtraliziralo negativne učinke močnejšega evra (apreciacija evra namreč zmanjšuje v evrih izraženo vrednost prihodkov, prejetih v tujih valutah).

Graf 30 Bilanca tekočega računa in njegove sestavine

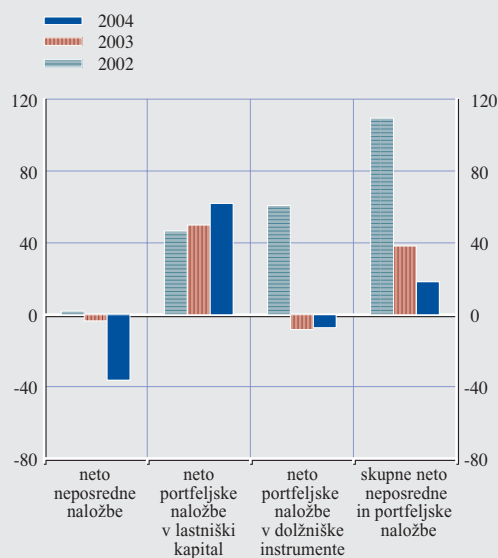
(milijarde EUR; desezonirano)



Vir: ECB.

Graf 31 Finančni račun in njegove sestavine

(milijarde EUR; desezonirano)



Vir: ECB.

Gibanja izvoza in uvoza blaga je mogoče bolje razumeti, če vrednosti razčlenimo po cenah in obsegu na podlagi Eurostatovih statističnih podatkov o zunanjetrgovinski menjavi (razpoložljivi podatki zajemajo obdobje do oktobra 2004). Iz takšne razčlenitve je razvidno, da je bila močna rast vrednosti izvoza, do katere je prišlo v prvi polovici leta, predvsem odraz močne rasti obsega izvoza, medtem ko so se izvozne cene ohranile na umirjeni ravni. Videti je torej, da se je negativen učinek apreciacije evra na obseg izvoza iz evro območja več kakor izravnal z močno rastjo tujega povpraševanja v prvi polovici leta 2004. Geografsko gledano se je v tem obdobju zlasti hitro povečeval obseg izvoza v Azijo in nove države članice EU. Čeprav so naraščajoči stroški zaradi višjih cen nafte v določeni meri pritiskali na rast izvoznih cen, se je to verjetno deloma izravnalo z zmanjšanjem profitnih marž, saj so izvozniki poskušali deloma kompenzirati izgubo cenovne konkurenčnosti zaradi apreciacije evra. Kaže, da je vzrok za upočasnjevanje izvoza iz evro območja v drugi polovici leta predvsem šibkejši izvoz v Azijo in nove države članice EU, čeprav se je občutno upočasnil tudi izvoz v ZDA. Kar

zadeva povečanje vrednosti uvoza blaga v drugem in tretjem četrtletju leta 2004, je bilo to odraz povečanja tako cen kakor obsega. Dvig uvoznih cen je bil predvsem posledica višjih cen nafte. Povečanje obsega uvoza je mogoče delno pripisati okrepanju domačega povpraševanja v evro območju, zlasti uvozno intenzivnih kategorij porabe.

NETO ODLIVI NEPOSREDNIH IN PORTFELJSKIH NALOŽB V LETU 2004

V finančnem računu je v letu 2004 neto odliv neposrednih in portfeljskih naložb znašal 18,3 milijard EUR v primerjavi z neto prilivi v višini 38,3 milijard EUR v letu 2003. Te nižje stopnje neto finančnih prilivov v evro območje so bile v pretežni meri posledica neto odlivov v neposredne naložbe in nižjih neto prilivov v portfeljske lastniške vrednostne papirje (glej graf 31).

Sprememba v neto tokovih neposrednih naložb je bila posledica postopnega zmanjševanja prilivov tujih neposrednih naložb na evro območje. To zmanjšanje je bilo večje od zmanjšanja neposrednih naložb evro območja

v tujino v referenčnem obdobju. Zmanjšanje neto prilivov v lastniške portfeljske naložbe je bilo predvsem posledica upada neto nakupov lastniških vrednostnih papirjev s strani nerezidentov. Ta gibanja so lahko deloma posledica tega, da je bila rast svetovnega gospodarstva v letu 2004 večja od rasti na evro območju.

Porast neto prilivov v portfeljske naložbe je bil predvsem posledica povečanja neto nakupov lastniških vrednostnih papirjev evro območja s strani nerezidentov. Tržne raziskave so pokazale obnovljeno zanimanje tujih vlagateljev za lastniške vrednostne papirje evro območja. K temu razvoju sta prav tako prispevala dejstvo, da so cene lastniškega kapitala evro območja veljale za relativno privlačne, ter pričakovanje apreciacije evra v letu 2004.

Kar zadeva dolžniške instrumente, so bili čezmejni tokovi podobno veliki leta 2003 in 2004 in so tako za sredstva kakor za obveznosti znašali približno 200 milijard EUR. Na strani obveznosti nizke stopnje kratkoročnih obrestnih mer v evro območju niso spodbujale tujih naložb v instrumente denarnega trga evro

območja, pri čemer so leta 2004 nerezidenti vlagali skoraj izključno v obveznice in dolžniške vrednostne papirje evro območja. Na strani sredstev so vlagatelji evro območja dodelili približno 75% svojega mednarodnega portfelja dolžniških instrumentov v obveznice in dolžniške vrednostne papirje in 25% v instrumente denarnega trga. Ta dodelitev je pomenila, da so leta 2004 rezidenti evro območja mednarodnim obveznicam in dolžniškim vrednostnim papirjem pripisovali manjšo težo kakor leta 2003. To je bilo mogoče povezano s pričakovanjem morebitnih kapitalskih izgub zaradi pričakovanih višjih dolgoročnih obrestnih mer v ZDA. Dejansko so kapitalski tokovi iz evro območja v ZDA na področju obveznic in dolžniških vrednostnih papirjev s 75 milijard EUR v letu 2003 padli v prvih treh četrtletjih leta 2004 na 29 milijard EUR.

Na podlagi skupnih tokov v prvih treh četrtletjih leta 2004 je evro območje beležilo neto odlive v tuje neposredne naložbe pri večini svojih glavnih državah partnericah, razen ZDA in Švice. Združeno kraljestvo in ZDA so bile tako glavne prejemnice neposrednih naložb evro območja kakor tudi glavne vlagateljice na evro območje.



Geografska razčlenitev portfeljskih naložb je na voljo le na strani aktive. Razčlenitev kaže, da so bile portfeljske naložbe evro območja v tujino v prvih treh četrtletjih leta 2004 prvenstveno usmerjene v Združeno kraljestvo in ZDA, zlasti naložbe v obveznice in kratkoročne dolžniške vrednostne papirje. Vlagatelji evro območja so bili tudi večji neto kupci japonskih lastniških vrednostnih papirjev. Kaže, da je krepitev teh gospodarstev vplivala na odločitve vlagateljev evro območja glede portfeljskih naložb.

3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EVRO OBMOČJA

GOSPODARSKA DEJAVNOST

Rast realnega BDP v EU zunaj evro območja je bila leta 2004 dokaj močna in je v glavnem presegala povprečje evro območja (glej tabelo 6). Rast proizvodnje je bila največja v baltskih državah in na Poljskem, se pravi v državah z najnižjim BDP na prebivalca v EU. Na drugi strani pa je bila najnižja na Danskem in na Malti, čeprav je v teh državah realni BDP začel naraščati z umirjenih stopenj, ki so prevladovali leta 2003.

K rasti realnega BDP leta 2004 je v mnogih državah članicah EU zunaj evro območja v glavnem prispevalo domače povpraševanje. Glavno gonilo rasti proizvodnje so bile zlasti bruto naložbe v osnovna sredstva. Naraščajoče zaupanje v industrijo, visoka stopnja izkoriščenosti kapitala in izboljšani obeti glede povpraševanja so prispevali k ponovnemu oživljanju naložb v mnogih novih državah članicah, na Danskem in na Švedskem. V mnogih novih državah članicah, zlasti v baltskih državah, se je trdnost domačega povpraševanja odrazila tudi v občutnem naraščanju zasebne potrošnje, kar so podpirali tudi višji realni razpoložljivi dohodki, povezani

z občutnimi povišanji plač in izboljšavami na trgu delovne sile. V Združenem kraljestvu sta rast zasebne potrošnje podpirala tudi močna storilnost trga delovne sile in naraščanje stanovanjskega premoženja. Potrošnje gospodinjstev je podpirala tudi visoka in v nekaterih primerih naraščajoča rast posojil zasebnemu sektorju v številnih državah članicah EU zunaj evro območja, zlasti v baltskih državah in na Madžarskem. Poleg tega so v večini novih državah članic pričakovana zvišanja cen kot posledica sprememb v obdavčitvi in reguliranih cen zaradi vstopa v EU v prvi polovici leta 2004 spodbujala potrošnjo. In končno, v nekaterih državah je fiskalni položaj ostal sorazmerno sproščen.

Glede zunanega povpraševanja je bil prispevek neto izvoza k rasti realnega BDP v posameznih državah članicah EU zunaj evro območja precej različen. Na Poljskem in Švedskem je zunanje povpraševanje močno podpiralo rast proizvodnje, v večini novih držav članic in v Združenem kraljestvu pa je zaviralo rast realnega BDP. Kljub temu je treba poudariti, da je bila rast tako izvoza kot uvoza leta 2004 dokaj močna, predvsem v novih državah

Tabela 6 Rast realnega BDP v državah članicah EU, ki niso del evro območja, in v evro območju

(letne odstotne spremembe)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Češka	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0	3,8	3,9	4,2	4,2
Danska	2,8	1,6	1,0	0,4	2,0	1,7	2,5	1,8	2,2
Estonija	7,8	6,4	7,2	5,1	.	6,8	5,9	6,1	.
Ciper	5,0	4,1	2,1	2,0	3,7	3,7	4,1	4,0	3,1
Latvija	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5	8,7	7,7	9,1	8,6
Litva	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7	7,1	7,3	5,8	6,7
Madžarska	5,2	3,8	3,5	3,0	4,0	4,3	4,2	3,7	3,8
Malta	6,4	-1,7	2,2	-1,8	1,5	2,3	-0,5	1,9	2,3
Poljska	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3	6,9	6,1	4,8	3,9
Slovenija	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6	4,1	4,9	5,0	4,3
Slovaška	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	5,4	5,5	5,3	5,8
Švedska	4,3	1,0	2,0	1,5	3,5	3,4	4,0	3,7	2,8
Združeno kraljestvo	3,9	2,3	1,8	2,2	3,1	2,8	3,5	3,1	2,9
EU 10 ¹⁾	4,2	2,7	2,6	3,9	4,8	5,4	5,1	4,6	4,3
EU 13 ²⁾	3,9	2,2	1,9	2,3	3,3	3,2	3,7	3,3	3,0
Evro območje	3,5	1,6	0,9	0,5	2,0	2,0	2,5	1,7	1,8

Vir: Eurostat.

Opomba: Četrletni podatki so desezonirani za Česko in Združeno kraljestvo in prilagojeni na delovni dan za Združeno kraljestvo.

1) EU 10 agregat vključuje 10 novih držav članic EU.

2) EU 13 agregat vključuje 13 držav članic EU, ki niso del evro območja.

članicah. Obseg trgovine z blagom in storitvami je naraščal predvsem zaradi odstranjenih trgovinskih ovir po vstopu v EU, večjega povpraševanja po trgovinskih partnerjih in večje storilnosti.

Zaradi oživljanja gospodarskih dejavnosti, občutnih prilivov tujih neposrednih naložb v zadnjih letih in še vedno potekajoče strukturne reforme se je v večini držav članic EU zunaj evro območja leta 2004 položaj na trgu delovne sile postopoma izboljševal, še zlasti v baltskih državah. Kljub temu pa je rast zaposlovanja v večini novih držav članic precej omejena zaradi preteklih povečanj stroškov za plače v nekaterih državah in strukturnega neravnovesja med ponudbo določenih profilov delovne sile in povpraševanjem po njih. V mnogih državah stopnje brezposelnosti ostajajo zelo visoke, predvsem na Poljskem in na Slovaškem. V Združenem kraljestvu je bil trg delovne sile še bolj omejen.

CENOVNA GIBANJA

Cenovna dinamika v državah članicah EU zunaj evro območja se je leta 2004 od države do države zelo razlikovala. Na Danskem, v Litvi in v Združenem kraljestvu so zabeležili najnižje

letne stopnje inflacije po HICP okrog 1%, kar je precej pod povprečjem evro območja. V večini novih držav članic je bila inflacija nad povprečjem evro območja. V Latviji, na Madžarskem in na Slovaškem so bile letne stopnje inflacije po HICP skoraj trikrat višje od povprečja evro območja.

Večina novih držav članic je leta 2004 v primerjav z letom 2003 opazila višje stopnje inflacije po HICP (glej tabelo 7). Inflacija se je najbolj povečala v Češki republiki, Latviji, Litvi, na Madžarskem in na Poljskem. V nekaterih državah članicah EU zunaj evro območja pa so se povprečne stopnje inflacije leta 2004 znižale, še najbolj na Cipru in v Sloveniji. Poleg tega se je leta 2004 vzorec inflacije razlikoval od države do države. V mnogi državah se je inflacija v prvi polovici leta 2004 občutno povečala, preden se je bodisi stabilizirala na višji ravni bodisi v drugi polovici leta postopoma upadla. V nekaterih drugih državah članicah pa so stopnje inflacije po HICP v glavnem ostale stabilne skozi vse leto.

Inflacijska gibanja v državah EU zunaj evro območja so bila delno posledica nekaterih

Tabela 7 Inflacija po HICP po državah članicah EU, ki niso del evro območja, in v evro območju

(letne odstotne spremembe)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Češka	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	2,0	2,5	3,0	2,7
Danska	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2
Estonija	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	0,6	3,2	3,9	4,4
Ciper	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	1,0	1,2	2,5	2,8
Latvija	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	4,3	5,8	7,4	7,2
Litva	0,9	1,3	0,4	-1,1	1,1	-1,1	0,5	2,3	3,0
Madžarska	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	6,8	7,4	7,0	5,9
Malta	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	3,3	3,0	2,2
Poljska	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	1,8	3,4	4,7	4,5
Slovenija	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6	3,7	3,8	3,6	3,5
Slovaška	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4	8,2	8,0	7,2	6,0
Švedska	1,3	2,7	2,0	2,3	1,0	0,6	1,2	1,2	1,1
Združeno kraljestvo	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,4
EU 10 ¹⁾	8,4	5,7	2,6	1,9	4,0	2,9	4,0	4,8	4,4
EU 13 ²⁾	3,2	2,7	1,8	1,6	2,1	1,7	2,2	2,3	2,3
Evro območje	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	1,7	2,3	2,3	2,3

Vir: Eurostat.

1) EU 10 agregat vključuje 10 novih držav članic EU.

2) EU 13 agregat vključuje 13 držav članic EU, ki niso del evro območja.

skupnih dejavnikov, zlasti strmega dviga cen nafte v letu 2004. Učinek tega dviga na inflacijo se je v posameznih državah sicer razlikoval glede na razlike v potrošniških vzorcih, strukturi trgov in energetske intenzivnosti proizvodnje. Poleg tega se v nekaterih državah vpliv dviga cen nafte na inflacijo v letu 2004 še ni v celoti pokazal. Nekateri inflacijski pritiski so tudi posledica močne rasti realnega BDP v večini držav. Zaradi tega so se v mnogih državah pojavili tudi pritiski po povečanju plač.

V novih državah članicah je nekatere inflacijske pritiske povzročil tudi vstop v EU. V večini novih držav članic so v prvi polovici leta narasle cene hrane, ker so bile te države vključene v skupno kmetijsko politiko in ker so bile odstranjene še preostale sektorske trgovinske ovire. Zaradi visokega deleža cen hrane v HICP potrošniški košarici držav je to občutno vplivalo na inflacijo po HICP v večini novih držav članic. Poleg tega so bili v mnogih novih državah članicah odpravljeni posredni davki in trošarine zaradi usklajevanja s tistimi, ki prevladujejo v EU. Pričakovanja davčno pogojenih zvišanj cen po vstopu v EU so v začetku leta 2004 povzročila večje povpraševanje, kar je povzročilo tudi višjo inflacijo. V drugi polovici leta 2004 pa se je v mnogih državah položaj začel postopoma obračati. Poleg tega so se v nekaterih novih državah članicah nadzorovane cene občutno dvignile, kar je bil zadnji korak v prilagoditvah, po katerih naj bi nekatera podjetja v državni lasti sama financirala svojo proizvodnjo.

Na inflacijska gibanja v letu 2004 so vplivala tudi gibanja nominalnih efektivnih menjalnih tečajev in njihov zakasneli vpliv na uvozne cene. V mnogih državah, predvsem v Češki republiki, na Madžarskem in na Slovaškem, so imela gibanja efektivnih menjalnih tečajev zaviralen učinek na inflacijo, v drugih, na primer v Latviji, pa so okrepila inflacijske pritiske. Na Poljskem je v prvi polovici leta 2004 zakasneli učinek gibanj menjalnih tečajev prispeval k večji inflaciji po HICP, v drugi polovici leta pa se je ta učinek obrnil v drugo smer.



FISKALNE POLITIKE

Leta 2004 so tri države članice EU zunaj evro območja (Estonija, Danska in Švedska) zabeležile fiskalni presežek, deset pa jih je zabeležilo fiskalni primanjkljaj. Po sklepih Sveta ECOFIN 5. julija 2004 se je pokazalo, da je bilo šest držav (Češka republika, Ciper, Madžarska, Malta, Poljska in Slovaška) v položaju prekomernega primanjkljaja. V vseh primerih, razen Cipra, odločitve Sveta dopuščajo odpravo teh prekomernih primanjkljajev v srednjeročnem časovnem okviru zaradi posebnih okoliščin, ker je bil (i) državni primanjkljaj po vstopu v EU občutno nad referenčno vrednostjo in (ii) je v Češki republiki, na Madžarskem, Poljskem in Slovaškem še vedno potekal strukturni prehod na sodobno storitveno usmerjeno tržno gospodarstvo, ki je spremljal proces realne konvergence. Združeno kraljestvo je zabeležilo stopnjo deficita nad 3% referenčne vrednosti v letih 2003 in 2004. Veliko število držav, ki je še vedno v položaju prekomernega primanjkljaja, kaže na trajno potrebo po močnejši politični obvezi za izvajanje strukturnih reform in fiskalne konsolidacije.

Državne proračunske bilance so se leta 2004 izboljšale v desetih od trinajstih držav članic EU zunaj evro območja, v preostalih treh pa so se poslabšale (glej tabelo 8). Izboljšanje je mogoče v glavnem razložiti z začasnimi dejavniki in pozitivnim učinkom gospodarskega cikla. V Češki republiki in na Malti, državah z zabeleženim največjim izboljšanjem njihovih fiskalnih bilanc, so začasni dejavniki leta 2003 močno vplivali na povečanje primanjkljaja.

Leta 2004 so stopnje zadolženosti v večini držav članic EU zunaj evro območja ostale precej pod povprečno stopnjo zadolženosti v evro območju. Stopnje so se znižale v šestih od trinajstih državah članicah EU zunaj evro

Tabela 8 Fiskalni položaj v državah članicah EU, ki niso del evro območja, in v evro območju

(kot % BDP)

	Presežek (+)/primanjkljaj (-) širše opredeljene države				Bruto dolg širše opredeljene države			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Češka	-6,2	-6,8	-11,7	-3,0	27,2	30,7	38,3	37,4
Danska	2,9	1,7	1,2	2,8	47,8	47,2	44,7	42,7
Estonija	0,3	1,4	2,9	1,8	4,4	5,3	5,3	4,9
Ciper	-2,3	-4,5	-6,3	-4,5	61,9	65,2	69,8	71,9
Latvija	-2,1	-2,9	-1,5	-0,8	14,9	14,1	14,4	14,4
Litva	-2,0	-1,5	-1,9	-2,5	22,9	22,4	21,4	19,7
Madžarska	-3,7	-8,5	-6,2	-4,7	52,2	55,5	56,9	57,6
Malta	-6,4	-5,9	-10,5	-5,2	62,4	62,7	71,8	75,0
Poljska	-3,9	-3,6	-4,5	-4,8	36,7	41,2	45,4	43,6
Slovenija	-3,3	-2,4	-2,0	-1,9	28,1	29,5	29,4	29,4
Slovaška	-6,0	-6,0	-3,7	-3,3	48,7	43,3	42,6	43,6
Švedska	2,5	-0,3	0,2	1,4	54,3	52,4	52,0	51,2
Združeno kraljestvo ¹⁾	0,7	-1,7	-3,4	-3,2	38,8	38,3	39,7	41,6
EU 10 ²⁾	-4,2	-4,9	-5,7	-3,9	37,3	40,1	43,5	42,7
EU 13 ³⁾	0,2	-1,9	-3,1	-2,4	40,9	40,9	42,1	42,9
Evro območje	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	69,6	69,5	70,8	71,3

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki temeljijo na opredelitvi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Proračunske bilance izključujejo iztržke od prodaje licenc UMTS.

1) EU 10 agregat vključuje 10 novih držav članic EU.

2) EU 13 agregat vključuje 13 držav članic EU, ki niso del evro območja.

območja skupaj z njihovimi izboljšanimi državnimi uravnoveženimi proračuni. V drugih državah je dvig stopnje zadolženosti v glavnem zrcalil nizke stopnje primarnega presežka in prilagoditve primanjkljaja-dolga, tj. nihanja javnega dolga, ki jih ni mogoče razložiti s primanjkljajem/presežkom. Samo Ciper in Malta sta še naprej beležila stopnje zadolženosti nad referenčno vrednostjo 60% BDP.

V večini držav so bili proračunski rezultati leta 2004 v glavnem usklajeni s cilji konvergenčnih programov, predloženih maja 2004. V mnogih državah je bilo pobiranje proračunskih prihodkov celo ugodnejše od pričakovanega. Proračunski stroški so bili v glavnem blizu vnaprej določenih okvirov porabe. Madžarska je močno odstopala glede na cilje konvergenčnih programov iz maja 2004. Poleg tega so nekatere vlade (na primer v Estoniji in Litvi) leta 2004 uporabile presežne proračunske prihodke za financiranje dodatnih proračunskih stroškov namesto za povečanje proračunskih bilanc.

GIBANJA PLAČILNE BILANCE

Glede zunanje bilance sta Švedska in Danska leta 2004 še vedno beležili občutne presežke tekočega računa, Združeno kraljestvo in večina novih držav članic pa primanjkljaje tekočega računa, ki so bili v nekaterih državah veliki (glej tabelo 9). Edina izjema je bila Slovenija, ki ima že nekaj časa na splošno uravnovešeno stanje tekočega računa. Posebej visoki primanjkljaji tekočega računa – blizu ali nad 10% BDP – so bili opaženo v baltskih državah in na Madžarskem, medtem ko sta Slovaška in Poljska beležili zmernejše primanjkljaje tekočega računa, ki so se v zadnjih dveh letih še zmanjšali v primerjavi s prejšnjima dvema letoma.

V mnogih novih državah članicah je bilo povečanje primanjkljaja tekočega računa leta 2004 povezano z velikim naraščanjem uvoza zaradi močnega domačega povpraševanja in visokih cen nafte. Na stanje tekočega računa so vplivali tudi drugi strukturni in začasni dejavniki. Gledano s strukturne plati so primanjkljaji tekočega računa normalna značilnost gospodarstev v dohitevanju, kakršna

Tabela 9 Plačilna bilanca držav članic EU, ki niso del evro obrnočja, in v območju

(v % BDP)

	Skupna bilanca tekočega in kapitalnega računa				Neto tokovi tujih neposrednih naložb			
	2001	2002	2003	2004 ¹⁾	2001	2002	2003	2004 ¹⁾
Češka	-5,4	-5,7	-6,2	-6,1	9,0	11,2	2,6	2,4
Danska	3,1	2,1	3,3	2,8	-1,9	1,0	0,1	-0,6
Estonija	-5,6	-9,9	-12,7	-13,3	5,7	2,2	8,3	4,5
Ciper	-3,3	-4,5	-3,3	-4,8	7,3	5,7	3,7	4,6
Latvija	-7,2	-6,5	-7,6	-11,0	1,4	2,7	2,4	3,5
Litva	-4,7	-4,8	-6,5	-8,7	3,6	5,0	0,8	3,2
Madžarska	-5,6	-6,9	-9,0	-8,8	6,9	4,2	0,8	3,3
Malta	-4,2	0,5	-5,6	-6,6	6,2	-10,3	5,7	7,3
Poljska	-2,8	-2,6	-2,2	-1,6	3,1	2,0	1,9	1,4
Slovenija	0,2	0,7	-1,0	-0,9	1,1	6,8	-0,5	-0,4
Slovaška	-8,0	-7,6	-0,5	-2,6	7,4	16,5	2,2	3,3
Švedska	4,3	5,3	6,4	7,8	2,5	0,4	-4,7	-1,7
Združeno kraljestvo	-2,2	-1,7	-1,6	-2,0	-0,3	-0,5	-2,5	0,4
Evro območje	-0,1	1,0	0,5	0,8	-1,7	0,0	0,0	-0,5

Vir: ECB.

1) Podatki za leto 2004 predstavljajo medletno (štiri-četrletno) drseče povprečje od IV 2003 do III 2004, razen za Ciper III 2003 do II 2004.

imajo nove države članice. Čeprav so ti primanjkljaji lahko znak težav v zvezi s trajnostjo zunanjih pozicij, so bili v mnogih novih državah članicah primanjkljaji tekočega računa povezani tudi s povečanjem primanjkljaja prihodka, ki odraža dohodke, povezane s preteklimi prilivi tujih neposrednih naložb. Kot prehodni dejavnik je na tekoči račun morda vplival sam proces vstopa v EU, ker so na primer podjetja povečala svoje zaloge v pričakovanju višjih taks.

Če pogledamo na stran financiranja plačilne bilance, so se neto prilivi tujih neposrednih naložb v večini novih držav članic leta 2004 nekoliko izboljšali, po tem ko so se leto pred tem upočasnili (glej tabelo 9). Med temi državami je leta 2004 samo Slovenija zabeležila zmerne odlive neto tujih neposrednih naložb. Druge države članice EU zunaj evro območja, Danska in Švedska so v istem obdobju imele neto odlive tujih neposrednih naložb, v Združenem kraljestvu pa so se neto tuje neposredne naložbe prevesile na pozitivno stran po skromnih odlivih v prejšnjih letih. Na splošno so neto tuje neposredne naložbe predstavljale pomemben vir financiranja za številne države članice zunaj evro območja, čeprav v večini primerov ti prilivi niso zadoščali

za pokrivanje primanjkljaja tekočega računa. Dodaten vir financiranja so predstavljali neto prilivi portfeljskih naložb in „druge naložbe”. Zaradi tega se je v nekaterih državah povečala tudi zunanja zadolženost.

ERM II IN VPRAŠANJA DEVIZNEGA TEČAJA

28. junija 2004 so se Estonija, Litva in Slovenija pridružile Danskemu kot države, ki sodelujejo v ERM II. V mehanizmu so vstopile s standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$ od osrednjega tečaja glede na evro, pri čemer sta Estonija in Litva ohranili svoja valutna odbora kot enostransko zavezanost. Da bi sodelovanje v ERM II potekalo nemoteno, so se države trdno zavezale, da bodo sprejele potrebne ukrepe za ohranjanje makroekonomske stabilnosti in stabilnosti deviznih tečajev. Okvir 10 vsebuje pregled značilnosti ERM II.

GLAVNI ELEMENTI MEHANIZMA DEVIZNIH TEČAJEV II

Z uvedbo evra 1. januarja 1999 je mehanizem deviznih tečajev II (ERM II) nadomestil Evropski monetarni sistem (in mehanizem deviznih tečajev kot njegov sestavni del), ki je deloval od leta 1979. ERM II je večstranski dogovor o fiksnih, a prilagodljivih deviznih tečajih z bilateralnim osrednjim tečajem evra in nacionalnih valut ter standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$.

Sodelovanje v ERM II v obdobju vsaj dveh let brez resnih trenj pred pregledom ekonomske konvergence je zahteva za izpolnitev merila deviznega tečaja eno od maastrichtskih konvergenčnih meril, ki jih je treba izpolniti za sprejem evra. Gospodarska logika za to zahtevo je, da sodelovanje državam članicam zunaj evro območja pomaga usmeriti politike v stabilnost in spodbuja možnosti za doseganje trajne konvergence ekonomskih temeljev.

To zrcali prepričanje, da bi morali sami gospodarski pogoji in politike sodelujočih držav članic biti v skladu z ohranjanjem določenih osrednjih tečajev. Splošni cilj tega procesa je spodbujati makroekonomsko stabilnost v novih državah članicah EU, kar bi hkrati najbolj prispevalo k trajni rasti in realni konvergenci. Poleg tega čvrste makroekonomske politike in stabilni menjalni tečaji podpirajo tudi nemoteno delovanje notranjega trga.

Po mnenju sveta ECB, sta mehanizem in politična orientacija, ki se zahteva za sodelovanje v njem, zasnovani tako, da pomagata državam članicam zunaj evro območja pri njihovih prizadevanjih za sprejem evra in obvladovanju kompleksnega razmerja med gospodarskimi temelji in stabilnostjo deviznih tečajev.¹

Mehanizem predvideva vrsto političnih instrumentov, ki jih je mogoče kombinirati za reševanje tržnih pritiskov: ukrepe glede obrestnih mer, prožnost deviznega tečaja znotraj razpona, intervencije in končno ponovne uskladitve osrednjega tečaja.

Z operativnega vidika odločitve glede osrednjih tečajev in standardnega razpona nihanja po vzajemnem dogovoru sprejemajo ministri posameznih držav v evro območju, ECB in ministri ter guvernerji centralnih bank držav članic EU zunaj evro območja, ki sodelujejo v mehanizmu. Svet ECB je odgovoren za spremljanje delovanja ERM II in služi kot forum za monetarno sodelovanje in sodelovanje na področju deviznih tečajev. Na trajni osnovi pozorno spremlja trajnost dvostranskih odnosov med deviznimi tečaji vsake sodelujoče valute in evrom.

¹ Glej tudi „Uradno stališče Sveta ECB o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic“ z dne 18. decembra 2003.

Tabela 10 Gibanja v ERM II

(v odstotnih točkah)	DKK	EEK	LTL	SIT
Največje odstopanje od srednjega tečaja ERM II v odstotnih točkah¹⁾ (10 dnevno drseče povprečje dnevih podatkov ob frekvenci poslovanja)				
Navzgor	+0,5	0,0	0,0	0,0
Navzdol	0,0	0,0	0,0	-0,2
Razlika v kratkoročni obrestni meri (mesečni podatki, povprečje)				
IV 2004	0,0	0,3	0,5	1,9

1) Za Estonijo, Litvo in Slovenijo je referenčno obdobje od 28. junija do 24. februarja 2005. Za Dansko je referenčno obdobje od 1. novembra 2002 do 24. februarja 2005.

Sodelovanje v ERM II ni povezano z napetostmi na deviznih trgih v kateri koli sodelujoči državi. S štirimi valutami v ERM II se trajno trguje po njihovih osrednjih tečajih ali blizu njih, kratkoročne razlike v obrestnih merah v primerjavi z evro območjem pa so bile v večini držav majhne (glej tabelo 10). V kontekstu vstopa v ERM II je Banka Slovenije nemoteno prekinila postopno deprecijacijo slovenskega tolarja proti evru.

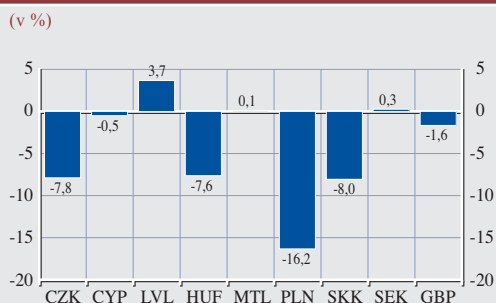
Večina valut v državah članicah EU zunaj evro območja je leta 2004 doživela apreciacijo glede na evro in tudi močno apreciacijo, merjeno s trgovinskimi ponderji. Depreciacija evra je bila še posebej očitna glede na valute mnogih večjih novih držav članic EU, ki imajo dobre obete za rast (glej graf 32). Poljski zlot je leta 2004 doživel največjo apreciacijo glede na evro,

sledijo pa mu češka krona, slovaška krona in madžarski forint. Nasprotno pa je leta 2004 latvijski lats, ki je bil prek svojega režima deviznega tečaja delno vezan na ameriški dolar, depreciral glede na evro. Od začetka leta 2005 je Latvija spremenila vezavo latsa s košarice valut posebnih pravic črpanja na evro po tečaju 0,702804 latsa za evro. Od te spremembe vezave lats niha znotraj ozkega razpona okrog svojega vezanega tečaja. Švedska krona, malteška lira in ciprski funt so bili dokaj stabilni glede na evro. Britanski funt je nekoliko apreciiral glede na evro v začetku leta 2004 zaradi ugodnih obetov za britansko gospodarstvo in naraščajočih obrestnih mer. V drugi polovici leta je britanski funt depreciral glede na evro.

DENARNA POLITIKA

Glavni cilj denarne politike v vseh državah članicah EU zunaj evro območja je cenovna stabilnost. Strategije denarnih politik se od države do države precej razlikujejo, kar odraža njihove različnosti v nominalnem, realnem in strukturnem smislu (glej tabelo 11). V letu 2004 so denarna politika in režimi deviznih tečajev v državah članicah EU zunaj evro območja ostali v glavnem nespremenjeni, čeprav je bilo narejeno nekaj izboljšav v okvirjih denarnih politik v mnogih državah, da bi se denarna politika bolj usmerila v prihodnjo denarno integracijo. Zlasti Estonija, Litva in Slovenija so 28. junija 2004 vstopile v ERM II. Poleg tega je v Latviji Latvijska centralna banka 1. januarja 2005 spremenila vezavo latsa iz posebnih pravic črpanja na evro.

Graf 32 Spremembe deviznih tečajev evra nasproti valutam EU, ki niso del ERM II



Vir: ECB
Opomba: Pozitivna (negativna) vrednost predstavlja apreciacijo (deprecijacijo) evra. Spremembe se nanašajo na obdobje od 2. januarja 2004 do 24. februarja 2005.

Tabela 11 Uradne strategije denarne politike držav članic EU izven evro območja

	Strategija monetarne politike	Valuta	Značilnosti
Češka	Ciljna inflacija	Češka krona	Cilj: 2–4% do konca leta 2005, po tem 3% \pm 2 odstotni točki (o.t.). Strategija za devizni tečaj: (uravnavano) drsenje.
Danska	Ciljni devizni tečaj	Danska krona	Sodeluje v ERM II z \pm 2,25% razponom nihanja okoli srednjega tečaja DKK 7,46038 za 1 EUR.
Estonija	Ciljni devizni tečaj	Estonška krona	Sodeluje v ERM II z \pm 15% razponom nihanja okoli srednjega tečaja EEK 15,6466 za 1 EUR. Estonija še naprej nadaljuje z valutnim odborom kot enostransko zavezanostjo.
Ciper	Ciljni devizni tečaj ozkem razponu.	Ciprski funt	Vezava na evro po tečaju 0,5853 CYP za 1 EUR z \pm 15% razponom nihanja. Ciprski funt je dejansko nihal v zelo
Latvija	Ciljni devizni tečaj	Latvijski lats	Od februarja 1994 vezava na posebne pravice črpanja (SDR) (evro utež 36,4%) z \pm 1% razponom nihanja. Od januarja 2005 vezava na evro po tečaju 0,702804 LVL za 1 EUR z \pm 1% razponom nihanja.
Litva	Ciljni devizni tečaj	Litvanski litas	Sodeluje v ERM II z \pm 15 % razponom nihanja okoli srednjega tečaja LTL 3,4528 za 1 EUR. Litva še naprej nadaljuje z valutnim odborom kot enostransko zavezanostjo.
Madžarska	Ciljna inflacija z omejitvijo deviznega tečaja	Madžarski forint	Ciljni devizni tečaj: vezava na evro po tečaju HUF 282,36 za 1 EUR z \pm 15% razponom nihanja. Ciljna inflacija: 3,5% (\pm 1 o.t.) do konca leta 2004, 4% (\pm 1 o.t.) do konca leta 2005 in 3,5% (\pm 1 o.t.) do konca leta 2006.
Malta	Ciljni devizni tečaj	Malteška lira	Vezava na košarico valut (evro (70%), britanski funt (20%) in ameriški dolar (10%)). Brez razpona tečajnega nihanja, vendar s trgovsko maržo v višini \pm 0,25% za operacije deviznega trga.
Poljska	Ciljna inflacija	Poljski zlot	Ciljna inflacija: 2,5% \pm 1 o.t. (medletna sprememba CPI) od leta 2004. Prosto drseči devizni tečaj.
Slovenija	Dvostebna strategija za spremljanje denarnih, realnih, zunanjih in finančnih kazalcev makroekonomskih pogojev	Slovenski tolar	Sodeluje v ERM II z \pm 15% razponom nihanja okoli srednjega tečaja SIT 239,640 za 1 EUR.
Slovaška	Kombinacija ciljne inflacije in uravnavanega drsenja ¹⁾	Slovaška krona	Inflacijski cilj: kratkoročni inflacijski cilj je postavljen na 3,5% (\pm 0,5 o.t.) [SK] do konca leta 2005. Ciljna inflacija za obdobje 2006–2008 je predstavljena spodaj, 2,5% do konca leta 2006 in pod 2% do konca leta 2007 in po tem. Strategija deviznega tečaja: uravnavano drsenje.
Švedska	Ciljna inflacija	Švedska krona	Ciljna inflacija: 2% povečanje CPI s tolerančnim razponom \pm 1 o.t. Prosto drseči devizni tečaj.
Združeno kraljestvo	Ciljna inflacija	Britanski funt	Ciljna inflacija: 2% merjeno z 12 mesečno rastjo CPI ²⁾ . V primeru odstopanj za več kot eno odstotno točko, se pričakuje, da bo guverner centralne banke Bank of England pisal odprto pismo finančnemu ministru. Prosto drseči devizni tečaj.

Viri: ESCB.

1) Uradna formulacija Slovaške centralne banke se glasi „ciljne inflacije pod pogoji ERM II“.

2) CPI je identičen HICP.

V zvezi z odločitvami denarne politike v letu 2004 v državah, ki so si za cilj postavile devizne tečaje, je Ciperska centralna banka dvignil svojo obrestno mero za 100 baznih točk na 5,5%, in tako pokazal svojo podporo ciprskemu funtu v odgovor na govorice o devalvaciji. Poleg tega je bila uvedena zahteva po obvezni rezervi 2% vlog v tuji valuti. V Latviji je centralna banka povečala svojo obrestno mero za 100 baznih točk na 4%. Za omejevanje tveganj, ki izvirajo iz hitre gospodarske rasti, močne rasti kreditov in večanja tekočega računa, se je Latvija odločila povečati tudi zahtevo po obveznih rezervah s 3% na 4% in razširiti osnovo za obvezne rezerve, tako da je vanje vključila obveznosti bank do tujih bank in tujih centralnih bank z dogovorjeno dospelostjo ali na odpoklic z odpovednim rokom do 2 let. Na Malti je uradna obrestna mera ostala nespremenjena, in sicer 3% skozi vse leto 2004.

Če pogledamo države članice EU zunaj evro območja z vzpostavljenim okvirom ciljne inflacije, vidimo, da sta Češka republika in Poljska leta 2004 zvišali obrestne mere, da bi omejili inflacijske pritiske in morebitne sekundarne učinke višjih stopenj inflacije. V Češki republiki se je ključna obrestna mera povečala za 50 baznih točk na 2,5% – čeprav se je januarja 2005 znižala na 2,25% – na Poljskem pa je ključna obrestna mera zrasla za 125 baznih točk na 6,5%. V Združenem kraljestvu se je repo obrestna mera dvignila za 100 baznih točk na 4,75%, v glavnem zaradi skromne stopnje rezervnih zmogljivosti. Nasprotno pa je Madžarska, ki ciljno inflacijo kombinira z omejevanjem deviznega tečaja, obrestne mere leta 2004 znižala za skupaj 300 baznih točk na 9,5% in februarja 2005 še nadalje na 8,25%. Postopno zniževanje obrestnih mer skozi vse leto 2004 je izravnalo enkratni dvig za 300 baznih točk, ki se je zgodil novembra 2003 po nenadnem upadu zaupanja vlagateljev. Preobrat je bil možen zaradi zmanjšane kratkoročnega tveganja, boljših inflacijskih obetov in sorazmerno umirjenih gibanj rasti plač v zasebnem sektorju. Na Slovaškem je pritiske po apreciaciji krone v glavnem povzročilo znižanje ključne obrestne mere za skupaj 200

baznih točk na 4%. Na Švedskem je omejen inflacijski pritisk podpiral znižanje obrestnih mer za 75 baznih točk na 2%.

FINANČNA GIBANJA

Leta 2004 so bila gibanja donosov dolgoročnih obveznic v državah članicah EU zunaj evro območja različna. Dolgoročne obrestne mere, merjene z 10 letnim donosom državnih obveznic, so se povečale na Cipru, v Češki republiki in na Poljskem, toda proti koncu leta 2004 so začele ponovno upadati. Zaradi tega so se razlike v donosih obveznic v primerjavi z evro območjem v teh državah povečale. Na Madžarskem so bili donosi dolgoročnih obveznic dokaj nestanovitni, s trendom upadanja v drugi polovici leta 2004, v Latviji, Litvi, Sloveniji in na Slovaškem pa so dolgoročne obrestne mere upadale skozi vse leto 2004, zaradi česar se je zmanjšala razlika v primerjavi z evro območjem zlasti v državah, ki sodelujejo v ERM II. Na Malti so bile dolgoročne obrestne mere stabilne, na Danskem, Švedskem in v Združenem kraljestvu pa so se gibale vzporedno z merami v evro območju, kar je razvidno iz stabilnih razponov donosov obveznic.⁵

Trgi vrednostnih papirjev v državah članicah EU zunaj evro območja so v letu 2004 še naprej ugodno poslovali in nekateri indeksi, predvsem v večini novih držav članic, so dosegli najvišje vrednosti doslej in beležili letne donose med 20% in 80%. Trgi vrednostnih papirjev v vseh novih državah članicah razen na Cipru so izrazito prekašali gibanja tečajev na trgih vrednostnih papirjev v evro območju, merjena z indeksom Dow Jones Euro Stoxx. Trgi vrednostnih papirjev na Danskem, Švedskem in v Združenem kraljestvu so še naprej v glavnem sledili gibanju indeksa Dow Jones Euro Stoxx, pri čemer sta prvi dve državi nekoliko prekašali, tretja pa je zaostajala za indikatorji v evro območju.

⁵ Estonija nima razvitega trga za dolgoročne obveznice, denominirane v domači valuti. Nadomestni kazalec dolgoročnih obrestnih mer v Estoniji, ki so ga skupaj razvili Evropska komisija, ECB in Eesti Pank in ki temelji na tehtanem povprečju obrestnih mer za nova poslovna posojila, denominirana v domači valuti z dospelostjo več kot 5 let, v letu 2004 kaže trend upadanja.

Avtorica

Isa Dahl

Naslov

„eben still“, 2004

Material

Olje na platno

Format

ø 190 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



POGLAVJE 2

OPERACIJE IN AKTIVNOSTI CENTRALNIH BANK

1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE, OPERACIJE NA DEVIZNIH TRGIH IN INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI

1.1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE

Ključna operativna naloga Evrosistema je izvajanje denarne politike. Operativni okvir, ki ga je v ta namen oblikoval Evrosistem, sestavljajo tri kategorije instrumentov: operacije odprtega trga, odprte ponudbe in sistem minimalnih rezerv. Vse kreditne operacije, ki jih izvaja Evrosistem, morajo biti pokrite z ustreznimi zavarovanji nasprotne strani.¹ Evrosistem je v letu 2004 naredil pomembne korake v smeri enotnega seznama zavarovanj.

ZAČETNE IZKUŠNJE Z OKVIROM ZA IZVAJANJE DENARNE POLITIKE

Operativni okvir je v letu 2004 še naprej deloval dobro, omogočal stabilne kratkoročne obrestne mere denarnega trga in jasno oznanjal usmeritev denarne politike. Za dodatno izboljšanje izvajanja denarne politike sta bili 9. marca 2004 uvedeni dve pomembni spremembi okvira.

- Časovni raspored za obdobje izpolnjevanja rezerv je bil prilagojen tako, da se ta obdobja začnejo vedno na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (MRO) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna odločitev o usmerjenosti denarne politike. Pred tem so se obdobja izpolnjevanja začela na 24. koledarski dan enega meseca in zaključila 23. koledarski dan naslednjega meseca, ne glede na dnevni red zasedanja Sveta ECB. Kot dopolnilo se sedaj izvajajo spremembe stopenj odprtih ponudb praviloma na prvi dan novega obdobja izpolnjevanja rezerv. Pred tem so te spremembe začele veljati dan po zasedanju Sveta ECB.
- Čas dospelosti operacij glavnega refinanciranja je bil iz dveh tednov skrajšan na en teden. Skupno s prej omenjenimi spremembami to pomeni, da se operacije glavnega refinanciranja, poravnane v enem obdobju izpolnjevanja rezerv, ne raztegne v naslednje obdobje izpolnjevanja rezerv.

Te spremembe so bile načrtovane za uskladitev obdobja za izpolnjevanje rezerv s ciklom za odločanje o obrestni meri, z zagotovilom, da spremembe ključnih obrestnih mer ECB praviloma začnejo veljati šele ob začetku naslednjega obdobja izpolnjevanja rezerv. ECB namerava s tem preprečiti pričakovanja sprememb ključnih obrestnih mer v obdobju izpolnjevanja rezerv ter s tem stabilizirati ravnanje udeležencev na trgu glede ponudb v operacijah glavnega refinanciranja. Pred tem so tovrstna pričakovanja občasno destabilizirala ponudbe nasprotnih strani v operacijah glavnega refinanciranja. Zlasti kadar so bila prisotna pričakovanja o skorajšnjem znižanju obrestnih mer, so se nasprotne strani potegovale za manj likvidnosti, kakor jo je ECB nameravala dodeliti. Ta pojav, znan kot preizkva protiponudba, je bil posledica poskusov nasprotnih strani, da izpolnijo svoje zahtevane rezerve po najnižji možni ceni, t.j. po morebitnem znižanju obrestnih mer.

Poleg tega se je okrepilo obveščanje nasprotnih strani. ECB na dan objave operacij glavnega refinanciranja še naprej objavlja napoved samostojnih dejavnikov likvidnosti, ki niso pod neposrednim nadzorom upravljanja z likvidnostjo ECB, kot so bankovci v obtoku, državni depoziti in neto sredstva iz tujine. Poleg tega je ECB začela objavljati z zadnjimi podatki dopolnjeno napoved na dan dodelitve. ECB sedaj tudi sporoča referenčni znesek tako na dan razglasitve kot na dan dodelitve. Referenčni znesek je znesek dodelitve, ki omogoča celotnemu bančnemu sistemu evro območja nemoteno izpolnjevati zahteve glede rezerv, ob dani popolni likvidnostni napovedi Evrosistema, tj. skupaj s samostojnimi dejavniki in presežnimi rezervami. S tem izboljšanim obveščanjem je trgu povsem jasno, ali so odločitve ECB glede dodelitve v operacijah glavnega refinanciranja namenjene uravnoteženju likvidnostnih pogojev ali ne.

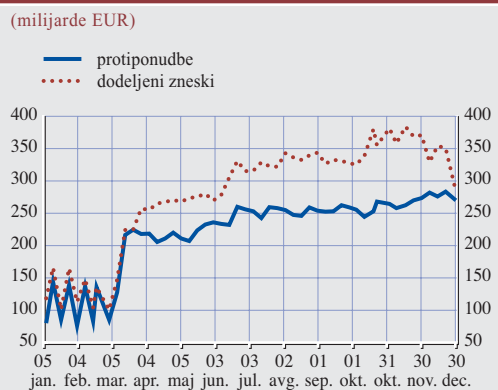
¹ Podroben opis operativnega okvira je na voljo v publikaciji ECB z naslovom „Izvajanje denarne politike v evro območju: Splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih denarne politike“, februar 2004.

Izvajanje sprememb okvira je potekalo nemoteno. Skrajšanje dospelosti operacij glavnega refinanciranja z dveh na en teden ter odprava prekrivanja operacij sta privedla do takojšnje podvojitve obsega vsake operacije glavnega refinanciranja. Ravnanje nasprotnih strani glede ponudb se je hitro prilagodilo povečanju povprečnega zneska dodelitve, čeprav je bil v tretjih operacijah glavnega refinanciranja z dospelostjo enega tedna skupni znesek ponudb za 5 milijard EUR nižji od referenčne vrednosti. Skupni znesek ponudb operacij glavnega refinanciranja se je za tem hitro povečal na ravni, ki so vztrajno presegle zneske dodelitve, in je novembra 2004 dosegel rekordno visoko vrednost okrog 384 milijard EUR (glej graf 33). Skupno je bilo razmerje pokritosti ponudb, ki je razmerje med predloženimi in izpolnjenimi ponodbami, trdno in se je od marca 2004 gibalo skoraj nespremenjeno med 1,20 in 1,50. Tudi nemotena prilagoditev obsegov ponudbe udeležencev na trgu kaže, da so kreditne ustanove uspešno uredile večji iztržek zavarovanj zaradi skrajšanja dospelosti operacij glavnega refinanciranja.

Odkar so začele veljati spremembe okvira, so se zmanjšala nihanja zneska dodelitve. Od junija 2000 do marca 2004 je povprečna tedenska sprememba dodelitve znašala 33 milijard EUR, medtem ko je ta številka od uvedbe sprememb do decembra 2004 padla na 7 milijard EUR. To zmanjšanje lahko pripišemo dejstvu, da je dospelost operacij glavnega refinanciranja sedaj vedno usklajena s časovnim intervalom likvidnosti, ki je cilj ECB pri njeni dodelitvi. Dodatna posledica zmanjšanja kratkoročnega nihanja zneska dodelitve je stabilizacija ponudb kreditnih ustanov v operacije glavnega refinanciranja.

V operacijah glavnega refinanciranja sme sodelovati približno 2.100 kreditnih ustanov na evro območju. Povprečno število ponudnikov za operacije glavnega refinanciranja se je povečalo z 266 v letu 2003 na 339 v letu 2004, s čemer se je obrnil trend upadanja, prisoten od leta 1999. V obdobju od marca do decembra 2004,

Graf 33 Protiponudbe in dodeljeni zneski pri tedenskih operacijah glavnega refinanciranja v letu 2004



Vir: ECB.

tj. po uvedbi sprememb okvira, je povprečno število ponudnikov doseglo 351. To povečanje je verjetno prvenstveno posledica skrajšanja dospelosti operacij glavnega refinanciranja z dveh na en teden, kar pomeni, da morajo banke sedaj predložiti ponudbo vsak teden, namesto vsak drugi teden, da zadostijo svojim likvidnostnim potrebam. Možno pa je tudi, da lahko nasprotni strani zaradi povečane preglednosti in enostavnosti novega okvira lažje pripravijo svoje ponudbe, kar je tudi povečalo sodelovanje v avkcijah.

Skupno se je spremenljivost evropske medbančne obrestne mere za depozite čez noč (EONIA) v letu 2004 zmanjšala. Standardni odklon razlike med obrestno mero EONIA in izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja je v letu 2004 znašal 9 baznih točk, v primerjavi s 16 baznimi točkami v letu 2003 in 13 baznimi točkami v letu 2002. Vendar pa je bila velika spremenljivost razlike opažena po poravnavi zadnje operacije glavnega refinanciranja nekaterih obdobjih izpolnjevanja. To je posledica dejstva, da se dodelitev zadnje operacije glavnega refinanciranja sedaj opravi osem dni pred zaključkom obdobja izpolnjevanja rezerv, medtem ko se je prej čas dodelitve iz meseca v mesec spreminjal in je znašal od dva do osem dni pred zaključkom obdobja izpolnjevanja rezerv. Bližja kot je zaključku obdobja izpolnjevanja rezerv, bolj

natančna je napoved. Zato spremembe okvira vodijo k povečani verjetnosti znatnih likvidnostnih neravnovesij, akumuliranih po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja in s tem k zgodnejšemu ter večjemu odklonu obrestne mere za depozite čez noč od izklicne obrestne mere, kakor v preteklosti.

Okrepljena politika obveščanja ECB pomaga nekoliko omiliti to tveganje, ker lahko udeleženci na trgu nekoliko lažje zaznajo določeno likvidnostno neravnovesje od dodelitve zadnje operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja rezerv. Vendar so se zlasti jeseni leta 2004 pokazali določeni znaki, da lahko prekomerna spremenljivost obrestne mere za depozite čez noč na koncu obdobja izpolnjevanja rezerv nekoliko moteče vpliva na nemoteno delovanje denarnega trga. Ker namerava ECB na trgu depozitov čez noč vzpostaviti nevtralne likvidnostne pogoje, se je na ta gibanja odzvala z operacijami finega uravnavanja na zadnji dan petih obdobj izpolnjevanja rezerv, da bi tako nadomestila velika pričakovana likvidnostna neravnovesja, ki so bila večinoma posledica sprememb v napovedi Evrosistema o samostojnih dejavnikih. Dve operaciji sta zmanjševali likvidnost (11. maja in 7. decembra 2004), tri pa so povečevale likvidnost (8. novembra 2004, 18. januarja in 7. februarja 2005). Te operacije so bile uspešne pri ponovni vzpostavitvi nevtralnih likvidnostnih pogojev na koncu posameznega obdobja izpolnjevanja rezerv.

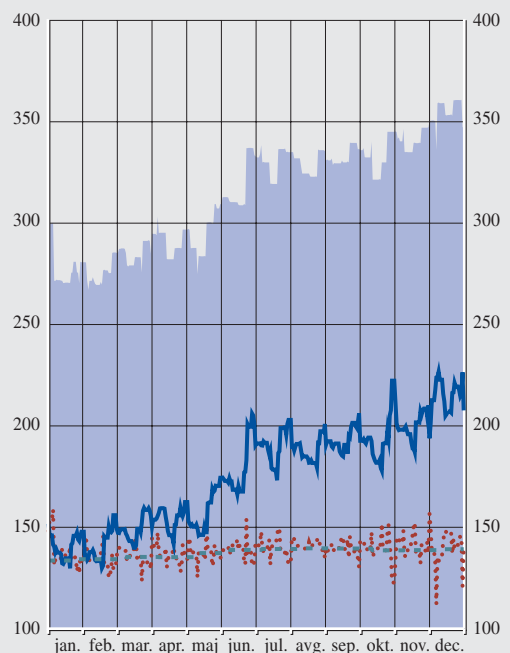
Spremembe operativnega okvira so vplivale tudi na operacije dolgoročnejšega financiranja (LTRO). Da bi bile motnje v urniku njihovega izvajanja čim manjše, je bila tehnična povezava med obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv in dnevi dodelitve LTRO prekinjena. Od 26. februarja 2004, dodelitve LTRO navadno potekajo zadnjo sredo v mesecu (namesto prvo sredo v obdobju izpolnjevanja). V nasprotju z operacijami glavnega refinanciranja, se operacije dolgoročnejšega refinanciranja – ki se izvajajo mesečno in imajo navadno 3 mesečni

Graf 34 Likvidnostni dejavniki in gibanja bankovcev v evro območju v letu 2004

(milijarde EUR)

- primanjkljaj likvidnosti
- avtonomni dejavniki
- tekoči računi
- - - - - obvezne rezerve

Likvidnostni dejavniki



Bankovci



Vir: ECB.

rok dospelosti – ne uporabljajo za signaliziranje stanja denarne politike Sveta ECB in se izvajajo kot čiste avkcije s spremenljivo obrestno mero z vnaprej objavljenimi dodelitvenimi obsegi. V letu 2004 so operacije dolgoročnejšega refinanciranja v povprečju predstavljale približno 23% vseh neto likvidnostnih sredstev, zagotovljenih z operacijami na odprtem trgu. Zaradi pričakovanih večjih likvidnostnih potreb bančnega sistema evro območja, je bil obseg dodelitev v operacijah dolgoročnejšega financiranja januarja 2004 povečan z 20 milijard EUR na 25 milijard EUR, januarja 2005 pa še nadalje s 25 milijard EUR na 30 milijard EUR.

GIBANJE LIKVIDNOSTNIH POTREB

Da bi pripravila svoje tedenske avkcije, ECB dnevno spremlja likvidnostne potrebe bančnega sistema evro območja, ki so opredeljene kot vsota zahtevanih rezerv bank, presežnih rezerv (sredstva kreditnih ustanov, ki presegajo zahtevane rezerve) in neto samostojni dejavniki. Dnevne povprečne likvidnostne potrebe bančnega sistema evro območja so v letu 2004 znašale 311,8 milijard EUR, kar predstavlja 30% povečanje v primerjavi z letom 2003, ko so znašale 241,5 milijard EUR (glej zgornji del grafa 34).

V letu 2004 so neto samostojni dejavniki še naprej močno rasli in so dosegli povprečno 174,2 milijard EUR v primerjavi s 109,3 milijard EUR v letu 2003. Ta strma rast je bila skoraj izključno posledica nadaljevanja močne rasti bankovcev, ki se je v letu 2004 večala z letno stopnjo skoraj 15% in je 24. decembra 2004 dosegla rekordno vrednost 505 milijard EUR (glej spodnji del grafa 34).

Znesek obveznih rezerv, ki jih morajo imeti kreditne ustanove v Evrosistemu, se izračuna z uporabo 2% stopnje rezerve z osnovo za rezerve kreditne ustanove. Leta 2004 so zahtevane rezerve predstavljale 44% skupnih likvidnostnih potreb bančnega sistema evro območja. Povprečna raven skupnih obveznih rezerv, ki so jih imele kreditne ustanove evro območja, se je s 130,9 milijard EUR v letu 2003

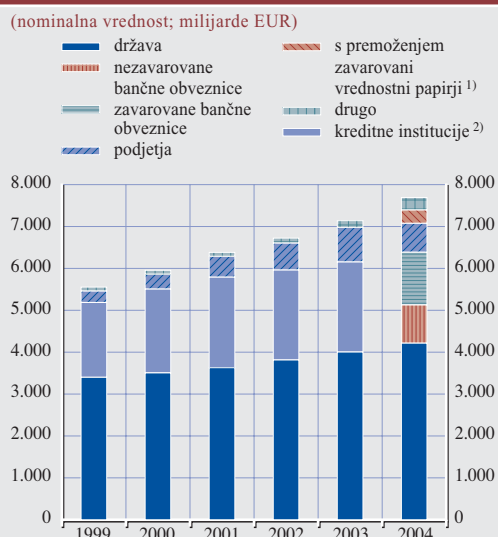
zvišala na 136,5 milijard EUR v letu 2004 v skladu s povečanjem osnove za rezerve. Povprečna imetja tekočih računov kreditnih ustanov, ki so presegala njihove povprečne obvezne rezerve, so v letu 2004 znašala 0,6 milijard EUR v primerjavi z 0,7 milijard EUR v letu 2003.

USTREZNO FINANČNO PREMOŽENJE ZA OPERACIJE DENARNE POLITIKE

Za zaščito Evrosistema pred izgubami, morajo vse kreditne operacije Evrosistema temeljiti na ustreznih zavarovanjih. Nabor finančnega premoženja, sprejetega za zavarovanje operacij, je širok. Sestavljajo ga tržni dolžniški instrumenti, ki izpolnjujejo merila ustreznosti za celotno evro območje, in so označeni kot finančno premoženje z „liste ena“. „Listo dva“ sestavlja dodatno tržno in netržno finančno premoženje, ki je posebnega pomena za nacionalne finančne trge in bančne sisteme.

Povprečna vrednost tržnih zavarovanj terjatev, ustreznih za kreditne operacije Evrosistema, je

Graf 35 Ustrezno tržno finančno premoženje

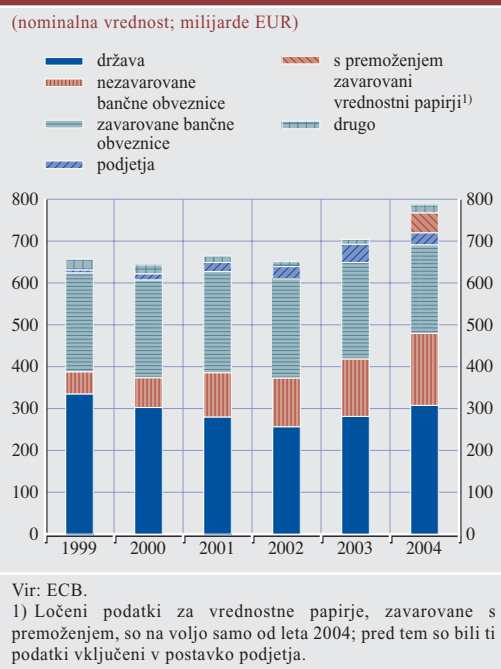


Vir: ECB.

1) Ločeni podatki za vrednostne papirje, zavarovane s premoženjem, so na voljo samo od leta 2004; pred tem so bili ti podatki vključeni v postavko podjetja.

2) Ta skupina vključuje zavarovane in nezavarovane obveznice, ki so jih izdale kreditne ustanove.

Graf 36 Uporaba ustreznega tržnega finančnega premoženja



leta 2004 znašala 7,7 bilijonov EUR, v primerjavi s 7,1 bilijonov EUR leta 2003 (glej graf 35). Večina tržnega finančnega premoženja je bila v obliki državnih vrednostnih papirjev (54%) ali kritih obveznic (tj. vrednostni papirji vrste Pfandbrief) in nekritih obveznic, ki jih izdajajo kreditne ustanove (28%). Poleg tega je bila opažena močna rast vrednostnih papirjev, zavarovanih s premoženjem, ki so konec leta 2004 predstavljali 5% zapadlih tržnih zavarovanj terjatev. Povprečna vrednost tržnega finančnega premoženja, ki so ga nasprotnne stranke uporabile za zavarovanje na podlagi kreditnih operacij Evrosistema je leta 2004 znašala 787 milijard EUR, v primerjavi s 704 milijardami EUR leta 2003 (glej graf 36). Glede na skupni ustrezeni znesek so bile državne in podjetniške obveznice nesorazmerno malo uporabljene za zavarovanje kreditnih operacij Evrosistema. Nasprotno pa so bile izdaje kreditnih ustanov in vrednostni papirji, zavarovani s premoženjem, uporabljeni nesorazmerno veliko. Za podatke o uporabi

ustreznega finančnega premoženja preko nacionalnih meja glej oddelek 2 tega poglavja.

V SMERI ENOTNEGA SEZNAMA ZAVAROVANJ

Sedanji sistem Evrosistema z dvema listama zavarovanj terjatev je prispeval k nemotenem delovanju operativnega okvira Evrosistema v prvih letih od njegovega nastanka. Vendar lahko zaradi večjega združevanja finančnih trgov na evro območju heterogenost finančnega premoženja, vključenega v dve listi različnih NCB evro območja ogrozi enake konkurenčne pogoje nasprotnih strank in zmanjša preglednost okvira zavarovanj. Poleg tega se trend povpraševanja zavarovanj dviguje, ne nazadnje zaradi dejstva, da se je likvidnostni primanjkljaj bančnega sektorja v letu 2004 povečal. Trend v zasebnih medbančnih trgih v smeri zavarovanih posojil je prav tako povečal potrebe nasprotnih strank po zavarovanjih.

Za rešitev teh vprašanj se je Evrosistem odločil uvesti enotni seznam zavarovanj, primernih za operacije Evrosistema, pri čemer je upošteval rezultate javnih posvetovanj. Ta enotni seznam bo uveden postopoma in bo sčasoma nadomestil sedanji sistem z dvema listama. Prvi korak v smeri uvedbe enotnega seznama bo začel veljati 30. maja 2005. Sestavljajo ga trije elementi:

- Vključitev novih doslej neustreznih instrumentov na listo ena, in sicer dolžniške instrumente, denominirane v evrih, ki so jih izdale pravne osebe, ustanovljene v tistih državah G10, ki niso del Evropskega gospodarskega prostora (Združene države Amerike, Kanada, Japonska in Švica).
- Dolžniški instrumenti, ki so le naštet ali navedeni na nereguliranih trgih bodo postali ali ostali ustrejni, če je Evrosistem zadevni nereguliran trg pozitivno ocenil na podlagi treh standardov o varnosti, preglednosti in dostopnosti. Ti standardi so bili uvedeni, da bi se povečalo število sprejemljivih trgov ter da bi se hkrati zagotovila nemotena in učinkovita ocena zavarovanj Evrosistema.



- Zelo majhno število tržnih dolžniških vrednostnih papirjev bo izgubilo svojo ustreznost in bo sčasoma izključeno. Poleg tega so bili z liste dva finančnega premoženja umaknjeni lastniški vrednostni papirji.

Kot nadaljnji korak k enotnemu seznamu je Svet ECB načeloma odobril, da se v enotni seznam uvrstijo bančna posojila vseh držav evro območja kakor tudi netržni hipotekarno zavarovani dolžniški instrumenti za fizične osebe, od katerih so kot zavarovanja terjatev trenutno primerne samo irske hipotekarno zavarovane zadolžnice. Glavni razlog za sprejem bančnih posojil je, da je finančni sistem evro območja kljub povečani vlogi kapitalskih trgov še naprej v veliki meri odvisen od bančnega posredništva, pri čemer ostajajo bančna posojila najpomembnejša kategorija finančnega premoženja v bančnih bilancah stanja. Evrosistem s sprejetjem bančnih posojil kot zavarovanja ponovno potrjuje svojo pripravljenost zagotoviti nasprotnim strankam širok dostop do operacij denarne politike in posojil čez dan.

VPRAŠANJA OBVLADOVANJA TVEGANJ

Obvladovanje tveganj v okviru operacij politike Evrosistema (tj. denarna politika ali kreditne operacije plačilnega sistema) se predvsem osredotoča na kreditno tveganje Evrosistema, ko ta zagotavlja sredstva centralne banke nasprotni stranki, čeprav so upoštewane tudi druge vrste tveganj.

V letu 2004 je bila opravljena obširna analiza o uvrstitvi bančnih posojil na enotni seznam

zavarovanj. Ker za izdajatelje podjetniških posojil pogosto ni ocene, bo treba uporabiti druge vire za oceno bonitete za bančna posojila. Medtem ko so NCB, ki že sprejemajo bančna posojila kot finančno premoženje za zavarovanje na listi 2, že uvedle notranje sisteme za oceno bonitete, bo treba takrat, ko bodo bančna posojila uvrščena na enotni seznam za celoten Evrosistem, uvesti dodatne vire ocene bonitete za bančna posojila. Oblikovanje in izvajanje doslednega in učinkovitega okvira Evrosistema za oceno bonitete za tržno in zlasti netržno finančno premoženje bo po pričakovanjih v naslednjih letih predstavljalo velik izziv.

1.2 DEVIZNE OPERACIJE

V letu 2004 ECB zaradi razlogov, povezanih z denarno politiko, ni posredovala na deviznem trgu. Njene devizne transakcije so bile povezane izključno z investicijsko dejavnostjo. Poleg tega ECB ni opravila nobenih deviznih operacij v državah izven evro območja, ki sodelujejo v ERM II.

Sporazum med ECB in MDS o pospeševanju uvedbe transakcij s posebnimi pravicami črpanja s strani MDS v imenu ECB z drugimi imetniki posebnih pravic črpanja je bil v letu 2004 aktiviran v štirih primerih.

1.3 INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

Portfelj deviznih rezerv ECB sestavljajo prispevki v devizne rezerve iz NCB evro območja. Njegov namen je financiranje operacij ECB na deviznem trgu. ECB zlasti vzdržuje tisti del rezerv Evrosistema, ki se lahko uporabijo za devizna posredovanja, lahko pa se dodatno obrne na devizne rezerve NCB v primeru, da mora ponovno napolniti svoje izčrpano imetje.

Portfelj deviznih rezerv ECB je sestavljen predvsem iz ameriških dolarjev, vključuje pa tudi japonski jen, zlato in posebne pravice črpanja. V skladu s Sporazumom Centralne banke o zlatu z dne 26. septembra 1999, obnovljenim 8. marca 2004, imetja v zlatu v letu 2004 niso bila aktivno upravljana. Vrednost neto sredstev deviznih rezerv ECB se je v letu 2004 znižala z 38,3 milijard EUR na 36,6 milijard EUR, predvsem zaradi deprecijacije ameriškega dolarja v primerjavi z evrom.

Vsaka NCB evro območja trenutno upravlja z deležem portfeljev ECB ameriškega dolarja in jena. Evrosistem je v letu 2004 to strukturo pregledal, da bi ohranil njeno učinkovitost, zlasti glede na prihodnjo širitev evro območja. Novi sistem, ki je v fazi zaključevanja, bo uveden leta 2006 in bo imel za posledico specializacijo med člani Evrosistema glede valutne denominacije upravljanih portfeljev, ob ustreznem upoštevanju načela decentralizacije.

V letu 2004 so se začela prizadevanja za razširitev področja investicij z vključitvijo menjave obrestnih mer, valutno zavarovanih instrumentov in ameriškega STRIP². Poleg tega so modeli za količinsko napoved donosov državnih obveznic povečali natančnost analiz gibanj trga. Na koncu, pilotska raziskava, ki naj bi se pričela leta 2005, je bila zamišljena za program avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev v portfelju ameriškega dolarja.

UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV

Portfelj lastnih sredstev ECB sestavljata vplačani delež vpisanega kapitala in splošni

rezervni sklad. namen tega portfelja je zagotoviti ECB rezervo za kritje morebitnih izgub. Cilj njegovega upravljanja je dolgoročno ustvariti prihodke, ki presegajo povprečno obrestno mero za glavnega refinanciranja ECB. Leta 2004 so se možnosti investicij portfelja lastnih sredstev razširile z vrednostnimi papirji s fiksnim donosom, denominiranim v evrih, ki so jih izdale nekatere nove države članice, z nekaterimi obveznicami enot regionalne ravni države evro območja in več kritih obveznic.

Leta 2004 je portfelj lastnih sredstev ECB zrasel za 0,3 milijard EUR na 6,2 milijard EUR. Zaradi širitve EU in sprememb kapitalskega ključa ECB se je zlasti dvignil delež vplačanega kapitala, in sicer za 63,5 milijonov EUR.

VPRAŠANJA UPRAVLJANJA S TVEGANJI

Pri upravljanju svojih investicijskih portfeljev (devizne rezerve in lastna sredstva) je ECB izpostavljena finančnim tveganjem. Za upravljanje s temi tveganji ECB opredeli okvir, ki odraža njene prednosti glede kreditnega, likvidnostnega in tržnega tveganja. Ta okvir se izvaja med drugim s pomočjo podrobnega sistema mejnih vrednosti, s katerim se dnevno spremlja in preverja izpolnjevanje. Glede na prihodnjo širitev evro območja, so v letu 2004 potekala prizadevanja za poenostavitev okvira kreditnega in tržnega tveganja.

2 STRIP (Separate Trading of Registered Interest and Principal), pomeni ločeno trgovanje z obrestmi in glavnico, ki je zaščita, ustvarjena z ločitvijo glavnice obveznice od plačila obresti v ameriški obveznici.

2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Evrosistem mora obvezno spodbujati nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Njegov glavni instrument za izvajanje te naloge – poleg funkcije nadzora – je zagotavljati plačilne sisteme in sisteme za poravnavo vrednostnih papirjev. V ta namen je Evrosistem oblikoval transevropski sistem bruto poravnave v realnem času, imenovan TARGET, za plačila velikih vrednosti v evrih. V preteklih nekaj letih je bil sistem večkrat posodobljen, trenutno pa potekajo dela na razvoju sistema druge generacije, TARGET2. Za poravnavo vrednostnih papirjev omogočata Evrosistem in trg številne kanale, katerih namen je lajšati uporabo zavarovanja prek nacionalnih meja.

2.1 SISTEM TARGET

Trenutni sistem TARGET je „sistem sistemov“, ki ga sestavljajo nacionalni plačilni sistemi 15 držav, ki so bile članice EU ob zagonu sistema TARGET, plačilni mehanizem ECB (EPM) in povezovalni mehanizem, ki omogoča procesiranje plačil med povezanimi sistemi. V letu 2004 je TARGET tudi prispeval k integraciji evro denarnega trga in, ker se kreditne operacije Evrosistema obdelujejo prek tega sistema, še naprej igral pomembno vlogo pri nemotenem izvajanju enotne monetarne politike. Zaradi svoje storitve poravnave v realnem času v denarju centralne banke in širokega tržnega pokritja pritegne sistem TARGET tudi vrsto drugih plačil.

V letu 2004 je TARGET deloval nemoteno in uspešno ter nadaljeval svoj trend poravnave vse večjega števila evro plačil velikih vrednosti. To je v skladu s ciljem politike Evrosistema, ki promovira poravnave v denarju centralne banke kot enkratno varen načina plačila. V letu 2004 se je 88% celotnega prometa evro plačil velikih vrednosti izvedlo prek sistema TARGET. TARGET je na razpolago za vse kreditne prenose v evrih med bankami, ki so v kateri koli izmed držav članic, katerih NCB so neposredno ali posredno povezani s sistemom TARGET. Taki prenosi se lahko izvedejo med bankami znotraj ene države članice (promet znotraj

države članice) in med bankami v različnih državah članicah (promet med državami članicami). Zadnja raziskava iz leta 2004 je pokazala, da je bilo v sistemu TARGET 10.483 udeležencev. To število je približno trikrat večje od števila za leto 2002 in v glavnem odraža uvedbo nove metodologije za opredelitev udeležencev v sistemu TARGET. Skupaj je mogoče prek sistema TARGET z uporabo identifikacijske kode za banke nasloviti približno 48.500 institucij, zlasti podružnic udeležencev.

OPERACIJE SISTEMA TARGET

V letu 2004 je TARGET na dan v povprečju obdelal 267.234 plačil v skupni vrednosti 1.714 milijarde EUR. V primerjavi z letom 2003 to pomeni 2% povečanje obsega in 4% povečanje vrednosti.

Od skupnega prometa prek sistema TARGET v letu 2004 je promet med državami članicami predstavljal 33% po vrednosti in 24% po obsegu, kar se lahko primerja z deležema za leto 2003, ki sta znašala posamično 33% in 23%. Od tega prometa med državami članicami so medbančna plačila predstavljala 95% po vrednosti in 49% po obsegu, preostanek pa so predstavljala plačila kupcev. Povprečna vrednost medbančnega plačila med državami članicami je bila 17 milijonov EUR, povprečna vrednost plačila kupcev med državami članicami pa 0,8 milijona EUR. Nadaljnje informacije plačilnem prometu so podane v tabeli 12.

Leta 2004 je skupna razpoložljivost sistema TARGET, tj. odstotek časa, v katerem so udeleženci lahko brez incidentov uporabljali TARGET v njegovem delovnem času, dosegla 99,81%. V povprečju je bilo 95,87% plačil med državami članicami obdelanih v petih minutah. Nadaljnje informacije so podane v tabeli 13.

V letu 2004 so se nadaljevale obvezne spremembe, ki so bile potrebne za prehod na novi sistem sporočanja, SWIFTNet FIN, pri čemer so vse komponente sistema TARGET prehod uspešno opravile.

Tabela 12 Plačilni promet v sistemu TARGET¹⁾

Obseg (število transakcij)	2003	2004	Sprememba (%)
Celoten promet			
Skupaj	66.608.000	69.213.486	4
Dnevno povprečje	261.208	267.234	2
Znotraj države članice			
Skupaj	51.354.924	52.368.115	2
Dnevno povprečje	201.392	202.193	0
Med državami članicami			
Skupaj	15.253.076	16.845.371	10
Dnevno povprečje	59.816	65.040	9

Vrednost (milijarde EUR)	2003	2004	Sprememba (%)
Celoten promet			
Skupaj	420.749	443.992	6
Dnevno povprečje	1.650	1.714	4
Znotraj države članice			
Skupaj	283.871	297.856	5
Dnevno povprečje	1.113	1.150	3
Med državami članicami			
Skupaj	136.878	146.137	7
Dnevno povprečje	537	564	5

Vir: ECB.

1) 255 delovnih dni v letu 2003 in 259 delovnih dni v letu 2004.

Tabela 13 Skupna razpoložljivost sistema TARGET

(%)	
Sistem BPRČ	2004
EPM (ECB)	99,48
ELLIPS (BE)	99,88
KRONOS (DK)	99,85
RTGSplus (DE)	99,37
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,89
TBF (FR)	99,94
IRIS (IE)	99,59
BI-REL (IT)	99,91
LIPS-Gross (LU)	99,97
TOP (NL)	99,98
ARTIS (AT)	99,87
SPGT (PT)	99,86
BOF-RTGS (FI)	99,85
E-RIX (SE)	99,74
CHAPS Euro (UK)	99,95
Skupna razpoložljivost sistema	99,81

Vir: ECB.

DOLOČBE ZA SISTEMSKO POMEMBNA PLAČILA V SISTEMU TARGET

Zaradi osrednje vloge sistema TARGET na trgu, in zaradi njegove široke pokritosti trga, je ustrezna zaščita proti številnim nevarnostim bistvenega pomena za zanesljivo in nemoteno delovanje sistema. Zelo pomembno je, da se sistemsko pomembna plačila – tj. tista plačila, ki bi lahko ob nepravočasni obdelavi povzročila sistemsko tveganje – izvedejo brez zamud, in sicer tudi v izrednih okoliščinah. Evrosistem je uvedel izredne ukrepe za zagotovitev pravočasne izvedbe takih plačil tudi ob okvari sistema TARGET. Leta 2004 so centralne banke (pogosto skupaj s komercialnimi bankami) izvedle več preizkusov, ki so potrdili učinkovitost izrednih ukrepov sistema TARGET. Ti preizkusi so potrdili dobro pripravljenost Evrosistema zagotoviti, da lahko plačilni sistemi in finančni trgi nemoteno delujejo tudi v kriznih situacijah.

POVEZAVA S SISTEMOM TARGET ZA NOVE DRŽAVE ČLANICE

Oktobra 2002 je Svet ECB odločil, da bo Evrosistem po širitvi EU na zahtevo nacionalnih centralnih bank novih držav članic povezal sisteme za bruto poravnave v realnem času (BPRČ) s sistemom TARGET. Evrosistem je zaradi omejene preostale življenjske dobe trenutnega sistema TARGET in zaradi prihranka stroškov razvil alternative polni integraciji, ki omogočajo sistemom BPRČ novih držav članic povezavo s trenutnim sistemom TARGET. Rešitev, ki je zamišljena za SORBNET-EURO, sistem BPRČ centralne banke Narodowy Bank Polski, je na primer povezava prek NCB trenutnega evro območja. Povezava bo omogočena v letu 2005 preko Banca d'Italia.

ODNOSI Z UPORABNIKI SISTEMA TARGET IN OPERATERJI BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU DRUGIH VALUTNIH OBMOČIJ

ESCB vzdržuje tesne stike z uporabniki sistema TARGET, zato da bi zagotovil primerno

upoštevanje njihovih potreb in pridobil ustrezen odziv. Tako kot v preteklih letih se tudi v letu 2004 odvijali redni sestanki 15 NCB, ki so povezani v TARGET, in nacionalnih skupin uporabnikov sistema TARGET. Poleg tega je prišlo tudi do skupnih sestankov delovne skupine za upravljanje sistema TARGET iz ESCB in delovne skupine za sistem TARGET iz evropske bančne industrije, na katerih so razpravljali o operacijskih vprašanjih sistema TARGET. V kontaktni skupini za strategijo evro plačil, ki predstavlja forum, sestavljen iz predstavnikov višjega vodstva komercialnih in centralnih bank, so bila naslovljena nekatera strateška vprašanja.

Evrosistem kot operater enega izmed največjih sistemov BPRČ na svetu vzdržuje neposredne stike z operaterji BPRČ drugih valutnih območij. Vse večja medsebojna povezanost, na primer zaradi operacij poravnav z zveznimi povezavami, je ustvarila potrebo po skupni razpravi o operacijskih vprašanjih.

2.2 TARGET2

Decembra 2004 je Svet ECB sprejel skupno ponudbo, ki so jo oblikovale Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank in Banque de France, za izgradnjo enotne platforme za TARGET2 ter za njeno razvijanje in upravljanje v imenu Evrosistema. Rezultat te odločitve bo temeljito preoblikovanje zgradbe sistema TARGET, ki ga trenutno sestavljajo večkratno med seboj povezani sistemi BPRČ, ki ga vzdržujejo NCB in ECB. TARGET2 bo uporabnikom sistema TARGET omogočal višjo raven storitev in bo omogočal ekonomijo obsega.

Večina pripravljalnega dela za TARGET2 v letu 2004 je predstavljalo oblikovanje funkcionalnih specifikacij. Pri tem so tesno sodelovali uporabniki sistema TARGET. Splošne funkcionalne specifikacije za TARGET2, ki jih je julija 2004 sprejel Svet ECB, na splošni ravni opisujejo značilnosti in funkcije sistema, kakor tudi zgradbo njegove informacijske tehnologije. TARGET2 bo omogočal celovite funkcije



upravljanja z likvidnostjo, ki bo kreditnim ustanovam omogočala boljši nadzor svoje likvidnosti v evrih. Tako bo na primer imel sodelujoči, ki uporablja več sistemov za plačilo in poravnavo vrednostnih papirjev, ki se poravnava v denarju centralne banke, možnost poravnave iz enega računa BPRČ v TARGET2. Poleg tega bo TARGET2 za račune BPRČ kreditnih ustanov evro območja pri centralnih bankah evro območja omogočal možnost črpanja likvidnosti čez dan. To bo omogočalo sodelujočim v sistemu TARGET2 iz evro območja združitev posameznih računov BPRČ, ki jih imajo pri različnih centralnih bankah evro območja, in črpanje razpoložljive likvidnosti čez dan v korist vseh članov skupine računov. Evrosistem si prizadeva v ta namen oblikovati trden pravni okvir, ki je osnovni pogoj za ponudbo te funkcije. TARGET2 bo temeljil na sodobnih konceptih kontinuitete poslovanja, da se bo tako sposoben soočiti z obsežnimi regionalnimi težavnimi razmerami.

Na podlagi splošnih funkcionalnih specifikacij pripravlja Evrosistem podrobne uporabniške funkcionalne specifikacije, ki opisujejo značilnosti in funkcije sistema TARGET2 na ravni podrobnih podatkov, potrebnih za začetek tehničnega oblikovanja in izvajanja. Tudi podrobne uporabniške funkcionalne specifikacije so bile, podobno kakor splošne funkcionalne specifikacije, temeljito pretresene

z uporabniki sistema TARGET. Podrobne uporabniške funkcionalne specifikacije naj bi bile dokončno pripravljene do aprila 2005.

Evrosistem pripravlja tudi cenik za bistvene storitve sistema TARGET2, ki bo odpravil razlike med cenami za domače in čezmejne transakcije. V to je vključena tudi možnost, o kateri se mora Svet ECB še odločiti, ki bi omogočala udeležencem izbiro med plačilom pristojbine le za transakcijo in nižjim plačilom za transakcijo in periodičnim plačilom. Podrobnosti cenika sistema TARGET2 bodo dodatno opredeljene v letu 2005.

Naslednje veliko področje dela v letu 2004 je bilo oblikovanje vodstvene strukture sistema TARGET2 in na podlagi tega tudi učinkovito organizacijo projekta za naslednje faze projekta (razvoj, testiranje in prehod). Svet ECB je potrdil notranja pravila glede skupnega vodenja sistema TARGET2. Ta opredeljujejo vloge in odgovornosti Sveta ECB, celotne skupine centralnih bank evro območja in treh nacionalnih centralnih bank, ki gradijo in upravljajo s sistemom, v projektu TARGET2. Izbrana vodstvena struktura in organizacija projekta bo zagotovila učinkovito organizacijo razvojnega dela v projektni fazi in primerno raven stalnega sodelovanja in nadzora vseh centralnih bank po tem, ko bo sistem TARGET2 začel delovati.

Razvoj programske opreme in oblikovanje infrastrukture informacijske tehnologije za sistem TARGET2 bo izveden v letu 2005. Prva testiranja pri centralnih bankah so načrtovana v začetku leta 2006. Uporabniki sistema TARGET bodo prešli na sistem TARGET2 v različnih časovnih obdobjih ob v naprej določenih datumih. Posamezne skupine bo sestavljala skupina nacionalnih bančnih skupnosti, proces prehoda pa bo trajal več mesecev, v tem času pa bodo hkrati delovale stare komponente sistema TARGET in novi sistem. Prehajanje na nov sistem v fazah bo organiziran tako, da bodo tveganja zmanjšana na najmanjšo možno mero. Naslednje pomembno vprašanje pri odločanju o konkretnem procesu prehoda bo zmanjšanje

morebitnih problemov prenosa in stroškov za centralne banke in uporabnike sistema TARGET na najmanjšo možno mero. Načrtuje se, da bo prva skupina držav prešla na sistem TARGET2 dne 2. januarja 2007. Evrosistem bo v vseh fazah projekta še naprej tesno sodeloval z uporabniki sistema TARGET in bo redno poročal o doseženem napredku.

2.3 ČEZMEJNA UPORABA ZAVAROVANJA

Ustrezna sredstva za zavarovanje se lahko uporabljajo čez nacionalne meje za zavarovanje vseh vrst kreditnih operacij Evrosistema z modelom korespondenčnega centralnega bančništva (CCBM) ali prek ustreznih povezav med sistemi za poravnavo vrednostnih papirjev EU (SSS). CCBM je možnost, ki jo ponuja Evrosistem, medtem ko so ustrezne povezave tržno utemeljene rešitve.

Vrednost čezmejnega zavarovanja v lasti Evrosistema se je povečala s 305 milijard EUR v decembru 2003 na 370 milijard EUR v decembru 2004. Skupaj je ob koncu leta 2004 čezmejno zavarovanje predstavljalo 43,89% skupnega zavarovanja, ki je bilo dano Evrosistemu. Te številke potrjujejo trend, opazen v prejšnjih letih, in sicer naraščajočo integracijo finančnih trgov v evro območju ter vse večjo pripravljenost nasprotnih strank, da imajo v svojem portfelju sredstva, ki so bila izdana v drugi državi evro območja.

MODEL KORESPONDENČNEGA CENTRALNEGA BANČNIŠTVA

CCBM ostaja glavni kanal za prenos zavarovanja čez nacionalne meje. Prek njega se je preneslo 35,37% celotnega zavarovanja, ki je bilo dano Evrosistemu v letu 2004. Sredstva, hranjena prek CCBM, so se povečala z 259 milijard EUR na koncu leta 2003 na 298 milijard EUR na koncu leta 2004.

Zaradi izboljšav, ki so bile izvedene leta 2003, so NCB že na začetku leta 2004 dosegli cilj izvedbe internih postopkov CCBM v manj kakor eni uri, če so nasprotnne stranke (in njihovi skrbniki) pravilno predložile svoja navodila.

Evrosistem preučuje nadaljnje možne izboljšave in alternative za učinkovito in varno uporabo zavarovanja čez nacionalne meje.

Skrbniške banke pogosto igrajo pomembno vlogo v procesni verigi CCBM s tem, da priskrbijo zavarovanje v imenu nasprotnih strank. Januarja 2004 so bile za skrbniške banke, vpletene v transakcije CCBM, uvedene „najboljše prakse“, ki so jih oblikovala glavna združenja evropskega kreditnega sektorja. Te so namenjene optimiziranju učinkovitosti CCBM. Prizadevanja tržnih udeležencev pri izvajanju teh najboljših praks so prav tako pomagala NCB, da so interne postopke CCBM izvedli v manj kakor eni uri. Vendar pa lahko v določenih okoliščinah, na primer v prometnih konicah, pride do prekoračitve postavljenega enournega roka.

Zavarovanje, hranjeno prek povezav, se je povečalo s 46 milijard EUR v decembru 2003 na 72 milijard EUR v decembru 2004, vendar je predstavljalo le 8,5% skupnega zavarovanja, čezmejnega in domačega, v lasti Evrosistema.

USTREZNE POVEZAVE MED SISTEMI ZA PORAVNAVO VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Sistemi za poravnavo vrednostnih papirjev so lahko med seboj povezani s pogodbenimi ali operacijskimi ureditvami, tako da omogočajo čezmejni prenos ustreznih vrednostnih papirjev med sistemi. Potem ko so bili ustrezni vrednostni papirji prek takih povezav preneseni na drug SSS, se lahko z lokalnimi postopki uporabljajo enako kot katero koli domače zavarovanje. Trenutno je nasprotnim strankam na razpolago 59 povezav, od katerih se za prenose, povezane s kreditnimi operacijami Evrosistema, aktivno uporablja samo omejeno število. Poleg tega te povezave pokrivajo samo del evro območja. Povezave postanejo ustrezne za kreditne operacije Evrosistema, če izpolnjujejo devet uporabniških standardov Evrosistema³, ki se osredotočajo na zahteve centralnih bank pri poravnavi njihovih operacij v SSS. Evrosistem oceni vsako novo povezavo ali posodobitev ustrezne povezave glede na te standarde. V letu 2004 so bile posodobljene in pozitivno ocenjene tri obstoječe ustrezne povezave.

3 „Standardi za uporabo sistemov poravnave vrednostnih papirjev EU v kreditnih operacijah ESCB“, januar 1998.

3 BANKOVCI IN KOVANCI

3.1 OBTOK BANKOVCEV IN KOVANECV

POVPRAŠEVANJE PO EVRO BANKOVCIH IN KOVANCIH

Po 22% letni rasti v letu 2003 se je vrednost evro bankovcev v obtoku v letu 2004 povečala za 15,0%, in sicer s 436,1 milijard EUR na 501,3 milijarde EUR. Število evro bankovcev v obtoku se je povečalo za 6,8% (v primerjavi z 10,1% v letu 2003) z 9,0 milijarde EUR na 9,7 milijarde EUR. Graf 37 prikazuje gibanje vrednosti nacionalnih in evro bankovcev v obtoku med letoma 2000 in 2004. Graf 38 prikazuje gibanje števila evro bankovcev v obtoku od njihove uvedbe naprej.

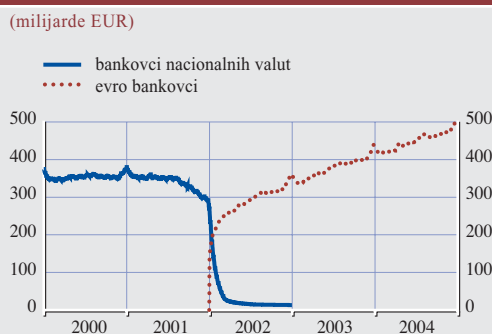
Vrednost bankovcev v obtoku je rasla hitreje kakor njihovo število vse od časa zamenjave gotovine, kar odseva še posebno veliko povečanje števila bankovcev visokih apoenov v obtoku. Graf 39 prikazuje gibanje evro bankovcev v obtoku po apoenih med letoma 2002 in 2004. V letu 2004 se je najbolj povečalo povpraševanje po bankovcih za 500 EUR, in sicer za 28,4%. Prav tako je bilo zelo veliko povpraševanje po bankovcih za 50 EUR in 100 EUR, s posamičnimi stopnjami rasti 12,4% in 13,5%.

Skupna rast števila bankovcev za 5, 10, 20 in 200 EUR v obtoku je bila od uvedbe bankovcev leta 2002 zelo skromna, čeprav se gibanja med državami lahko razlikujejo. Povpraševanje po bankovcih za 10 in 20 EUR, tj. v apoenih, ki se

v glavnem uporabljajo za dnevne gotovinske transakcije, se je močno povečalo samo v sezonskih konicah. Pri bankovcih za 50 EUR so bili ugotovljeni relativno visoka rast in sezonska nihanja. Nasprotno pa obtok bankovcev za 5 in 100 EUR izkazuje le majhna sezonska odstopanja, medtem ko pri bankovcih za 200 in 500 EUR sezonskega vzorca sploh ni. Razvidno je, da samo povpraševanje za transakcijske namene znotraj evro območja ne more razložiti trajnega navzgor obrnjenega trenda pri povpraševanju za te apoeone, temveč da pri tem igrajo vlogo tudi drugi dejavniki. Kot kaže, je eden takih dejavnikov naraščajoče mednarodno povpraševanje po evro bankovcih. Nedavne analize so pokazale, da se okrog 10 do 15% bankovcev v obtoku hrani zunaj evro območja. Obstaja še en dejavnik, in sicer da javnost kopiči gotovino, na kar delno vpliva nizka raven obrestnih mer.

V letu 2004 se je vrednost evro kovancev v obtoku (tj. neto obtok brez zalog, ki jih imajo NCB) povečala za 9,1% s 14,1 milijarde EUR na 15,3 milijarde EUR. Skupno število evro kovancev v obtoku se je povečalo za 14,8% in trenutno znaša 56,2 milijarde EUR. Od začetka leta 2003, ko se je obseg vrnil na začetno raven 40,4 milijarde EUR izdanih kovancev ob začetku zamenjave, se je število evro kovancev v obtoku stalno povečevalo.

Graf 37 Skupna vrednost bankovcev v obtoku med letoma 2000 in 2004



Vir: ECB.

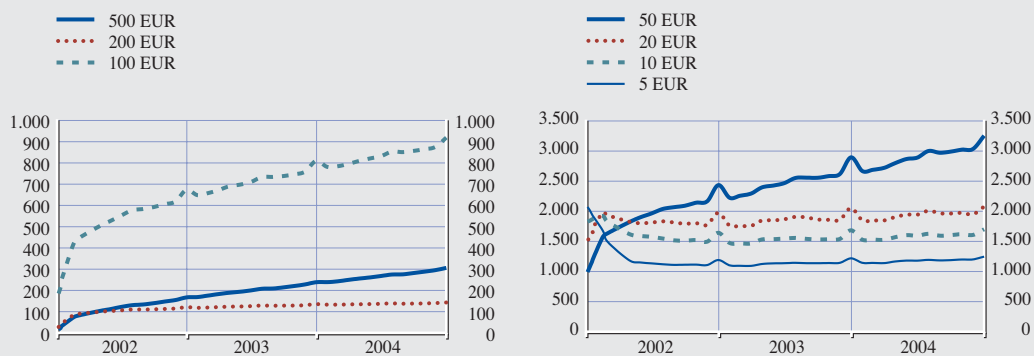
Graf 38 Skupno število evro bankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2004



Vir: ECB.

Graf 39 Število evro bankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2004

(v milijonih kosov)



Vir: ECB.

RAVNANJE EVROSISTEMA Z BANKOVCI

Od drugega četrtertletja 2002 naprej so bili depoziti in dvigi evro bankovcev pri vseh NCB evro območja precej stabilni. Nihanja v mesečnih depozitih in dvigih so v glavnem odražala običajna sezonska odstopanja v povpraševanju po bankovcih.

NCB evro območja so v letu 2004 skupaj obdelali 29,4 milijard evro bankovcev, kar je podobno kakor leta 2003. Med januarjem in decembrom 2004 je bilo izdanih skupaj 30,4 milijard bankovcev, 29,7 milijard kosov pa jih je bilo vrnjenih NCB. Frekvenca vračanja bankovcev, ki se meri kot razmerje med bankovci, deponiranimi pri NCB, in številom bankovcev v obtoku, je bila od leta 2002 relativno stabilna in je leta 2004 znašala približno 3,4 krat na leto. V letu 2004 je bilo uničenih 3,8 milijarde kosov neprimernih bankovcev.

3.2 PONAREJANJE BANKOVCEV IN PREPREČEVANJE PONAREJANJA

PONAREJENI EVRO BANKOVCI

Po stalni rasti v letu 2002 in v večini leta 2003 je stopnja ponarejanja evro bankovcev zdaj relativno stabilna. Od zadnjega četrtertletja 2003 do konca leta 2004 je bilo iz obtoka vsak mesec vzetih približno 50.000 ponaredkov, pri čemer

so se sezonska nihanja ujemala s sezonskimi nihanji za pristne bankovce, na primer v prazničnih obdobjih. Skupno število ponaredkov, ki so jih prejeli nacionalni analitični centri (NAC)⁴ v letu 2004, je bilo 594.000. To predstavlja 7,8% rast v primerjavi z letom 2003, kar je bistveno manj od ugotovljene stopnje rasti za leto poprej. Graf 40 prikazuje trend umaknjenih ponaredkov iz obtoka, z vrednostmi, ki so bile vzete na polletne intervale od datuma, ko so bili bankovci uvedeni.

Tabela 14 prikazuje, da bankovci za 50 EUR ostajajo glavna tarča ponarejevalcev, vendar pa so v preteklem letu prišli na dan nekateri dokazi, da organizirane kriminalne združbe zanimajo bankovci za 100, 200 in 500 EUR. Proizvedeno je bilo manjše število ponaredkov teh apoenov, ki pa so bili boljši od povprečja.

Tabela 14 Porazdelitev ponaredkov po apoenih

	5 EUR	10 EUR	20 EUR	50 EUR
Odstotek	1	5	24	48
	100 EUR	200 EUR	500 EUR	Skupaj
Odstotek	17	4	1	100

Vir: Evrosistem.

4 Centri, ustanovljeni v vsaki državi članici EU za začetno analizo ponarejenih bankovcev na nacionalni ravni.

Gledano v celoti, je razvidno, da število ponaredkov (594.000 v letu 2004) predstavlja le droben deleč povprečnega števila pristnih bankovcev v obtoku (8,9 milijard v letu 2004). Javnost lahko še naprej zaupa varnosti evra: ostaja dobro varovana valuta zaradi zapletenosti njegovih varnostnih značilnosti in zaradi učinkovitosti evropskih in nacionalnih organov pregona. Kljub temu pa naj bo javnost še naprej previdna. Preizkus „otip-izgled-nagib“ skoraj vedno zadostuje za zaznavo ponaredkov.

PREPREČEVANJE PONAREJANJA

Poleg sodelovanja z NCB, Europolom in Evropsko komisijo (še zlasti z Evropskim uradom za boj proti prevaram, OLAF) je ECB v letu 2004 z Interpolom sklenil dogovor o zaščiti evra in o boju proti ponarejanju. Nadaljnji dogovori o sodelovanju so bili sklenjeni s centralnima bankama dveh držav, ki mejita na EU (Ukrajina in Bolgarija), prav tako pa so v prihodnosti predvideni podobni dogovori še za druge države. Evrosistem je aktivno sodeloval pri usposabljanju blagajniških uslužbencev, znotraj EU in drugod po svetu, za prepoznavanje in ravnanje s ponarejenimi bankovci. Analitični center za ponaredek pri ECB in NAC sta v boju proti ponarejanju sodelovala s policijo, tehniki iz NAC pa so zakonskim organom na zahtevo dajali strokovne nasvete in tehnična poročila.

Mednarodni center za preprečevanje ponarejanja pri ECB je nadaljeval ocenjevanje nove repro-



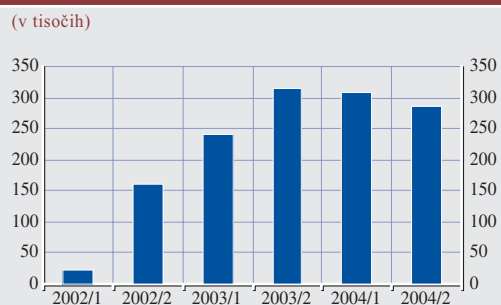
dukcijske opreme in sistemov za preprečevanje ponarejanja ter še naprej podpiral centralno-bančno skupino za preprečevanje ponarejanja, ki je skupna iniciativa 27 svetovnih centralnih bank.

3.3 IZDAJA IN PROIZVODNJA BANKOVCEV

VLOGA EVROSISTEMA V GOTOVINSKEM CIKLU

Decembra 2004 se je Svet ECB dogovoril o skupnih načelih in ciljih v povezavi z vlogo in obveznostmi Evrosistema v gotovinskem ciklu. Opredelitev njegove vloge in odgovornosti bo pripomogla k ustanovitvi enotnega območja evro plačil (glej oddelek 3, poglavje 3), prav tako pa bo zagotovila zanesljiv okvir za partnerje Evrosistema v gotovinskem ciklu (tj. bančna industrija in podjetja za prevoz gotovine). V skladu s principom decentralizacije Svet ECB ni uvedel popolnoma harmoniziranega sistema za gotovinske storitve v evro območju. Čeprav je določena stopnja harmonizacije in standardizacije pod vodstvom ECB potrebna, so NCB odgovorni za izvedbo na nacionalni ravni, pri čemer upoštevajo posamezno nacionalno gospodarsko okolje in bančne strukture, obstoječo mrežo podružnic

Graf 40 Število ponarejenih evro bankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2000 in 2004



Vir: ECB.

NCB in relativen delež gotovinskih plačil in/ali dolgoročnih dogovorov.

OKVIRNI MEHANIZEM ECB ZA ZAZNAVANJE PONAREDKOV IN RAZVRŠČANJE PO USTREZNOSTI

Po posvetovanju z bančno industrijo in podjetji za prevoz gotovine je ECB decembra 2004 sprejel okvirni mehanizem za zaznavanje ponaredkov in razvrščanje bankovcev po kakovosti (t. i. „razvrščanje po ustreznosti“), kar opravljajo kreditne institucije in drugi blagajniški uslužbenci. Osnovni cilj tega okvirnega mehanizma je uvedba skupne politike za ravnanje z bankovci in njihovo obdelavo, kar opravljajo kreditne institucije ter drugi blagajniški uslužbenci, in dajanje pomoči slednjim pri izpolnjevanju njihovih obveznosti v skladu s členom 6 Uredbe Sveta (ES) št. 1338/2001 o zaznavanju in umiku ponarejenih evro bankovcev. NCB bodo ta okvirni mehanizem na svojih pristojnih območjih uvedli najpozneje do konca leta 2006. Za prilagoditev postopkov in obstoječih naprav, ki jih uporabljajo kreditne institucije in drugi blagajniški uslužbenci, bo obstajalo 2 letno prehodno obdobje, ki se bo končalo najpozneje ob koncu leta 2007.

PROIZVODNI DOGOVORI

V letu 2004 je bilo proizvedeno skupaj 1,6 milijard bankovcev v primerjavi s 3,1 milijardo leta 2003. Tako bistveno zmanjšanje proizvodnih zahtev za leto 2004 je predvsem posledica manjših dejanskih potreb po zamenjavi glede na pričakovanja iz leta 2003.

Od leta 2002 naprej se je proizvodnja evro bankovcev dodeljevala NCB v skladu z decentraliziranim proizvodnim scenarijem z združevanjem. Po tej ureditvi je vsak NCB evro območja odgovoren za zagotovitev njemu dodeljenega deleža od skupnih potreb za določene apoene. Tabela 15 povzema dodelitev proizvodnje za leto 2004.

Ureditev za prihodnjo preskrbo z bankovci je določena s Smernico ECB/2004/18, ki jo je Svet ECB sprejel septembra 2004. Smernica

Tabela 15 Dodelitev proizvodnje evro bankovcev v letu 2004

Apoen	Količina (milijoni bankovcev)	NCB, pooblaščen za proizvodnjo
5 EUR	-	-
10 EUR	378	DE, FR, GR, IE, AT
20 EUR	290	FR, PT
50 EUR	683	BE, DE, ES, IT, NL
100 EUR	124	IT, FI
200 EUR	-	-
500 EUR	124	DE, LU
Skupaj	1.599	

Vir: ECB.

opredeljuje enoten razpisni postopek Evrosistema za proizvodnjo evro bankovcev, ki bo začel veljati najpozneje 1. januarja 2012. Uvedba tega postopka bo sledila prehodnemu obdobju, ki bo dal NCB in tiskarnam dovolj časa za pripravo na novi postopek. To prehodno obdobje se ne bo začelo pred 1. januarjem 2008, vendar je točen datum njegovega začetka – ki ga bo določil Svet ECB – odvisen od doseganja kritične mase glede števila NCB, ki se strinjajo, da bodo sodelovali na enotnem razpisnem postopku Evrosistema, in obsega proizvodnje bankovcev, ki se bo razpisovala.

Smernica je bila razvita v skladu z načelom ekonomije odprtega trga s svobodno konkurenco, ki nagrajuje učinkovito alokacijo sredstev, in v skladu s konkurenčnim pravom EU. Cilj postopka je še zlasti zagotoviti enakopravno obravnavo vseh tiskarn, ki želijo sodelovati na enotnem razpisnem postopku Evrosistema, in zagotoviti transparentnost in nadaljnjo varno proizvodnjo evro bankovcev. Razpisna pravila, ki jih opredeljuje ta smernica, bodo veljala za vse potrebe po bankovcih Evrosistema. Tisti NCB, ki imajo lastne tiskarne, ali tisti, ki uporabljajo javne tiskarne, se lahko odločijo, da na enotnem razpisnem postopku Evrosistema ne sodelujejo in bodo tako nadaljevali proizvodnjo evro bankovcev, ki so jim dodeljeni v teh tiskarnah.

BANKOVCI ZELO NIZKIH APOENOV

V odziv na predloge iz različnih virov je Evrosistem pregledal potencialne pozitivne in negativne vidike uvedbe bankovcev zelo nizkih

apoenov, tj. za 1 in/ali 2 EUR. Po skrbnem razmisleku je Svet ECB novembra 2004 odločil, da ne bo spremenil odločitve, ki jo je sprejel leta 1998 o apoenih evro bankovcev in da posledično ne bo odobril izdaje bankovcev za 1 ali 2 EUR. Po obravnavi vseh argumentov, podanih med razpravo, je Svet ECB ugotovil, da negativni vidiki uvedbe bankovcev zelo nizkih apoenov skupno gledano pretehtajo pozitivne vidike. Ne zadostno povpraševanje večine državljanov evro območja po bankovcih zelo nizkih apoenov, povečana neučinkovitost, ki bi jo za večino prizadetih tretjih strank povzročila njihova uvedba – na primer za prodajni sektor in industrijo prodajnih avtomatov – ter visoki stroški tiskanja in obdelave so še posebno pripomogli k tej odločitvi.

4 STATISTIKA

ECB ob podpori NCB zbira obširno statistiko, ki omogoča ESCB opravljati njegove naloge. Potrebne statistične informacije se zbirajo bodisi od pristojnih nacionalnih organov ali neposredno od ekonomskih subjektov. Tako kot v prejšnjih letih tudi v letu 2004 statistična oskrba ni bila motena, pri čemer so potekala dela za nadaljnje izboljšave statističnega okvira, obenem pa so bili na razpolago novi statistični podatki v skladu s srednjeročno strategijo ECB za statistiko. ECB je prav tako priredil svojo drugo konferenco o statistiki, ki je bila tokrat osredotočena na njeno uporabo pri oblikovanju monetarne in ekonomske politike.

Pri statistiki državnih financ ostaja še nekaj nerešenih vprašanj, povezanih v glavnem z razpoložljivostjo podatkov, ki so bistvenega pomena za uveljavitev pakta za stabilnost in rast ter za verodostojnost proračunskega nadzora. Za zagotovitev teh podatkov je odgovorna Evropska komisija (Eurostat) ob pomoči nacionalnih statističnih institutov (NSI) in NCB, kjer je to primerno. ECB ustvarja intenzivno uporabo splošno gospodarske statistike, ki jo večinoma zbira in sestavlja Eurostat. Oskrba s to statistiko za evro območje se je na nekaterih področjih še izboljšala, na primer kar zadeva pravočasnost četrtnih podatkov BDP, kvaliteto trenutnih ocen HICP in razpoložljivost kratkoročnih poslovnih indikatorjev. Ob upoštevanju razvoja dogodkov v zadnjih letih je ECB decembra 2004 objavil svoj pregled potreb po splošni gospodarski statistiki.

4.1 NADALJNJE IZBOLJŠAVE STATISTIČNEGA OKVIRA ZA EVRO OBMOČJE

Kljub dosedanjim pomembnim dosežkom, kar zadeva statistični okvir in splošno dobro kakovost statistike evro območja, pa ostaja potreba po nadaljnjih izboljšavah statističnega okvira za evro območje. Obravnava stalne gospodarske preobrazbe zahteva pristop, ki je usmerjen v prihodnost, hkrati pa je treba zapolniti nekatere preostale statistične vrzeli, ki so jih identificirali uporabniki znotraj in zunaj



ECB, kjer je to mogoče. V letu 2004 je ECB začel opravljati nadaljnje izboljšave celotnega okvira. Glede na velike časovne zamike, ki so povezani s statističnimi projekti, se lahko rezultati pričakujejo srednjeročno.

Pomemben element statističnega okvira za evro območje je oblika in sestava sistema četrtnih nacionalnih računov po institucijskem sektorju, ki ga Eurosistem pripravlja skupaj z Eurostatom in NSI. Sektorji, ki jih ta sistem računov pokriva, so gospodinjstva, nefinančne družbe, finančne družbe, država in tujina. Ta statistika bo prikazala medsebojne povezave med temi sektorji in med finančnimi ter nefinančnimi transakcijami v gospodarstvu. Dovolj dolga časovna serija takih sektorskih računov, ki bo objavljena kmalu po referenčnem obdobju, bo omogočila slediti impulzom monetarne politike iz finančnega sektorja v nefinančne sektorje evro območja, poleg tega pa bo omogočila še boljšo analizo vplivov gospodarskih šokov na evro območje. Taka časovna vrsta bo prav tako omogočila izvedbo številnih drugih analiz. Četrtni nacionalni računi po institucijskem sektorju prav tako vsebujejo različne ključne kazalce, ki so potrebni za analizo poslovnega cikla in napovedovanje.

Vključitev mednarodnih računovodskih standardov 39 (IAS 39) o finančnih instrumentih v pravo EU, kar za vse javne družbe od prvega januarja 2005 pomeni njihovo obvezno uporabo,

zahteva spremembo Uredbe o konsolidirani bilanci stanja v sektorju MFI (ECB/2001/13), da bi se ohranila konceptualna baza za monetarno statistiko. Uredba, ki te spremembe prinaša (ECB/2004/21) in ki je začela veljati 1. januarja 2005, zagotavlja, da kljub specifični obliki, v kateri bo IAS 39 končno sprejet, MFI bo še naprej poročal bo svojih stanjih posojil in depozitov v nominalnih vrednostih kljub morebitnim poznejšim spremembam pravnega računovodskega okvira EU.

4.2 NOVA OZIROMA IZBOLJŠANA STATISTIKA

V letu 2004 je ECB začel objavljati nekatere nove statistične podatke, ki so pomembni za monetarno politiko in druge naloge ESCB, ekonomsko politiko na splošno, tržne udeležence in širšo javnost.

ECB je skupaj z Evropsko komisijo spomladi 2004 prvič objavil mesečno statistiko za dolgoročne obrestne mere desetih novih držav članic EU, ki je potrebna za oceno njihovega doseganja zahtevane visoke stopnje konvergence za vstop v EMU. Od junija 2004 naprej je ECB prav tako objavljala mesečno monetarno predstavitev plačilne bilance evro območja. Poleg tega sta ECB in Eurostat objavila poročilo o tujih neposrednih investicijah, v katerem predlagata izboljšane metode za sestavo take statistike. Četrtni podatki za tekoči račun plačilne bilance evro območja so zdaj na razpolago za obdobje od leta 1980 naprej. Kar zadeva učinkovite tečaje evra, so bili od septembra 2004 posodobljeni trgovinski ponderji, ki se uporabljajo za izračun teh kazalcev, izboljšana je bila geografska pokritost in objavljene so bile nove serije. Statistični podatki o tokovih in stanjih, navezujočih se na delnice, ki kotirajo v evro območju, se zdaj objavljajo mesečno. Nova statistika zdaj zajema bruto izdaje, odkupe in vrednosti trenutno izdanih delnic za vse kotirane delnice, ki so jih izdali rezidenti evro območja.

V okviru akcijskega načrta za statistične potrebe EMU, ki ga je pripravil svet ECOFIN, je ECB v letu 2004 dal na razpolago obsežno paleto četrtnih nefinančnih in finančnih računov za državni sektor. Prav tako se je že začelo delo za vključitev te statistike v četrtno nacionalne račune po institucijskem sektorju.

ECB je v letu 2004 tudi izboljšal svoj pravni okvir, s čimer je v prihodnje omogočil objavo novih statističnih podatkov. Revidirana sta bila smernica in priporočilo ECB o zahtevah za statistično poročanje na področju plačilnobilančne statistike in statistike mednarodne investicijske pozicije ter izkaza mednarodnih rezerv. Januarja 2005 je ECB za to področje začel objavljati izboljšano statistiko, vključno z geografsko razčlenitvijo. Poleg tega je ECB objavil tudi kratka navodila za statistiko bilanc stanja MFI, ki se nanaša na širitev EU. Namen teh kratkih navodil je zagotoviti jasno in dosledno razumevanje potreb in standardov, ki jih vsebuje Uredba ECB/2003/10.

V letu 2004 so bile izvedene iniciative za širjenje in dostopnost statističnih podatkov. Tako novo oblikovano mesečno poročilo ECB, ki je bilo prvič objavljeno januarja 2004, in nova različica spletne strani ECB, ki je bila postavljena junija 2004, vključujeta izboljšane statistične oddelke.

4.3 STATISTIKA DRŽAVNIH FINANC

V letu 2004 so se pojavili resni dvomi o zanesljivosti statističnih podatkov za proračunski nadzor v okviru Pakta za stabilnost in rast. ECB je v celoti podprla izjavo o dobrih standardih v statistiki, ki je bila sprejeta po neformalnem sestanku sveta ECOFIN v Scheveningnu, 11. septembra 2004. Ti standardi naj bi povečali neodvisnost, integriteto in odgovornost NSI. ECB pri tem vprašanju tesno sodeluje z Evropsko komisijo, še zlasti prek odbora za monetarno, finančno in plačilnobilančno statistiko, ki ga sestavljajo vodilni statistiki iz Evrostata, NSI, NCB in

ECB. Izvajanje Smernice ECB o statistiki državnih financ, ki jo je Svet ECB sprejel februarja 2005, bo še okrepilo kakovost državnofinančnih agregatov evro območja in bo pomenilo nadaljnji korak k postavitvi kakovosti in standardov za popolnejši niz podatkov o državnih financah za fiskalni nadzor.

5 GOSPODARSKE RAZISKAVE

Namen ekonomskih raziskav pri ECB je zagotoviti močno konceptualno in empirično osnovo za sprejemanje politike. Ekonomske raziskave znotraj Evrosistema se tako osredotočajo na povečevanje znanja o delovanju gospodarstva evro območja in na dajanje analiz, modelov in drugih orodij, ki so primerna za vodenje monetarne politike ECB in za izpolnitev drugih nalog Evrosistema.

Pet let po njegovi ustanovitvi je ECB zaprosil tri zunanje izvedence, naj ocenijo ekonomsko-raziskovalne aktivnosti pri ECB glede na visoke akademske standarde in obseg, v katerem so raziskave, izvedene pri ECB od leta 1998, pripomogle k doseganju njenih ciljev. Poročilo³ izvedencev, ki je na razpolago na spletni strani ECB, izkazuje pozitivno splošno oceno raziskav ECB v smislu znanstvene kvalitete in dodane vrednosti, ustreznosti za izvajanje monetarne politike ter drugih nalog in funkcij ECB, in kar zadeva vpliv na akademsko skupnost in druge institucije odločanja. Kot je zaprošeno v določilih za izvedbo revizije, so ocenjevalci prav tako podali številna priporočila za nadaljnje izboljšave raziskovalnih dejavnosti.

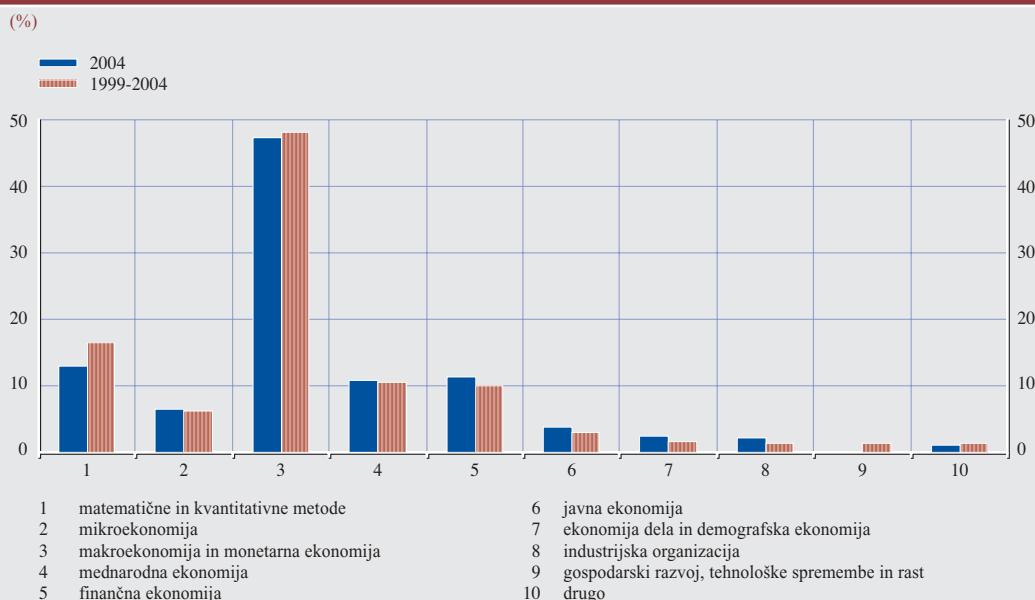
Priporočila so bila dana na petih področjih: spodbude za zaposlene, namenjene spodbujanju visoko kakovostnih raziskav; dolgoročno upravljanje človeškega kapitala; pokritje in koordinacija raziskovalnih aktivnosti na raznih poslovnih področjih ECB; podpora raziskavam; in komunikacije ter širjenje raziskav. Številna priporočila za izboljšave se ujemajo z lastnimi ocenami ECB in sprejeti so bili že ukrepi za izvedbo teh priporočil.

5.1 NAČRT RAZISKAV

Agendo za raziskave v letu 2004 sestavlja šest glavnih področij: makroekonomija in monetarna ekonomija; mednarodna makroekonomija in finance; finančna stabilnost; finančna integracija; makroekonomsko modeliranje evro območja; in splošna ekonomija ter strukturna vprašanja. Precejšnja prizadevanja so bila usmerjena tudi v raziskave, ki so obravnavale širitev evro

³ „Zunanja ocena ekonomsko-raziskovalnih dejavnosti Evropske centralne banke“, M. Goodfriend, R. König in R. Repullo, 2004.

Graf 41 Serija delovnih dokumentov ECB: klasifikacija po „Journal of Economic Literature“



Vir: ECB.

območja in gospodarstva novih držav članic EU. V tem kontekstu je bilo opravljeno pripravljalo delo za prihajajočo širitev evro območja, zlasti kar zadeva analitična orodja, ki se uporabljajo pri makroekonomskih napovedih.

Večina rezultatov raziskovalnih dejavnosti, ki so se izvajale znotraj ali v sodelovanju z ECB, je bila predstavljena v seriji delovnih dokumentov ECB in v manjšem obsegu seriji občasnih dokumentov ECB ter na raznih konferencah in v delavnicah. Leta 2004 je bilo objavljenih 126 delovnih dokumentov (v primerjavi s 97 v letu 2003). Precejšnje število delovnih dokumentov, ki so bili objavljeni od uvedbe serije leta 1999, je že bilo ali pa še bo objavljeno v akademskih revijah (130) ali knjigah (30). Zaradi dolgih zamud pri objavi, ki nastajajo zaradi postopka strokovnega pregleda, se pričakuje, da se bo ta že tako visok delež v letu 2005 še zvišal. Graf 41 prikazuje jasno osredotočenost ECB na relevantne raziskave. Graf kategorizira delovne dokumente ECB po snovi z uporabo klasifikacijskih tipov revije *Journal of Economic Literature*. Najpogostejša snov, ki jo obravnava serija, je „makroekonomija in monetarna ekonomija“, tej pa sledijo „matematične in kvantitativne metode“ ter „finančna ekonomije“ in „mednarodna“ ekonomija.

ECB je med letom 2004 prirejal številne konference in delavnice kot na primer tretjo ECB centralnobančno konferenco z naslovom „Nove države članice EU: konvergenca in stabilnost“, ki je obravnavala tri glavne teme: gospodarsko in strukturno preoblikovanje novih držav članic EU, mednarodne povezave in makroekonomska uspešnost novih držav članic EU ter makroekonomska prilagoditev v teh državah. Skupaj z Banko za mednarodne poravnave in centralnimi bankami G10 je ECB izdal novo publikacijo z naslovom „Mednarodna revija za centralno bančništvo“ („*International Journal of Central Banking*“) (glej poglavje 6).



5.2 RAZISKOVALNE MREŽE

Raziskave ECB se pogosto izvajajo v okviru organiziranih mrež. To so skupine raziskovalcev, ki sodelujejo pri obsežnih, večnamenskih projektih in lahko vključujejo ekonomiste iz ECB, evro območja NCB, drugih centralnih bank in organizacij odločanja in akademike. ECB sam ali z drugimi institucijami daje tem mrežam koordinacijsko in organizacijsko podporo.

Mreža za obstojnost inflacije Evrosistema, ki združuje raziskovalce iz vseh centralnih bank Evrosistema, je bila ustanovljena leta 2003 za analiziranje inflacijske dinamike v evro območju in nacionalnih gospodarstvih. Za raziskovanje tega pojava se uporablja široka paleta podatkov, vključno s posamičnimi in sektorskimi podatki o potrošniških in proizvodnih cenah, z makroekonomskimi stopnjami inflacije in rezultati anket, s pričakovanimi končnimi rezultati analize v letu 2005. Leta 2004 je bil opravljen velik del empiričnih analiz, v seriji delovnih dokumentov ECB so bili objavljeni nekateri rezultati in od akademske skupnosti so se pridobile povratne informacije. Izbor rezultatov je prav tako bil predstavljen na številnih mednarodnih delavnicah in konferencah, vključno s konferenco, ki jo je mreža organizirala decembra 2004 in ki jo je gostil ECB. Povratne informacije, ki so bile pridobljene na teh

prireditvah, se bodo uporabile v zaključni fazi mrežne analize. Mreža je do zdaj ugotovila, da se cene posameznega potrošnega blaga in storitev v evro območju spreminjajo relativno redko, tj. povprečno enkrat na leto. Ko pride do sprememb cen, so te navadno velike in so skoraj enako porazdeljene med povečanja in znižanja cen. Rigidnosti cen so bolj razširjene v storitvenem sektorju kakor v blagovnem sektorju in so povprečno višje v evro območju kakor v Združenih državah. Poleg tega ugotovitve mreže namigujejo, da je obstojnost inflacije lahko odvisna od aktualnih inflacijskih in monetarno-političnih režimov in da je ob drugih nespremenjenih stvareh obstojnost inflacije manjša, če so pričakovanja o stabilnosti cen v gospodarstvu dobro zakoreninjena.

Mreža za poslovni cikel evro območja, ki je organizirana v sodelovanju s centrom za ekonomsko politične raziskave (CEPR), ponuja forum za preučevanje poslovnega cikla evro območja. Mreža združuje akademske raziskovalce, centralne banke in druge institucije odločanja. V letu 2004 je mreža organizirala drugo izobraževalno šolo o faktorskih modelih in metodologijah za analizo poslovnega cikla, ki sta jo gostili Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in Univerza Bocconi. Prav tako sta bili organizirani dve delavnici, ena o poslovnem ciklu v novih državah članicah in državah pristopnicah, ki jo je gostila Oesterreichische Nationalbank, in druga o nedavnih napredkih pri sestavljanju napovedi, ki jo je gostila Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Od začetka leta 2004 naprej je bil precejšen del rezultatov mreže objavljen v novi seriji razpravnih dokumentov, ki je bila objavljena v sodelovanju s CEPR.

Raziskovalna mreža za kapitalske trge in finančno integracijo v Evropi, ki sta jo leta 2002 vzpostavila ECB in center za finančne študije (CFS), namerava stimulirati primerne raziskave o integraciji finančnih sistemov v Evropi in njihovih mednarodnih povezavah. Mreža je prvi dve leti svojega dela zaključila s simpozijem

v Frankfurtu na Majni maja 2004 (glej okvir 12). ECB in CFS sta se odločila, da bosta aktivnosti mreže nadaljevala do leta 2007, pri čemer sta ji dodala tri prednostna področja: (i) odnos med finančno integracijo in finančno stabilnostjo, (ii) pristop EU, finančni razvoj in finančna integracija ter (iii) modernizacija finančnega sistema in gospodarska rast v Evropi. Raziskovalni program „Lamfalussy Fellowship“, ki je bil utemeljen v okviru mreže, se je prav tako razširil na ta področja.

5.3 MAKROEKONOMSKO MODELIRANJE EVRO OBMOČJA

Opazen napredek v makroekonomskem modeliranju v letu 2004 je bil začetek dela na novi generaciji območnega modela ECB. Model se trenutno revidira v skladu z najnovejšimi napredki makroekonomske teorije in metod ocenjevanja. V nasprotju z zgodnejšimi modeli nova generacija makroekonomskih modelov, ki so znani kot dinamični stohastični modeli splošnega ravnotežja, večinoma temelji na mikroekonomskih osnovah. Z raziskavami, ki se izvajajo pri ECB, so ti modeli zdaj dovolj visoko razviti za uporabo pri nastajanju politike.⁶ Ti modeli hitro postajajo standard za analizo politik in vedno bolj tudi za napovedovanje v centralnih bankah in organizacijah odločanja. Za pospešitev izdelave območnega modela je ECB postavil forum za sodelovanje s svetom guvernerjev ameriškega sistema centralnih bank in IMF, institucijama, ki se ukvarjata z razvojem in uporabo podobnih modelov. ECB in ameriški sistem centralnih bank sodelujeta prek mednarodnega raziskovalnega foruma za monetarno politiko, ki je iniciativa za promocijo raziskave o vprašanih monetarne politike, ki so pomembna s svetovnega vidika. Pričakuje se, da se bo tehnično delo na območnem modelu

⁶ Ključni prispevek na tem področju je dalo osebje Evrosistema. Glej F. Smets in R. Wouters, „Ocenjeni stohastični dinamični model splošnega ravnovesja evro območja“, delovni dokument 171 ECB, objavljen v *Journal of the European Economic Association*, 2003, knjiga 1, zvezek 5, str. 1123-1175. To delo je bilo nagrajeno z ugledno Hicks-Tinbergnovno medaljo Evropskega ekonomskega združenja za izjemne raziskave.

nadaljevalo v celotnem letu 2005 in da bodo končni rezultati javno objavljeni na odprti konferenci.

6 DRUGE NALOGE IN AKTIVNOSTI

6.1 UPOŠTEVANJE PREPOVEDI MONETARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

V skladu s členom 237(d) Pogodbe je ECB poverjena naloga, da spremlja, ali 25 NCB EU in ECB izpolnjujejo svoje obveznosti iz členov 101 in 102 Pogodbe ter Uredbi Sveta (ES) št. 3603/93 in 3604/93. Člen 101 prepoveduje ECB in NCB omogočati prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali kakršne koli druge vrste kreditov državnim ustanovam ali organom in ustanovam ali organom Skupnosti, kakor tudi neposredni nakup dolžniških instrumentov od teh ustanov ali organov. Člen 102 prepoveduje vse ukrepe, ki niso utemeljeni zaradi previdnostnih razlogov, s katerimi bi vzpostavili privilegiran dostop ustanov in organov držav in Skupnosti do finančnih institucij. Evropska Komisija, podobno kot ECB, spremlja, ali države članice izpolnjujejo prej navedene določbe.

ECB spremlja tudi nakupe dolžniških instrumentov, ki jih je izdal domači javni sektor in javni sektor drugih držav članic, s strani centralnih bank EU. V skladu z navedbami Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93 se prek nakupov dolžniških instrumentov javnega sektorja na sekundarnem trgu ne sme zaobiti ciljev iz člena 101 Pogodbe. Taki nakupi ne bi smeli postati oblika posrednega monetarnega financiranja javnega sektorja.

6.2 SVETOVALNE FUNKCIJE

Člen 105(4) Pogodbe in člen 4 Statuta ESCB zahtevata, da se ustrezna institucija skupnosti in odgovorni nacionalni organi posvetujejo z ECB⁷, kjer je to primerno, glede kakršne koli predlagane zakonodaje skupnosti ali nacionalne zakonodaje, ki spada v pristojnost ECB. Omejitve in pogoji, ki veljajo za posvetovanje nacionalnih organov oblasti z ECB v povezavi s predloženo zakonodajo, so določeni v Sklepu Sveta 98/415/ES z dne 29. junija 1998. Vsa mnenja ECB so objavljena na spletni strani ECB. Od januarja 2005 naprej se bodo mnenja o osnutkih nacionalne zakonodaje večinoma

objavljala takoj po njihovem sprejetju in naknadnem prenosu na posvetovalni organ, kakor je to do zdaj že veljajo za mnenja o osnutkih zakonodaje EU.

Leta 2004 je bilo skupaj sproženih 41 posvetovanj, 32 so jih sprožili nacionalni organi oblasti in 9 Svet EU. Seznam mnenj, ki so bila sprejeta v letu 2004, je v prilogi tega letnega poročila. Posebej pa velja omeniti naslednja mnenja, ki so bila sprejeta na zahtevo nacionalnih organov oblasti.

Številne države članice, še zlasti Madžarska in Italija, so se z ECB posvetovali o zakonodajnih predlogih, ki bi po mnenju ECB potrebovali popravke, da bi se zagotovila skladnost statutov NCB z določili o neodvisnosti centralnih bank, ki jih vsebujeta Pogodba in Statut ESCB, vključno z osebno neodvisnostjo članov organov odločanja ECB.⁸

Glede bistvenih zakonodajnih reform sistema finančnega nadzora so se z ECB posvetovali Italija, Nizozemska in Slovaška. ECB je pregledal osnutke zakonodajnih predlogov v Italiji in na Nizozemskem, ki temeljijo na modelu finančnega nadzora „twin peaks“, pri katerem bi bil NCB odgovoren za bonitetni nadzor celotnega finančnega sektorja, medtem ko bi bil nacionalni organ za finančne trge zadolžen za nadzor delovanja trga.⁹ ECB je pozdravil predlagane institucionalne okvire v obeh državah, pri čemer je v svojem mnenju o nizozemskem predlogu zapisal, da tak pristop prepozna posebne značilnosti obeh ciljev, ki sta finančna stabilnost in zaščita investitorjev, pri čemer upošteva vse večja sistemska tveganja zaradi tesnejših povezav med kreditnimi institucijami, zavarovalnicami, investicijskimi podjetji in pokojninskimi skladi. ECB je menil, da bi zakonodajni predlog v Slovaški, ki bi

⁷ V skladu s protokolom o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske, kakor je zapisano v aneksu Pogodbe, člen 105(4) Pogodbe in člen 4 Statuta ESCB ne veljata za Združeno kraljestvo. Zato obveznost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe oblasti Združenega kraljestva.

⁸ CON/2004/16; CON/2004/35.

⁹ CON/2004/16; CON/2004/21.

nadzorna pooblastila NCB razširil s tem, da bi NCB naredil za neposredno in polno odgovornega za nadzor celotnega slovaškega finančnega trga, vzpostavil nadzorno strukturo, ki bi – čeprav bi bila trenutno enkratna v celotni EU – bila popolnoma združljiva z ESCB povezanimi nalogami NCB.¹⁰

Belgija se je z ECB posvetovala o predlaganem „Tobinovem davku“, ki bi dobil obliko davka na vse valutne transakcije v Belgiji ob pogoju, da bi podobno zakonodajo sprejele tudi druge države članice ali pa da bi ta bila sprejeta na ravni skupnosti.¹¹ Čeprav je ECB priznal dobre namene, ki stojijo za osnutkom zakona, je spoznal, da je gospodarska in monetarna uporabnost takega davka zelo vprašljiva. Poleg tega bi bil davek v obliki, kakor jo predlaga belgijski osnutek zakonodaje, nezdružljiv s členom 56 Pogodbe o prostem pretoku kapitala in plačil med državami članicami in med državami članicami in tretjimi državami.

Francija se je z ECB posvetovala o zakonodajnem osnutku, ki bi kreditnim institucijam omogočil dajanje inflacijsko indeksiranih posojil¹². ECB je izrazil svoje razumevanje namena razširitve pogodbene prostosti in dopuščanja ekonomskim agentom, da se zaščitijo pred inflacijskim tveganjem, vendar je poudaril, da bi obširna raba indeksacijske klavzule povzročila precejšnjo skrb, saj bi obširna indeksacija pri določanju cen in plač lahko povzročila pretirano togost sistema relativnih cen in bi tvegala sprožitev inflacijske spirale.

ECB je prav tako sprejel mnenje na podlagi člena 112(2)(b) Pogodbe in člena 11.2 Statuta ESCB glede priporočila Sveta EU o določitvi novega člana Izvršilnega odbora ECB.

6.3 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL EVROPSKE SKUPNOSTI

V skladu s členom 123(2) Pogodbe in členom 9 Uredbe Sveta (ES) št. 332/2002 z dne 18. februarja 2002 ECB še naprej ostaja

odgovoren za administracijo operacij najemanja in dajanja posojil Evropske skupnosti iz mehanizma srednjeročne finančne pomoči. ECB v letu 2004 ni izvršil nobenih administrativnih nalog. Ob koncu leta 2003 ni bilo nobenih nepravilnih zneskov, v letu 2004 pa ni bila izvedena nobena nova operacija.

10 CON/2004/31.

11 CON/2004/34.

12 CON/2004/20.

STORITVE EVROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE REZERV

V letu 2004 je Evrosistem dokončal delo, ki ga je začel leta 2003, na novem okviru za zagotavljanje široke palete storitev za upravljanje rezerv v evrih za centralne banke, monetarne oblasti in vladne agencije, ki so zunaj evro območja, ter mednarodne organizacije. Novi okvir, ki se je razvil kot odgovor na vse širšo uporabo evra kot mednarodne rezervne valute, temelji na dobro uveljavljenih storitvah za upravljanje rezerv in na izkušnjah posameznih centralnih bank Evrosistema. Storitve segajo od ponujanja skrbniških računov in povezanih skrbniških (hrambnih) in poravnalnih storitev do gotovinskih in investicijskih storitev. Primeri ključnih storitev, ki jih novi okvir zajema, vključujejo (i) zagotavljanje avtomatične ponudbe za investiranje čez noč, ki uporabnikom omogoča investirati sredstva neposredno pri posameznem ponudniku storitev in/ali na trgu po privlačnih obrestnih merah, (ii) podporo programov avtomatičnega posojanja vrednostnih papirjev in (iii) izvedbo naročil in stoječih navodil v skladu s specifičnimi investicijskimi preferencami uporabnikov.

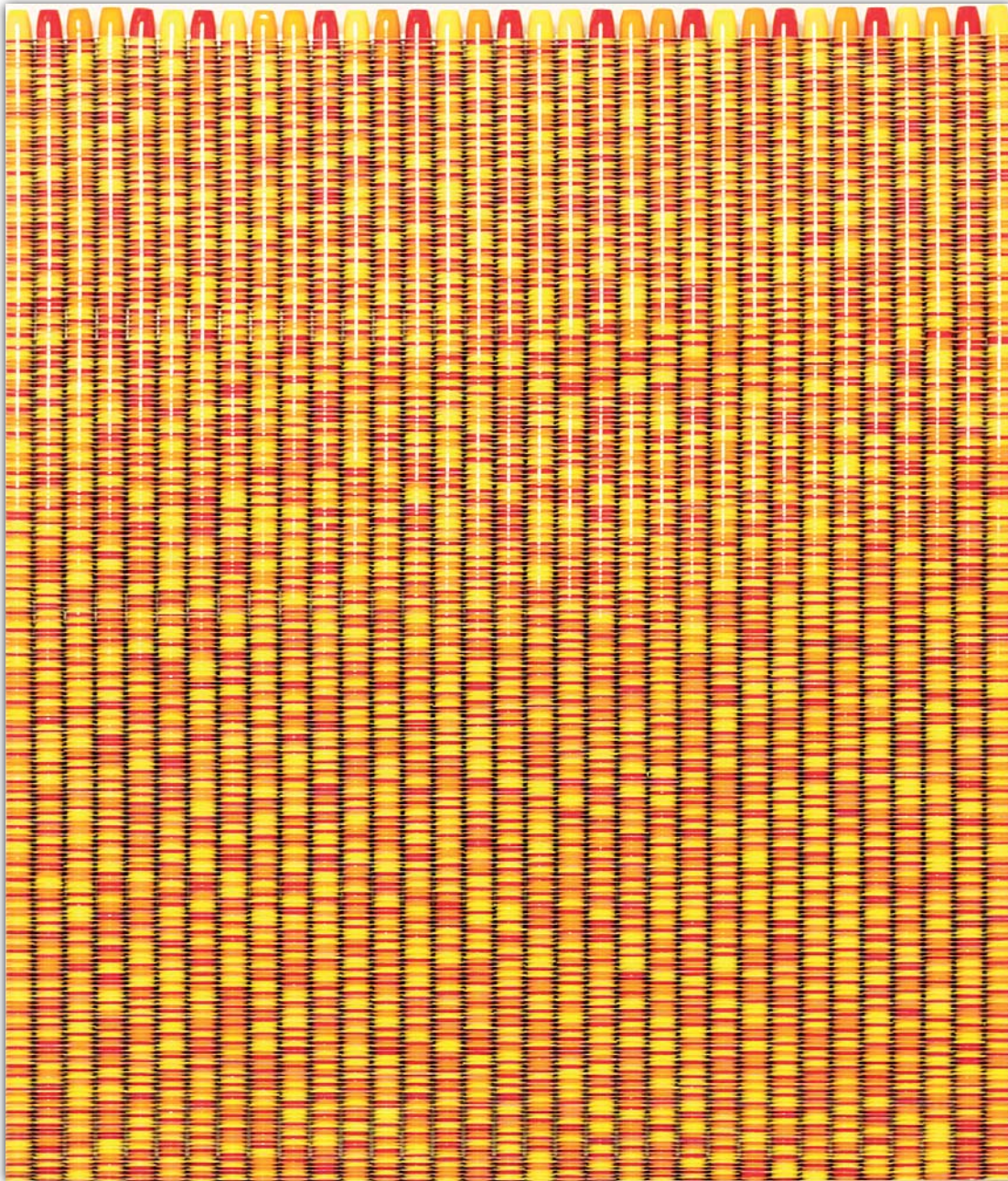
Eden od ključnih vidikov novega okvira je ponujanje visoko kakovostnih storitev za evro denominirana rezervna sredstva uporabnikov prek enotne dostopne točke v evro območju. Ta koncept je primerljiv z načinom ponujanja storitev upravljanja rezerv vodilnih centralnih bank po svetu. Posamezne centralne banke Evrosistema, ki delujejo kot enotne dostopne točke, se imenujejo tudi „ponudniki storitev Evrosistema“ in ponujajo celotno paleto storitev za upravljanje rezerv, ki jih zagotavlja novi okvir. Kot posledica implementacije koncepta enotne dostopne točke, lahko uporabniki zdaj pridobijo in imajo v hrambi široko paleto evro denominiranih vrednostnih papirjev s stalnim donosom, ki so bili izdani na celotnem evro območju, z uporabo enega samega skrbniškega računa. Dosežena je bila visoka stopnja harmonizacije, pri čemer vsak ponudnik storitev Evrosistema ponuja enak nabor storitev za upravljanje rezerv, ki so predmet harmoniziranih pogojev in so skladne s splošnimi tržnimi standardi.

Trenutno obstaja šest ponudnikov storitev Evrosistema, in sicer Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Banque centrale du Luxembourg in De Nederlandsche Bank. Druge centralne banke Evrosistema lahko ponudijo nekatere storitve, ki jih zajema novi okvir. Poleg tega lahko ponudniki storitev Evrosistema in druge centralne banke Evrosistema ponudijo dodatne storitve za upravljanje rezerv v evrih in na individualni osnovi. ECB pri tem izvaja vlogo splošnega koordinatorja in zagotavlja nemoteno delovanje okvira.

V skladu z načinom večletnega ponujanja storitev za upravljanje rezerv temelji novi okvir na osnovnih načelih, ki karakterizirajo upravljanje uradnih rezerv, kakor sta na primer finančna in pravna varnost, in, najpomembneje, zaupnost. Storitve se za upravljanje rezerv iz novega okvira ponujajo tradicionalnim uporabnikom centralnih bank, s čimer se zadovoljijo posebne potrebe in želje tistih institucij, ki delujejo na istem območju centralnobančnih aktivnosti kakor sam Evrosistem.

Novi okvir, ki bo uveden 1. januarja 2005, bo prilagodljiv, stalno se bo razvijal in tesno sledil najnovejšim dogodkom v finančni industriji in se bo hitro odzival na potrebe uporabnikov po obsežni in posodobljeni paleti storitev za upravljanje evro denominiranih rezerv.

Avtor
Jacob Dahlgren
Naslov
Krakow, 2002
Material
Jogurtovi lončki na aluminiju
Format
184 × 148 × 10 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA

1 FINANČNA STABILNOST

Evrosistem prispeva k nemotenemu izvajanju politik, ki jih zasledujejo pristojni nacionalni organi oblasti in ki zadevajo bonitetni nadzor kreditnih institucij ter stabilnost finančnega sistema. Evrosistem tem organom oblasti in Evropski komisiji prav tako nudi nasvet glede obsega in izvajanja zakonodaje skupnosti na teh področjih.

1.1 SPREMLJANJE FINANČNE STABILNOSTI

ECB v sodelovanju z ESCB odborom za bančni nadzor (BSC) spremlja tveganja, ki ogrožajo finančno stabilnost z namenom, da se oceni šokovno-absorpcijska sposobnost finančnega sistema.¹ Pri tem se osredotoča na banke, saj te še naprej ostajajo glavni posredniki pri usmerjanju sredstev od depozitorjev do izposojevalcev v evro območju in so kot takšne pomemben kanal preko katerega se lahko tveganja razširijo na preostali finančni sistem. Vendar pa se zaradi vse večjega pomena drugih finančnih institucij in trgov ter njihovih povezav z bankami, ranljivosti v teh komponentah finančnega sistema lahko razširijo tudi na banke. Zato spremljanje finančne stabilnosti vključuje tudi razvoj dogodkov pri teh drugih komponentah.

CIKLIČNA GIBANJA

V letu 2004 se je šokovno-absorpcijska sposobnost finančnega sistema evro območja izboljšala. Finančne institucije so imele koristi od okrepitve svetovne gospodarske dejavnosti, ki je bila boljša od pričakovane, od povečanih bilanc stanja velikih podjetij in od znakov stalne visoke nagnjenosti k tveganjem s strani vlagateljev. Posledično se je izboljšala dobičkonosnost bank in zavarovalnic. Vendar pa so še zmeraj ostajali vidni prejšnji znaki šibkosti na svetovnih finančnih trgih, ki so bili posledica zaznanih tveganj zaradi dviga dolgoročnih obrestnih mer iz zelo nizkih ravni.

V bančnem sektorju evro območja so velike banke okrepile trend, ki se je začel leta 2003, in so še naprej kazale znake izboljšane dobičkonosnosti. Glavna vira izboljšav v letu

2004 sta bila nadaljnje zmanjševanje stroškov in zmanjšanje rezervacij za izgube iz posojil. Do povečanja dobičkonosnosti je prišlo na široki ravni, tako da so tudi najslabše poslujoče banke uspele izboljšati svoj donos na lastniški kapital.

Da bi podprle svojo dobičkonosnost so si banke za glavno prioriteto določile stroškovni nadzor. Do znižanja stroškov je v glavnem prišlo na račun zmanjšanja velikosti mrež poslovalnic in števila zaposlenih. Rezervacije za izgube iz posojil so se v letu 2004 znižale, tako kot v letu 2003. Očitno je bil glavni razlog za to dejstvo, da so banke zaradi gospodarske oživitve ugodneje ocenjevale kreditno tveganje. Ta ponovna ocenitev je očitno odražala pričakovanja o utrditvi dobičkonosnosti podjetniškega sektorja in o dodatni okrepitvi bilanc stanja velikih podjetij v evro območju. Kljub temu pa so obstajale indikacije, da je bil izgled za majhna in srednje velika podjetja še naprej slabši od izgleda za velika podjetja.

Ne glede na izboljšanje dobičkonosnosti pa so neto prihodki od obresti – ki predstavljajo temeljni dejavnik dobičkonosnosti bančnega sektorja – v letu 2004 še naprej padali. Do tega je prišlo kljub prvotnim znakom oživitve posojil gospodarstvu in nadaljevanji rasti posojil gospodinjstvom za stanovanjske nakupe. Padec neto prihodkov od obresti je bil predvsem posledica okolja nizkih obrestnih mer in sploščenja tržnih krivulj donosnosti, kar je sicer povečalo povpraševanje po posojilih, vendar hkrati zmanjšalo posojilno/depozitne marže bank v evro območju. Kar zadeva ostale prihodke bank, ki ne izvirajo iz obresti, se izjemni dobički iz trgovanja, ki so jih leta 2003 zaradi vzpona na borzah in padajočih kreditnih razponov dosegle številne institucije, v letu 2004 niso ponovili. Obstajale so indikacije, da so nekatere glavne banke evro območja v letu 2004 povečale svoje tržno tveganje, vendar to ni imelo razločnega vpliva na prihodke iz trgovanja. Vendar pa so

¹ V letu 2004 je ECB prvič objavila poročilo o stabilnosti finančnega sistema evro območja z naslovom „Pregled finančne stabilnosti“. Prav tako je objavila tretjo izdajo poročila „Stabilnost bančnega sektorja EU“, ki predstavlja glavne ugotovitve rednega spremljanja stabilnosti bančnega sektorja s strani BSC. Ti publikaciji sta na razpolago na spletni strani ECB.

banke uživale povečane prihodke od provizij, še zlasti zaradi povečane dejavnosti, povezane s finančnimi trgi, tako za njihov lasten račun kot iz upravljanja premoženja.

Ključni regulativni kazalci solventnosti velikih bank evro območja so se v letu 2004 še izboljšali. Pozornosti vredno je, da so banke z najslabšimi kazalci solventnosti slednje uspele izboljšati. Povečana šokovno-absorpcijska sposobnost teh bank je pozitivno prispevala k stabilnosti finančnega sistema v evro območju.

Prav tako se je v letu 2004 še nadalje izboljšala finančna uspešnost zavarovalnic. Na področju neživljenjskega zavarovanja so bili glavni dejavniki uspešnosti močni neto premijski prihodki, ki so bili posledica bolj rizično občutljivih cenitev in strožjih pogojev zavarovanja. To izboljšanje temeljnih poslov je omogočilo še nadaljnjo okrepitev že tako dobrega solventnega položaja zavarovalnic za neživljenjsko zavarovanje. Zavarovalnice za življenjsko zavarovanje v večini držav so bile priča povečanju premijskih prihodkov zaradi povečanega povpraševanja po proizvodih, katerih uspešnost je povezana z borznim trgom. Skupaj z naraščajočimi neto investicijskimi prihodki je to pripomoglo k izboljšanju njihovega solventnega položaja. Kljub temu pa pod pritiskom še zmeraj ostajajo finančno najšibkejše zavarovalnice za življenjsko zavarovanje.

Svetovna industrija skladov za zavarovanje pred tveganji je v letu 2004 še naprej rasla. Kljub nizkim donosom v letu 2004 ni bilo nobenih očitnih znakov, da so vlagatelji umaknili svoj denar. Posledice rasti te industrije za finančno stabilnost se kažejo predvsem preko njenih povezav z bančnim sektorjem. Močna konkurenca med glavnimi borznimi posredniki je izboljšala dostop skladov za zavarovanje pred tveganji do posojil. Glavni borzni posredniki so navadno banke in podjetja za vrednostne papirje, ki skladom za zavarovanje pred tveganji nudijo financiranje, borzno posredovanje in druge storitve, pri čemer nekateri glavni igralci na tem področju prihajajo iz evro območja.

Upravljanje s tveganjem nasprotnih strank pri vodilnih borznih posrednikih, ki se je izboljšalo po skorajšnjem zlomu upravljanja z dolgoročnim kapitalom (LTCM) v letu 1998, je imelo koristi od obsežne uporabe Value-at-Risk (VaR) ukrepov in testov stresa.

STRUKTURNA GIBANJA

Strukturne spremembe v bančni industriji imajo lahko pomembne posledice za dolgoročno finančno stabilnost. Strateške izbire, ki jih sprejemajo banke, vplivajo na kompromis med tveganjem/dobičkonosnostjo, kar v končni fazi vpliva na šokovno-absorpcijsko sposobnost finančnega sistema. Poleg sprememb v regulativnem in nadzornem okolju (glej Oddelek 2 v tem poglavju) so bila najpomembnejša strukturna gibanja, ki so se nadaljevala v letu 2004, povezana s konsolidacijo, internacionalizacijo, posredovanjem in zunanjim izvajanjem.²

Bančni sektor evro območja je v zadnjih letih zaznamoval nenehen postopek konsolidacije. V obdobju med 1997–2004 je izginilo skoraj 2.300 kreditnih institucij. Do te konsolidacije je prišlo delno zaradi združitvev in prevzemov (M&A), delno pa tudi zaradi notranjega prestrukturiranja bančnih skupin. Prestrukturiranje lahko bankam pomaga, da ohranijo ali izboljšajo svojo dobičkonosnost, kar bi v končni fazi moralo voditi k bolj prožnemu bančnemu sistemu. Vendar pa ker konsolidacija vodi v oblikovanje velikih in kompleksnih sistemsko pomembnih finančnih institucij, je lahko njen končni učinek tudi manj jasen.

Združitve in prevzemi so bili v glavnem omejeni na domače posle. V zadnjih desetih letih so čezmejni evropski bančni posli predstavljali samo 15% celotnega obsega združitvev v bančnem sektorju, medtem ko se povprečje za industrijski sektor giblje okrog 40%. Ta vztrajna osredotočenost na domači trg je lahko med drugim posledica možnosti doseganja večjih stroškovnih sinergij preko domače konsolidacije,

² Podrobnejša analiza strukturnih gibanj se nahaja v poročilu BSC z naslovom „Pregled strukturnih gibanj v bančnem sektorju EU“, november 2004.





kot tudi posledica razlik v davčnih pravilih, standardih za zaščito potrošnikov in nacionalnih podjetniških kulturah.

Kljub relativno majhni čezmejni aktivnosti združitvev in prevzemov, pa se proces internacionalizacije nadaljuje. Sredstva, ki jih imajo banke evro območja v svojih poslovalnicah ter hčerinskih družbah v drugih državah evro območja sedaj predstavljajo več kot 10% nekonsolidiranih bančnih sredstev evro območja. Poleg tega banke svoje finančne storitve vse bolj ponujajo preko mej, brez lokalnih ustanov v državi, v kateri se nahaja prejemnik. Najbolj očiten je bil napredek na medbančnem področju in pri bančnih poslih za podjetja, medtem ko obseg čezmejnih bančnih poslov za prebivalce ostaja zelo nizek.

V zadnjih nekaj letih se je pomen bančnega poslovanja s prebivalstvom povečal, kar je še zlasti posledica hitro naraščajočega povpraševanja po posojilih za stanovanjske nakupe. To poudarja pomen temeljnih aktivnosti za strategijo bank evro območja. V tem kontekstu so prizadevanja bank, da bi izboljšala poznavanje svoje baze komitentov, postala vse pomembnejši način za nadzor kreditnega tveganja.

V letu 2004 je zunanje izvajanje aktivnosti še naprej pridobivalo na pomenu. Obstajata dve zvrsti zunanjega izvajanja: prvi način zunanjega izvajanja vključuje uporabo storitev zunanjih dobaviteljev medtem ko drugi predstavlja zunanje izvajanje znotraj skupine. Navadno se podporne aktivnosti in aktivnosti poravnave finančnih transakcij (back-office aktivnosti) prepuščajo zunanjim izvajalcem, medtem ko temeljne aktivnosti ostajajo znotraj banke. V večjih skupinskih strukturah izvajajo nekatere

temeljne aktivnosti specializirane povezane družbe, njihove proizvode pa distribuirajo druga podjetja v skupini. Do zunanjega izvajanja aktivnosti prihaja predvsem zaradi želje po znižanju stroškov, vendar so motivi za to pogosto tudi zagotovitev strokovnega upravljanja in znanja ter sprostitev virov za temeljne dejavnosti. Treba bi bilo spremljati vplive, ki jih ima zunanje izvajanje na finančno stabilnost, še zlasti tam kjer en sam ponudnik storitev zunanje izvaja aktivnosti večih finančnih institucij.

1.2 SODELOVANJE V KRIZNIH SITUACIJAH

Okvir za sodelovanje med centralnimi bankami in bančnimi nadzornimi organi na področju kriznega upravljanja se je še izboljšal. Junija 2004 so se centralne banke in bančni nadzorniki novih držav članic strinjali, da se bodo držali Memoranduma o soglasju o sodelovanju v situacijah kriznega upravljanja. Ta memorandum, ki so ga centralne banke in bančni nadzorniki EU prvič podpisali marca 2003, sestavlja vrsta načel in postopkov za čezmejno sodelovanje med temi institucijami v kriznih situacijah.

Poleg tega sta BSC in odbor evropskih bančnih nadzornikov (CEBS) oblikovala skupno delovno skupino za krizno upravljanje, ki jo sestavljajo predstavniki vseh bančnih nadzornikov in centralnih bank EU. Njena naloga je razvoj predlogov za nadaljnjo izboljšavo sodelovanja, še zlasti v smislu identificiranja najboljših praks za ravnanje v primeru finančnih kriz v čezmejnem kontekstu. Odbor bo prav tako prispeval k delu ekonomskega in finančnega odbora (EFC) na področju kriznega upravljanja.

2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR

2.1 BANČNIŠTVO

Na področju bančnega nadzora reforma okvira kapitalne ustreznosti v letu 2004 še naprej igra pomembno vlogo. Junija so guvernerji centralnih bank in vodje bančnih nadzornih organov držav skupine G10 sprejeli nov okvir, znan tudi kot novi baselski kapitalni sporazum ali Basel II. Ta sporazum predstavlja pomemben dosežek, saj približuje h koncu 5 letna prizadevanja baselskega odbora za bančni nadzor (BCBS) in njegovih članskih organov oblasti na tem področju. Novi okvir se bo začel izvajati konec leta 2006. Vendar pa bo uporaba najbolj naprednih pristopov za izračun bančnih kapitalnih zahtev dovoljena šele leto kasneje.

Po sprejetju novega okvira se je osredotočenost mednarodnih in evropskih aktivnosti na tem področju preusmerila na vprašanja, povezana z njegovo izvedbo, in na delo, ki ga je opravila BCBS skupina za izvajanje sporazuma. Pričakuje se, da bodo številne države, tako znotraj kot zunaj skupine G10, izvedle četrto študijo o kvantitativnih posledicah (znana kot „QIS4“). Rezultati te študije bi morali biti na voljo konec leta 2005 in bodo lahko imeli za posledico nadaljnje kvantitativne prilagoditve okvira v letu 2006. BCBS je prav tako identificiral tehnična področja, ki zahtevajo dodatno delo. ECB bo še naprej podpirala in prispevala k temu procesu preko sodelovanja kot opazovalka v BCBS in v njegovih glavnih organih v sestavi, vključno s skupino za izvajanje sporazuma.

Na evropski ravni bo novi okvir kapitalne ustreznosti EU, ki bo temeljil na sporazumu Basel II, uveden v zakonodajo EU s spremembo direktive o modificiranem bančništvu in direktive o kapitalni ustreznosti. V nasprotju z okvirom BCBS, ki zadeva samo mednarodno aktivne banke, bo kapitalni okvir EU veljal za vse kreditne institucije na konsolidirani in individualni osnovi, kot tudi za investicijska podjetja. Okvir EU zagotavlja izboljšano sodelovanje in usklajevanje med bančnimi nadzornimi organi preko okrepitev vloge „konsolidacijskega nadzornika“. To je

praviloma nacionalni nadzorni organ države članice, kjer je matična institucija skupine prejela svojo bančno licenco in ki je zadolžen za najvišji nadzor čezmejnne bančne skupine EU. Vloga tega nadzornika bi bila okrepljena s tem, da bi se mu podelila odgovornost za koordinacijo obdelave in odobritve prošnje, ki bi jo čezmejna bančna skupina EU vložila za uporabo bolj zapletenih pristopov za izračun kapitalni zahtev. Okrepitev vloge konsolidacijskega nadzornika bi tako zmanjšala skupno nadzorno breme za takšno bančno skupino.

Po posvetovanju s Svetom EU je ECB sprejela mnenje o novem kapitalnem okviru EU v katerem je na splošno podprla uvedbo novih pravil. ECB je poudarila pomen istočasne uvedbe novega okvira EU in revidiranega Baselskega okvira, kar je bistveni pogoj, da se evropskim bankam in njihovim konkurentom iz drugih držav zagotovijo enaki tržni pogoji. ECB je prav tako poudarila potrebo po izboljšanjem sodelovanju med nadzornimi organi za dosleden prenos in izvajanje zakonodaje EU v nacionalne zakone in prakse. Pričakuje se, da bo na slednjem področju veliko vlogo igral CEBS.

2.2 VREDNOSTNI PAPIRJI

Svet EU je maja 2004 sprejel enega najpomembnejših ukrepov akcijskega načrta za finančne storitve (FSAP), direktivo o trgih finančnih instrumentov, s katero je zamenjal režim, ki je bil osnovan leta 1993 z direktivo in investicijskih storitvah. Nova direktiva prinaša obširno zbirko pravil, ki zadevajo vse točke trgovanja, tj. regulirane trge, multilateralne objekte trgovanja in posrednike, ki izvajajo naročila kupcev interno. Ta direktiva krepi sodelovanje med finančnimi regulatorji z namenom, da bi se dosegla učinkovita nadzorna mreža za celotno EU.

Trenutno poteka delo na nadaljnji harmonizaciji pravil o razkritju, ki se bodo uporabljala za podjetja, katerih delnice kotirajo na evropskih kapitalnih trgih. Svet EU je maja 2004 dosegel

politični dogovor o novi direktivi, znani tudi kot direktiva o transparentnosti. Uvedba harmoniziranih in izboljšanih standardov razkritja bo imela ugodne posledice za evropsko gospodarstvo.

Ob upoštevanju njunega pomena za integracijo evropskih finančnih trgov in za povečanje finančne stabilnosti, ECB popolnoma podpira obe regulativni iniciativi in od blizu spremlja njun zakonodajni postopek. ECB je tudi prispevala k postopku z nudenjem pomoči evropskemu odboru za vrednostne papirje.

umetne nestanovitnosti.³ Pogovori z IASB se bodo nadaljevali v letu 2005.

2.3 RAČUNOVODSTVO

ECB ima interes za razvoj harmoniziranega računovodskega okvira v EU zaradi potencialnega vpliva, ki bi ga ta imel na banke in v končni fazi na finančno stabilnost. ECB prav tako podpira razvoj novih standardov, saj so ti osnova za nadaljnjo finančno integracijo in prispevajo k povečani učinkovitosti finančnih trgov v Evropi. V letu 2004 je Uprava za mednarodne računovodske standarde (IASB) nadaljevala s svojim delom na novih računovodskih standardih in še zlasti na mednarodnem računovodskem standardu 39 (IAS 39), ki se nanaša na uporabo poštenih vrednosti za finančne instrumente, ki predstavljajo velik del bančnih bilanc stanja.

Pomisleki v povezavi s potencialnimi posledicami za finančno stabilnost, ki so jih izrekli v glavnem Svet ECB in bonitetni nadzorniki, so IASB spodbudili, da je izdala revidiran osnutek za javno obravnavo IAS 39, ki je uvedel nekatere omejitve glede opcijske uporabe poštenih vrednosti za finančne instrumente. Ocena osnutka za javno obravnavo s strani Sveta ECB, ki je temeljila tudi na kvantitativnih elementih, je široko podprla to iniciativo, ob predpostavki, da banke uvedejo opcijo poštene vrednosti na preudaren način. Ta ocena je bila sporočena v pismu, ki ga je predsednik ECB poslal IASB septembra 2004, v katerem je prav tako pozval, da naj bo opcija poštene vrednosti omejena na zmanjševanje

³ Pismo skupaj z prilogo, ki vsebuje glavne ugotovitve empirične analize, je na voljo na spletni strani ECB.

3 FINANČNA INTEGRACIJA

ESCB se zavzema za integracijo evropskih finančnih trgov in tržnih infrastruktur zaradi njihove ključne vloge pri transmisiji denarne politike in finančni stabilnosti. Integracija finančnih trgov naj bi pripomogla tudi k ustvarjanju enakih konkurenčnih pogojev za vse gospodarske subjekte ne glede na njihovo lokacijo znotraj EU. Poleg tega člen 105 Pogodbe ES določa, da ne glede na cilj stabilnosti cen ESCB podpira splošne ekonomske politike v Skupnosti, od katerih zavzema finančna integracija še zlasti pomembno mesto. Ta podpora je v obliki neposrednih ukrepov in usmerjanja kolektivnega delovanja udeležencev na trgu.

PRISPEVEK K POLITIKI EU NA PODROČJU FINANČNIH STORITEV

Namen akcijskega načrta za finančne storitve (FSAP), ki ga je Evropska komisija uvedla maja 1999, je dokončati potrebno zakonodajno ureditev, ki bi omogočila učinkovito uveljavljanje tržnih svoboščin pri finančnih storitvah v celotni EU. Sprejetje 39 od 42 ukrepov Skupnosti, navedenih v FSAP, do konca mandata Evropskega parlamenta sredi leta 2004, je privedlo do precejšnjega izboljšanja na področju regulacije finančnega sektorja EU in predstavlja pomemben korak pri procesu integracije evropskih finančnih trgov in tržnih infrastruktur. Junija 2004 je ECB sodeloval na konferenci na visoki ravni o evropski finančni integraciji, ki jo je organizirala Evropska komisija in na kateri so bile opravljene prve ocene rezultatov izvajanja FSAP. Stališče ECB in večinoma tudi drugih udeležencev je bilo, da bo to, v kolikšnem obsegu bo FSAP prispeval k učinkoviti vzpostavitvi enotnega finančnega trga, odvisno od doslednosti, s katero bodo države članice uresničevale in izvrševale njegove ukrepe. Na popolni učinek FSAP na finančne institucije in trge bo treba verjetno počakati še nekaj časa, saj je bilo precej ključnih ukrepov sprejetih šele nedavno, večina od njih pa še vedno čaka na sprejetje na nacionalni ravni.

ECB v zvezi s prihodnjim delom meni, da bi morala biti prednostna naloga razviti

poenostavljen ureditveni okvir za finančne institucije. Tak okvir bi bil bolj usklajen med državami članicami kakor trenutna ureditev in dovolj fleksibilen, da bi se lahko prilagodil spreminjajočemu se okolju. Ta projekt bi morala dopolnjevati precejšnja prizadevanja za zблиževanje nadzornih praks, kar naj bi se doseglo z okrepljenim sodelovanjem med nacionalnimi organi, med drugim v odborih tretje stopnje. Prav tako bi morala biti vzporedno s tem opravljena temeljita analiza razmerja med finančno integracijo in finančno stabilnostjo. Zlasti bi bilo treba odslej analizirati vpliv razvoja čezmejnega bančništva na nadzorni pristop matične države, ki je osrednjega pomena za ureditveni okvir EU. Del okolja „po FSAP“ bi morala biti tudi konkurenčna politika, saj je bistvenega pomena za razvoj vseevropskega trga. Pri spodbujanju integracije bi bila lahko učinkovita tudi večja vloga zasebnega sektorja, in sicer prek samoregulacije. ECB bo prispeval k opredelitvi pobud „po FSAP“. Pri tem mu bodo koristile njegove raziskovalne dejavnosti na področju finančne integracije (glej okvir 12).

INICIATIVA EVROPSKI KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI

Zasebni sektor lahko prispeva k finančni integraciji prek kolektivnega delovanja, usmerjenega v spodbujanje zблиževanja tržnih praks. V tem procesu lahko ECB deluje kot katalizator, kakor je ponazorjeno z njegovo vlogo v iniciativi Evropski kratkoročni vrednostni papirji (STEP). ACI, združenje finančnih trgov, je to pobudo uvedel zato, da bi pospeševal zблиževanje standardov in praks, ki prevladujejo na razdrobljenih evropskih trgih kratkoročnih vrednostnih papirjev. To zблиževanje se bo doseglo tako, da bodo akterji na trgu prostovoljno izpolnjevali standarde, določene v tržnem dogovoru, ki bo zajemal razkritje informacij, dokumentacijo, poravnavo in posredovanje podatkov ECB za izdelavo statistik. ACI bo obstoječim programom izdajanja, ki izpolnjujejo te standarde, dodelil oznako STEP. Vendar se ta oznaka ne bo nanašala na izdajateljevo finančno trdnost, na likvidnost sredstev ali natančnost informacij,

RAZISKOVALNA MREŽA ZA KAPITALSKE TRGE IN FINANČNO INTEGRACIJO V EVROPI

Leta 2002 sta ECB in Center for Financial Studies (CFS) ustanovila raziskovalno mrežo za spodbujanje raziskav kapitalskih trgov in finančne integracije v Evropi. Mreža je bila prvotno ustanovljena za obdobje dveh let, ki se je končalo maja 2004 s simpozijem, ki je obravnaval njenih pet prednostnih področij.

Zlasti je bila koristna raziskava na prednostnem področju evropskih trgov obveznic. Z uvedbo skupne vseevropske platforme elektronskega trgovanja „Euro MTS“ so se transakcijski stroški bistveno zmanjšali. Ta platforma ni le izboljšala integracije tega tržnega segmenta, temveč je tudi omogočila večjo likvidnost in nižje donose predvsem redno izdanih zakladnih menic. Vendar nekatere razlike v razponih donosov med državami še vedno obstajajo, zlasti pri dolgoročnejših obveznicah, in jih je mogoče večinoma pojasniti z mednarodnim dejavnikom tveganja. Likvidnostne razlike igrajo določeno vlogo samo v povezavi z navedenim dejavnikom. Živahno razvijajoči se trg podjetniških obveznic izkazuje relativno visoko stopnjo integracije, medtem ko dejavniki v zvezi z državo, v kateri je izdana obveznica, predstavljajo le del razponov donosov podjetniških obveznic.

Delo, ki ga je opravila raziskovalna mreža v prvih dveh letih svojega delovanja, je pripomoglo k določitvi treh ključnih področij politike: (i) obravnava strukturnih značilnosti sistemov kliringa in poravnave, ki ovirajo nadaljnjo integracijo, (ii) aktivna uporaba konkurenčne politike za preprečevanje praks, ki diskriminirajo tuje ponudnike finančnih storitev, in (iii) odprava preostalih razlik v nacionalnih finančnih predpisih, zaradi katerih so stroški vseevropskega izvajanja finančnih storitev večji, kakor je to potrebno.

Po uspešno končani prvi fazi sta ECB in CFS sklenila, da se bodo dejavnosti raziskovalne mreže nadaljevale do leta 2007. Za to drugo fazo se je področje delovanja raziskovalne mreže razširilo na nove države članice EU. Enega od raziskovalnih področij v drugi fazi bi lahko predstavljali začetni učinki FSAP na delovanje evropskega finančnega sistema, obravnavajo pa se lahko tudi številna področja, ki v prvi fazi niso bila obravnavana. Glavne prednostne naloge raziskovalne mreže so se razširile, tako da vključujejo tri področja, ki v prvi fazi niso bila obravnavana: (i) razmerje med finančno integracijo in finančno stabilnostjo, (ii) pristop k EU, finančni razvoj in finančna integracija, in (iii) posodobitev finančnega sistema in gospodarska rast v Evropi.

1 Obsežni povzetki o rezultatih prve faze mreže so bili objavljeni v poročilu z naslovom „Raziskovalna mreža o kapitalskih trgih in finančni integraciji v Evropi: Rezultati in izkušnje po dveh letih“, ECB in CFS, 2004, in v posebni izdaji revije *Oxford Review of Economic Policy*, knjiga. 20(4), 2004, o „Evropski finančni integraciji“, pripravljeno v sodelovanju z mrežo.

navedenih v informacijskem memorandumu. Poleg tega se bodo nacionalna pravila, ki veljajo za dolžniške instrumente, uporabljala še naprej. Organizatorji pobude so svoja priporočila predstavili v poročilu, objavljenem marca 2004, ki vključuje tudi nekatera priporočila, naslovljena na ESCB.

Svet ECB je ocenil priporočila ACT in o njih v splošnem podal ugodno mnenje. V zvezi s priporočili, naslovljenimi na ESCB, je bilo sklenjeno, da bo ESCB pod določenimi pogoji tehnično podprl dejavnosti, ki se nanašajo na oznako STEP v prvih dveh letih po njeni uvedbi. Vendar bo za oznako STEP odgovoren Odbor za trg „STEP“. Tak tehnični prispevek k procesu označevanja ne bo spodbudil ESCB, da bi

sprejel kakršne koli ukrepe, kakor so prepoved ali začasna prekinitev izdajanja, če izdajatelj ne izpolnjuje zahtev iz tržnega dogovora. V takem primeru bo edina posledica ta, da bo ACI oznako STEP umaknil s programa izdajanja. Svet ECB je tudi sklenil sprejeti priporočilo za izdelavo in objavo statističnih podatkov o donosih in količinah, ob upoštevanju preverjanja v zvezi z učinkovitostjo postopka zbiranja. ACI trenutno izvaja projekt STEP ob upoštevanju sklepov Sveta ECB.

ENOTNO OBMOČJE ZA PLAČILA V EVRIH

ECB ima vlogo katalizatorja tudi pri uveljavljanju enotnega območja za plačila v evrih (Single Euro Payments Area – SEPA), projekta, ki ga je evropska bančna industrija uvedla leta 2002. Cilj projekta je omogočiti opravljanje čezmejnih plačil z enotnega bančnega računa v vsem evro območju prav tako preprosto in varno, kakor to velja za plačila v domačem prometu. Vsa plačila bi morala dosegati raven varnosti in učinkovitosti, ki je najmanj tako visoka kakor v najučinkovitejših nacionalnih plačilnih sistemih. ECB sodeluje kot opazovalec v Evropskem svetu za plačila (European Payments Council – EPC), ki ga je evropska bančna industrija ustanovila za usmerjanje tega projekta. V letu 2004 je Evrosistem nadaljeval svoje tesno sodelovanje z udeleženci na trgu prek Kontaktne skupine za strategijo plačil v evrih (Contact Group for Euro Payments Strategy – COGEPS). Prav tako je tesno sodeloval z Evropsko komisijo zaradi medsebojno dopolnjujočih si vlog Komisije in Eurosistema pri spodbujanju procesa SEPA.

V tretjem poročilu o napredku SEPA je Svet ECB formalno ocenil dosežke bančnega sektorja na tem področju.⁴ Pozdravil je zastavljeni cilj bančnega sektorja, po katerem naj bi se popolna infrastruktura SEPA vzpostavila do konca leta 2010, in priporočil, naj se SEPA za državljane doseže že do leta 2008, tako da se državljanom in komercialnim podjetjem ponudi možnost uporabe vseevropskih instrumentov in standardov tudi za nacionalna plačila. EPC je odgovoren za določitev ciljev SEPA in splošne strategije, vendar se izvajanje

lahko razlikuje glede na lokalne razmere. Da bi spodbudil izvajanje na nacionalni ravni, je Evrosistem pozval bančne skupnosti evro območja, naj v letu 2005 EPC predložijo nacionalne načrte za postopni prehod na SEPA pred koncem leta 2010.

ELEKTRONSKA PLAČILA

Elektronska plačila so plačila, ki se ustvarijo in obdelajo elektronsko. Dejavnosti Evrosistema pri elektronskih plačilih obsegajo pospeševanje sodelovanja in iskanja soglasij na trgu elektronskih plačil, spremljanje njegovega razvoja, spodbujanje njegove varnosti in izboljšanje statističnih podatkov, povezanih z njim. Leta 2004 je ECB nadaljeval upravljanje spletnega mesta observatorija za elektronske plačilne sisteme (e-Payment Systems Observatory – ePSO)⁵. Novembra 2004 je organiziral konferenco z naslovom „E-payments without frontiers“ (elektronska plačila brez meja), pred katero je bil objavljen dokument za javne komentarje. Čeprav je bil pri tem dosežen določen napredek, so še vedno potrebna precejšnja prizadevanja, da bi se dosegli varni, uporabnikom prijazni in učinkoviti sistemi čezmejnih elektronskih plačil. To velja zlasti za elektronski plačilni promet na drobno, kjer še vedno obstajajo občutne razlike med operativnimi značilnostmi, stroški in predpisi.

SISTEMI KARTIČNIH PLAČIL

Evrosistem pripisuje velik pomen plačilnim karticam kot enim najpomembnejših brezgotovinskih plačilnih instrumentov, zlasti v čezmejnem kontekstu. ECB je izvedel raziskavo, da bi pridobil več informacij o strukturi kartičnega poslovanja v Evropi in različnih načinih obdelave in poravnave kartičnih plačil. V raziskavo so bili zajeti vidiki, povezani z upravljanjem, izdajanjem in pridobivanjem, splošno tehnično infrastrukturo ter z obvladovanjem tveganj in pravno ureditvijo. ECB je organiziral tudi okroglo mizo o plačilnih karticah, na kateri so sodelovale

4 „Naproti enotnemu območju plačil v evrih – tretje poročilo o napredku“, ECB, decembra 2004.

5 ePSO je platforma za izmenjavo informacij o elektronskih plačilih. Njeno spletno mesto je na naslovu www.e-pso.info.

glavne zainteresirane strani in akterji na tem področju. Ob tem dogodku je Evrosistem izrazil svoje čedalje večje zanimanje za to področje kot del svojih dejavnosti za spodbujanje projekta SEPA, za nekatere zadeve pa je bilo ugotovljeno, da potrebujejo nadaljnjo obravnavo, npr. zamenjalne provizije, sprejemanje kartic, ureditveni okvir in preprečevanje goljufij.

INFRASTRUKTURA KLIRINGA IN PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Aprila 2004 je Evropska komisija objavila obvestilo o kliringu in poravnavi, namenjeno javni razpravi, v katerem je predstavila ukrepe, ki jih namerava sprejeti za spodbujanje evropske integracije in učinkovitosti na tem področju. Evrosistem se je na to razpravo odzval pozitivno.⁶

ECB spodbuja integracijo in reformo sistema kliringa in poravnave vrednostnih papirjev tako, da sodeluje v strokovni skupini za svetovanje in spremljanje kliringa in poravnave (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group), ki jo je Komisija ustanovila leta 2004. Tako prispeva k usklajevanju pobud zasebnega in javnega sektorja ter se povezuje s trgov, zato da spodbuja odpravo tehničnih ovir, ki jih je ugotovila skupina Giovannini, forum finančnih strokovnjakov, ki svetuje Komisiji o zadevah finančnega sektorja. Nato je ECB organiziral skupni sestanek z evropskim združenjem centralnih registrov vrednostnih papirjev (European Central Securities Depositories Association) ter srednje- in vzhodnoevropskim združenjem centralnih registrov vrednostnih papirjev (Central and Eastern European Central Securities Depositories Association), ki je bil osredotočen na integracijo klirinško-poravnalnega sektorja EU. ECB pozdravlja nadaljnje korake k oblikovanju enotnega evropskega združenja centralnih registrov vrednostnih papirjev.

Proces konsolidacije evropske infrastrukture vrednostnih papirjev se je leta 2004 nadaljeval z združitvijo finskega in švedskega centralnega registra vrednostnih papirjev. Dolgoročni načrt

nove skupine predvideva uporabo skupne tehnološke platforme.

SPREMLJANJE FINANČNE INTEGRACIJE

ECB razvija različne kazalnike za merjenje stopnje finančne integracije v evro območju. Nekaj takih kazalnikov je bilo vključenih v dokument ECB Occasional Paper, objavljen leta 2004.⁷ Kazalniki se uporabljajo kot podlaga za vrednotenje napredka integracije na različnih finančnih trgih. V okviru 13 so predstavljene nadaljnje informacije o integraciji kreditnega trga evro območja. ECB bo tudi v prihodnje nadaljeval merjenje napredka finančne integracije.

6 „Izjava o kliringu in poravnava – odgovor Evrosistema“, ECB, julija 2004.

7 Glej L. Baele et al., „Merjenje finančne integracije evro območja“, ECB Občasni dokumenti št. 14, maj 2004.

FINANČNA INTEGRACIJA KREDITNEGA TRGA EVRO OBMOČJA

Primerjava obrestnih mer med državami je pomemben pokazatelj integracije na trgu poslovanja z občani. S povečevanjem integracije naj bi se razlike v obrestnih merah za podobne bančne produkte med državami predvidoma zmanjševale. Vendar je zaradi razlik v produktih in institucijah v praksi težko preveriti, ali se razlike v obrestnih merah dejansko zmanjšujejo. To še posebno velja za poslovanje z občani, saj so trgi v evro območju še vedno v glavnem lokalni. Poleg geografskih ovir vpliva na čezmejne razlike še veliko drugih dejavnikov, na primer ekonomski, strukturni in institucionalni. Ti dejavniki se na primer nanašajo na razlike v predpisih, konkurenci, odnosih med banko in strankami ter celovitem razvoju finančnega sistema.

Za merjenje integracije na kreditnem trgu evro območja se lahko uporabijo harmonizirani statistični podatki o obrestnih merah ECB. Vendar bi bilo treba pri razlagi podatkov upoštevati, da lahko znotraj vsake kategorije obrestnih mer še vedno obstaja velika raznolikost med nacionalnimi serijami. To je na primer zaradi združevanja različnih instrumentov znotraj trenutno opredeljenih razredov zapadlosti in združevanja zavarovanih in nezavarovanih posojil znotraj iste kategorije. Če upoštevamo omejitve glede podatkov, kažejo številna merila integracije, ki temeljijo na razpršenosti obrestnih mer po državah evro območja, na to, da v različnih tržnih segmentih obstajajo bistvene razlike glede stopnje integracije. Videti je na primer, da je ta stopnja višja pri stanovanjskih posojilih gospodinjstvom in kratkoročnih posojilih nefinančnim družbam ter nižja pri prekoračitvah na tekočem računu nefinančnim družbam in potrošniških posojilih gospodinjstvom.

4 PREGLED TRŽNIH INFRASTRUKTUR

Ena od zakonsko določenih nalog Evrosistema je izvajanje pregleda nad delovanjem plačilnih in klirinških sistemov. Namen takega pregleda je zagotoviti učinkovito in varno splošno ureditev plačilnih tokov v gospodarstvu. Evrosistem se načelno zanima tudi za druge infrastrukture, ki se uporabljajo za prenos vrednostnih papirjev, kakor so sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev, saj lahko napake pri poravnavi zavarovanj ogrozijo izvajanje denarne politike in nemoteno delovanje plačilnih sistemov.

4.1 PREGLED PLAČILNIH SISTEMOV IN INFRASTRUKTUR ZA PLAČILA VELIKIH VREDNOSTI V EVRIH

Nadzorna vloga Evrosistema zajema vse sisteme plačil v evrih, vključno s tistimi, ki jih upravlja Evrosistem sam. Evrosistem uporablja iste nadzorne standarde za svoje sisteme in za sisteme, ki jih upravlja zasebni sektor. Ti standardi so Temeljna načela za sistemsko pomembne plačilne sisteme (Core Principles for Systemically Important Payment Systems), ki jih je leta 2001 sprejel Svet ECB kot podlago za svojo politiko nadzora pregleda nad delovanjem pomembnih plačilnih sistemov.

TARGET IN DRUGI SISTEMI PLAČIL VELIKIH VREDNOSTI V EVRIH

Okvirna ureditev pregleda nad delovanjem sistema TARGET se je dodatno oblikovala z določitvijo minimalnih metodoloških zahtev, ki naj bi jih pri izvajanju pregleda nad delovanjem sistema TARGET izpolnjevali vsi NCB in ECB. Pregledniki nad delovanjem sistema TARGET so tudi TARGET2 začeli ocenjevati z vidika pregleda nad njegovim delovanjem.

Leta 2004 so bili sistemi plačil velikih vrednosti v evrih ocenjeni glede na skladnost s Temelnjimi načeli na podlagi stanja sredi leta 2003. Skupni rezultati so bili objavljeni maja 2004. Ugotovljeno je bilo, da sestavine sistema TARGET dosegajo visoko stopnjo ustreznosti s temeljnimi načeli. Manjše število izboljšav

bo treba opraviti na področju gospodarske učinkovitosti in zagotavljanja neprekinjenosti poslovanja. Ta vprašanja bodo v prihodnje obravnavali pregledniki in upravljavci sistema TARGET. Pregledniki nad delovanjem sistema TARGET so priznali pomembno vlogo upravljavcev sistema TARGET pri zagotavljanju varnega delovanja sistema TARGET z obvladovanjem tveganj. Pregledniki so statusno poročilo, ki so ga v zvezi s stanjem tveganja v sistemu TARGET pripravili upravljavci sistema TARGET, v splošnem ocenili kot pozitivno. Ponovni pregled zasebnih sistemov plačil velikih vrednosti v evrih ni razkril večjih pomanjkljivosti.

EURO 1

Pregled nad delovanjem sistema EURO 1 se je osredotočil na načrte združenja EBA Clearing (EBA), upravljavca sistema EURO 1, za nadaljnji razvoj funkcije, imenovane „Flexible Settlement Mechanism“ (mehanizem fleksibilne poravnave), ki bo bankam omogočila poravnavo njihovih STEP 2 pozicij v sistemu EURO 1 ne da bi postale neposredne članice/delnice sistema EURO 1. STEP 2 je plačilni sistem EBA za plačila na drobno. Združenje EBA predvideva, da se na podlagi odobritve ECB kot preglednika ta funkcija, ki je trenutno izrecno omejena na „stare“ udeležence sistema EURO 1, razširi tako, da omogoči vsem članicam sistema EURO 1 prenos centralnobančnega denarja v navedeni sistem prek sistema TARGET, da bi tako povečale svojo sposobnost obdelave plačil v sistemu EURO 1.

SISTEM CLS (CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM)

Sistem CLS poravnava devizne transakcije po načelu „plačilo proti plačilu“, s čimer se močno zmanjša poravnalno tveganje pri deviznih transakcijah. Trenutno poravnava transakcije v 15 valutah, s katerimi se mednarodno trguje, od decembra 2004 pa vključno s hongkonškim dolarjem, novozelandskim dolarjem, južnokorejskim vonom in južnoafriškim random.

Decembra 2004 je bilo prek sistema CLS poravnanih v povprečju 69.000 poslov na dan s povprečno dnevno vrednostjo 960 milijard USD.⁸ Po raziskavi, ki jo je aprila 2004 opravil BIS, je CLS v času raziskave pokrival približno četrtno celotnega deviznega trga. Po ameriškem dolarju je evro druga najpomembnejša valuta za poravnavo. Decembra 2004 je povprečna dnevna vrednost poravnanih v evrih v sistemu CLS znašala 309 milijard EUR, kar je predstavljalo 22 % vrednosti vseh poravnanih (delež poravnanih v ameriških dolarjih je znašal 46 %). Delež poravnanih v evrih se je v primerjavi z letom 2003 nekoliko zmanjšal zaradi večjega števila valut, poravnanih v sistemu CLS, ter učinkov vrednotenja.

ECB v zvezi s sistemom CLS opravlja dvojno vlogo. Udeležen je pri pregledu nad delovanjem sistema in izvaja poravnalne storitve. ECB sodeluje pri skupnem pregledu nad delovanjem sistema CLS, ki ga izvajajo centralne banke držav članic in nečlanic skupine G10, katerih valute se poravnajo v sistemu, pri čemer kot glavni preglednik nastopa ameriški sistem centralnih bank. Leta 2004 je ECB večino svoje pozornosti pri pregledu posvetil nadaljnji krepitvi prilagodljivosti sistema CLS in zagotavljanju razvoja ciljnega okvira za vključitev novih valut.

ECB meni, da je CLS zelo prepričljiva rešitev za zmanjšanje poravnalnega tveganja pri deviznih transakcijah v evrih. Vendar se v sistemu CLS poravnava le manjši del deviznih transakcij na debelo, ki vključujejo evro. Zato so bile banke pozvane, da opravijo pregled svojih poravnalnih praks pri deviznih transakcijah in ocenijo, ali so njihove metode za zmanjševanje tveganja primerne.

SWIFT

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) je organizacija, ki upravlja omrežje za prenos sporočil, s katerim omogoča varno izmenjavo finančnih sporočil med finančnimi institucijami. Čeprav ni banka ali finančna institucija, je pod nadzorom centralnih bank zaradi svojega

pomena za nemoteno delovanje svetovnega finančnega sistema. ECB je udeležen pri pregledu nad delovanjem organizacije SWIFT v sodelovanju s centralnimi bankami skupine G10 in z banko Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique kot glavnim preglednikom. Leta 2004 so se ukrepi pregleda nad delovanjem okrepili, da bi se zagotovila primerna udeležba vseh preglednikov iz skupine G10 in omogočilo bolj poenostavljeno poročanje in komuniciranje med SWIFT in njegovimi pregledniki. Pozornost v zvezi s pregledom nad delovanjem je bila usmerjena na odpornost organizacije SWIFT proti krizam, internim procesom obvladovanja tveganj in zamenjavi starega omrežja SWIFT za prenos sporočil z omrežjem SWIFTNet, tehnološki infrastrukturi, ki temelji na internetu.

KORESPONDENČNO BANČNIŠTVO

Banke imajo pogosto sklenjene dogovore o medsebojnem zagotavljanju plačilnih in drugih storitev, predvsem v čezmejnem plačilnem prometu. Take medsebojne storitve imenujemo korespondenčno bančništvo. Evrosistem je leta 2004 opravil svojo četrto raziskavo o korespondenčnem bančništvu, ki je potrdila, da so v EU dejavnosti korespondenčnega bančništva v evrih v glavnem skoncentrirane zgolj na majhno število akterjev. Čeprav to trenutno ne predstavlja nobenega neposrednega systemskega tveganja, bo Evrosistem zaradi svojega interesa za stabilnost celotnega finančnega sistema še naprej spremljal razvoj dogodkov na tem področju.

4.2 STORITVE PLAČILNEGA PROMETA NA DROBNO

PREGLED NAD DELOVANJEM SISTEMOV ZA PLAČILNI PROMET NA DROBNO

V raziskavi iz leta 2004 je bilo na podlagi „Oversight standards for euro retail payment systems“ (standardov za pregled nad delovanjem

⁸ Vsak posel vključuje dve transakciji, eno v vsaki uporabljeni valuti. Decembra 2004 so bile tako prek sistema CLS poravnane transakcije s povprečno dnevno vrednostjo 1.920 milijard USD.

sistemov za opravljanje prometa plačil na drobno v evrih), ki jih je leta 2003 sprejel Svet ECB, ugotovljenih 15 sistemov prometa plačil na drobno v evrih, ki spadajo v okvir pregleda, ki ga izvaja Evrosistem. Šest jih je bilo uvrščenih kot sistemsko pomembnih, tako da morajo izpolnjevati vseh deset Temeljnih načel. Sedem sistemov velja za plačilne sisteme posebnega pomena in morajo zato izpolnjevati standarde Evrosistema za sisteme prometa plačil na drobno (Eurosystem Retail Standards) (podskupina Temeljnih načel). Dva sistema nista bila uvrščena v nobeno od obeh navedenih kategorij, tako da bodo za pregled nad njunim delovanjem veljali standardi, ki in ko jih bo zanj določil ustrezni nadzorni organ. Sistemsko pomembne sisteme in sisteme posebnega pomena ocenjujejo glede na nadzorne standarde ustrezne nacionalne centralne banke, medtem ko je ECB odgovoren za ocenjevanje sistema STEP 2, ki ga upravlja EBA. Celovito ocenjevanje in zagotavljanje doslednosti med državami se usklajujeta na ravni Evrosistema.

SISTEMI ELEKTRONSKEGA DENARJA

Po določitvi varnostnih ciljev za sisteme elektronskega denarja leta 2003 in na podlagi samooocen nekaterih shem elektronskega denarja je Evrosistem leta 2004 začel natančno prilagajati metodološke zahteve in formalne pogoje za ocenjevanje zadevnih shem, načrtovano za leto 2005.

4.3 SISTEMI ZA KLIRING IN PORAVNAVO VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Evrosistem opravlja pri nemotenem delovanju sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev ter pregledu nad delovanjem teh sistemov dve funkciji. Prvič, Svet ECB ocenjuje, ali sistemi poravnave vrednostnih papirjev (SSS) v EU izpolnjujejo devet uporabniških standardov.⁹ Drugič, Evrosistem sodeluje z drugimi organi, odgovornimi za urejanje in pregled nad delovanjem sistemov kliringa in poravnave na ravni EU. S tem v zvezi je ECB spodbujal razpravo o razvoju

vseevropskega ureditvenega okvira za kliring in poravnavo s svojim sodelovanjem v strokovni skupini za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group), ki jo je ustanovila Komisija. Sodelovanje ESCB z Odborom evropskih regulativnih organov s področja vrednostnih papirjev (Committee of European Securities Regulators – CESR) je osrednjega pomena za razvoj vseevropskih standardov za kliring in poravnavo. Poleg tega je ECB prispeval k mednarodni skupini strokovnjakov, imenovani „Group of Thirty“, da bi zagotovil, da se priporočila navedene skupine glede kliringa in poravnave, objavljena leta 2003, izvajajo skladno s pobudami EU. ECB je prav tako sodeloval pri oblikovanju pobude Komisije za posodobitev direktive o dokončnosti poravnave, ki je bila prvič sprejeta leta 1998. Nazadnje je ECB prispeval k priporočilom za osrednje nasprotne stranke, ki sta jih pripravila Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) in Mednarodna organizacija agencij za trg vrednostnih papirjev (IOSCO).

OCENJEVANJE SISTEMOV PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV (SSS)

Vse kreditne operacije Evrosistema morajo biti zavarovane z ustreznim finančnim premoženjem za zavarovanje terjatev. Sem spadajo vrednostni papirji, ki se Evrosistemu predložijo prek sistemov SSS, tj. izvajalcev storitev, ki so specializirani za prenos pravnega lastništva ustreznih vrednostnih papirjev ali enakovrednih pravic do njih z ene stranke na drugo. Da bi zagotovil, da v tem procesu ni izpostavljen nepotrebnemu tveganju, Evrosistem vsako leto oceni sisteme SSS, ki jih uporablja, glede na devet uporabniških standardov.¹⁰ Leta 2004 je bilo v ocenjevanje zajetih 18 sistemov SSS. Ugotovljeno je bilo, da je bila skladnost teh

9 V odsotnosti harmoniziranih standardov EU za pregled so se uporabniški standardi šteli za de facto skupne standarde za vse SSS EU in se zato obravnavajo v tem poglavju. Kljub temu pa uporabniški standardi niso zasnovani kot obsežen skupek standardov za pregled nadzora SSS.

10 Ti standardi so v dokumentu z naslovom „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“ januar 1998.

sistemov SSS z uporabniškimi standardi visoka in da so bila v teku prizadevanja za uvedbo nadaljnjih izboljšav. Nekateri sistemi so povečali zanesljivost svojega poslovanja in sprejeti so bili ukrepi za izboljšanje finančne trdnosti upravljavcev sistemov. Evrosistem spremlja in pozdravlja vsa prizadevanja, usmerjena k izboljšanju učinkovitosti in varnosti sistemov SSS, ki jih uporablja v svojih kreditnih operacijah.

SODELOVANJE Z ODBOROM EVROPSKIH REGULATIVNIH ORGANOV S PODROČJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV (CESR)

Leta 2001 je Svet ECB odobril okvir za sodelovanje med ESCB in CESR na področju sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev. Ustanovljena je bila delovna skupina, sestavljena iz predstavnikov vseh centralnih bank ESCB in vseh regulativnih organov s področja vrednostnih papirjev v CESR. Ta delovna skupina je pripravila poročilo o standardih za kliring in poravnavo vrednostnih papirjev v Evropski uniji („Standards for securities clearing and settlement in the European Union“)¹¹, ki sta ga odobrila Svet ECB in CESR oktobra 2004. Na podlagi priporočil za sisteme SSS, ki sta jih pripravila CPSS in IOSCO (znanih kot „priporočila CPSS-IOSCO“), je v poročilo ESCB-CESR vključenih 19 standardov, katerih namen je povečati varnost, trdnost in učinkovitost kliringa in poravnave vrednostnih papirjev v EU (glej okvir 14). V primerjavi s priporočili CPSS-IOSCO si standardi ESCB-CESR prizadevajo poglobiti in okrepiti zahteve na nekaterih področjih zaradi posebnih značilnosti evropskih trgov. Splošni cilj standardov ESCB-CESR je spodbujati integracijo kapitalskih trgov EU, zato bolj poudarjajo skupne rešitve in interoperabilnost. Upoštevano je bilo delo Komisije na tem področju.

Delovna skupina je svoje delo opravila na dostopen in pregleden način. Zainteresirane strani na področju kliringa in poravnave vrednostnih papirjev so bile večkrat povabljeni k predstavitvi svojih pripomb o delu. Prejeti prispevki so bili pozorno obravnavani in delovna skupina si je, kolikor je mogoče, prizadevala zagotoviti, da so standardi obravnavali izražena stališča. Standardi se



bodo začeli uporabljati takrat, ko bo na podlagi poročila oblikovana metodologija za ocenjevanje sistemov. Od oktobra 2004 skupina opravlja svoje delo na naslednjih štirih področjih: (i) razvoj metodologije ocenjevanja standardov za sisteme SSS, (ii) razvoj standardov in metodologije za ocenjevanje osrednjih nasprotnih strank, (iii) analiziranje zadev v zvezi s pomembnimi skrbniki, in (iv) analiziranje pomembnih zadev za sodelovanje med regulativnimi in nadzornimi organi.

¹¹ Na razpolago na spletnem mestu ECB.

STANDARDI ZA KLIRING IN PORAVNAVO VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EU*Standard 1: Zakonski okvir*

Sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev in povezave med njimi bi morali imeti trdno, jasno in pregledno pravno podlago v zadevnih pravnih redih.

Standard 2: Potrditev poslov in uskladitev poravnave

Potrditev poslov med neposrednimi udeleženci na trgu bi se morala opraviti čim prej po izvršitvi posla, vendar najpozneje na datum trgovanja (T+0). Kadar je potrebna potrditev poslov med posrednimi udeleženci na trgu (kakor so institucionalni vlagatelji), bi se morala ta opraviti čim prej po izvršitvi posla, po možnosti na T+0, vendar najpozneje na T+1.

Navodila za poravnavo bi se morala uskladiti čim prej, pri poravnalnih ciklih, ki segajo prek T+0, pa bi se to moralo zgoditi najpozneje na dan pred določenim datumom poravnave.

Standard 3: Poravnalni cikli in obratovalni časi

Na vseh trgih vrednostnih papirjev bi bilo treba uvesti sukcesivno poravnavo. Do dokončne poravnave bi moralo priti najpozneje na T+3. Oceniti bi bilo treba stroške in koristi poravnalnih ciklov na ravni celotne EU, krajših od T+3.

Centralni registri vrednostnih papirjev (CRVP) in po potrebi osrednje nasprotne stranke bi morali uskladiti svoje obratovalne čase in dneve ter biti odprti vsaj takrat, ko je sistem TARGET odprt za transakcije v evrih.

Standard 4: Osrednja nasprotna stranka

Oceniti bi bilo treba stroške in koristi ustanovitve osrednje nasprotne stranke. Če je uvedena taka osrednja nasprotna stranka, bi morala ta strogo nadzirati tveganja, ki jih prevzema.

Standard 5: Posojanje in izposojanje vrednostnih papirjev

Spodbujati bi bilo treba posojanje in izposojanje vrednostnih papirjev (ali pogodbe o povratnem odkupu in druge ekonomsko enakovredne posle) kot način za preprečevanje napak pri poravnavi in pospeševanje poravnave vrednostnih papirjev. Ovire za dejavnosti posojanja in izposojanja vrednostnih papirjev za to bi bilo treba odpraviti. Ureditev posojanja in izposojanja vrednostnih papirjev bi morala biti zanesljiva, varna in učinkovita.

Standard 6: Centralni registri vrednostnih papirjev (CRVP)

Vrednostne papirje bi bilo treba kar najbolj imobilizirati ali dematerializirati ter prenesti z vknjižbo v CRVP. Da bi zavaroval celovitost izdaj vrednostnih papirjev in interese vlagateljev, bi moral CRVP zagotoviti, da se izdajanje, hramba in prenos vrednostnih papirjev izvajajo na primeren in pravilen način.

Standard 7: Dostava proti plačilu (DVP)

Tveganje izgube glavnice bi bilo treba izločiti tako, da se prenosi vrednostnih papirjev povežejo s prenosi denarnih sredstev, s čimer se doseže dostava proti plačilu.

Standard 8: Čas dokončnosti poravnave

Dokončnost poravnave v enem dnevu bi se morala zagotoviti z obdelavo v realnem času in/ali večpaketno obdelavo, da bi se zmanjšala tveganja in omogočila učinkovita medsistemska poravnava.

Standard 9: Obvladovanje kreditnega in likvidnostnega tveganja

Zaradi sistemske stabilnosti je pomembno, da CRVP poslujejo brez prekinitev. Zato bi morali CRVP, ki jim nacionalna zakonodaja dovoljuje odobravanje posojil, svoje kreditne aktivnosti omejiti izključno na tiste, ki so nujne za nemoteno poravnavo vrednostnih papirjev in servisiranje sredstev. CRVP, ki odobravajo posojila (vključno s posojili čez dan in čez noč), bi morali svoja kreditna tveganja v celoti zavarovati, kadar koli je mogoče. Nezavarovana posojila bi morala biti omejena samo na nekatere, natančno določene primere ter ob izvajanju primernih ukrepov za obvladovanje tveganj, vključno z omejitvami izpostavljenosti tveganjem, kakovostjo nasprotnih stranke in trajanjem posojila.

Za večino skrbnikov veljajo bančni predpisi EU. Pri skrbnikih, ki upravljajo pomembne sisteme za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji, in z namenom omejevanja sistemskih tveganj, povezanih z njihovo dejavnostjo poravnave vrednostnih papirjev, bi morali nacionalni regulativni organi s področja vrednostnih papirjev, bančni nadzorniki in pregledniki preučiti politike obvladovanja tveganj, ki jih izvajajo ti skrbniki, da bi se ocenilo, ali so ustrezne glede na tveganja za finančni sistem. Zlasti bi bilo treba preučiti možnost povečanja stopnje zavarovanja kreditnih tveganj, vključno s tveganji v zvezi s posojili čez dan.

Upravljalci sistemov neto poravnave bi morali razpolagati s takimi mehanizmi za obvladovanje tveganj, ki zagotavljajo vsaj pravočasno poravnavo, če udeleženec z največjo plačilno obveznostjo te ni sposoben poravnati. Najzanesljivejši paket ukrepov obvladovanja tveganj je kombinacija zahtev glede zavarovanja posojil in omejitev pri kreditiranju.

Standard 10: Sredstva za gotovinsko poravnavo

Sredstva, s katerimi se poravnajo plačilne obveznosti, ki izhajajo iz poslov z vrednostnimi papirji, bi morala vsebovati malo ali nič kreditnega ali likvidnostnega tveganja. Če se ne uporablja centralnobančni denar, je treba sprejeti ukrepe za zaščito udeležencev v sistemu pred potencialnimi izgubami in likvidnostnimi pritiski, ki izhajajo iz neuspešnosti poravnalnega agenta, katerega sredstva se uporabljajo za to.

Standard 11: Zanesljivost poslovanja

Določiti bi bilo treba vzroke za operativno tveganje, povezano s postopkom kliringa in poravnave, in jih spremljati in redno ocenjevati. To tveganje bi bilo treba zmanjšati na najnižjo možno raven z vzpostavitvijo primernih sistemov ter učinkovitega nadzora in postopkov. Sistemi in z njimi povezane funkcije bi morali (i) biti zanesljivi in varni, (ii) temeljiti na zanesljivih tehničnih rešitvah, (iii) biti oblikovani in vzdrževani v skladu s preverjenimi postopki, (iv) imeti primerno in razširljivo kapaciteto, (v) imeti vzpostavljene primerne rešitve za zagotavljanje nemotenosti poslovanja in okrevne načrte ter (vi) biti podvrženi pogostim in neodvisnim pregledom, s katerimi se preverjajo postopki, ki omogočajo pravočasno obnovitev obratovanja in zaključek poravnalnega postopka.

Standard 12: Varovanje vrednostnih papirjev strank

Subjekti, ki hranijo vrednostne papirje, bi morali uporabljati računovodske prakse in postopke hrambe, ki v celoti varujejo vrednostne papirje strank. Bistvenega pomena je, da so vrednostni papirji strank varovani pred terjatvami upnikov vseh subjektov, vključenih v verigo skrbništva vrednostnih papirjev.

Standard 13: Vodenje in upravljanje

Strukture vodenja in upravljanja CRVP in osrednjih nasprotnih strank bi morale biti oblikovane tako, da izpolnjujejo zahteve javnega interesa in spodbujajo cilje lastnikov in udeležencev na trgu.

Standard 14: Dostop

CRVP in osrednje nasprotne stranke bi morali imeti objektivna in javno objavljena merila za udeležbo, ki omogočajo enakopraven in prost dostop. Pravila in zahteve, ki omejujejo dostop, bi morali biti namenjeni obvladovanju tveganj.

Standard 15: Učinkovitost

Sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev bi morali biti učinkoviti pri ohranjanju zanesljivega in varnega poslovanja.

Standard 16: Postopki obveščanja, standardi za poročanje in avtomatska obdelava plačil (straight-through processing – STP)

Subjekti, ki izvajajo storitve kliringa in poravnave vrednostnih papirjev, in udeleženci v njihovih sistemih bi morali uporabljati ustrezne mednarodne postopke obveščanja in standarde za poročanje in referenčne podatke ali omogočiti njihovo uporabo, da bi olajšali učinkovit medsystemski kliring in poravnavo. To bo spodbujalo avtomatsko obdelavo plačil v celotnem toku plačilnega prometa z vrednostnimi papirji.

Ponudniki storitev bi morali začeti uporabljati STP, da bi omogočili pravočasno, varno in stroškovno učinkovito obdelavo vrednostnih papirjev, vključno s potrjevanjem, usklajevanjem, medsebojnim poračunavanjem, poravnavo in skrbništvom.

Standard 17: Preglednost

CRVP in osrednje nasprotne stranke bi morali udeležencem na trgu priskrbeti dovolj informacij, ki bi jim omogočile prepoznati in natančno oceniti tveganja in stroške, povezane s storitvami kliringa in poravnave vrednostnih papirjev.

Pomembni skrbniki bi morali zagotoviti dovolj informacij, ki bi njihovim strankam omogočile, da prepoznajo in natančno ocenijo tveganja, povezana s storitvami kliringa in poravnave vrednostnih papirjev.

Standard 18: Regulacija, nadzor in pregled nad delovanjem

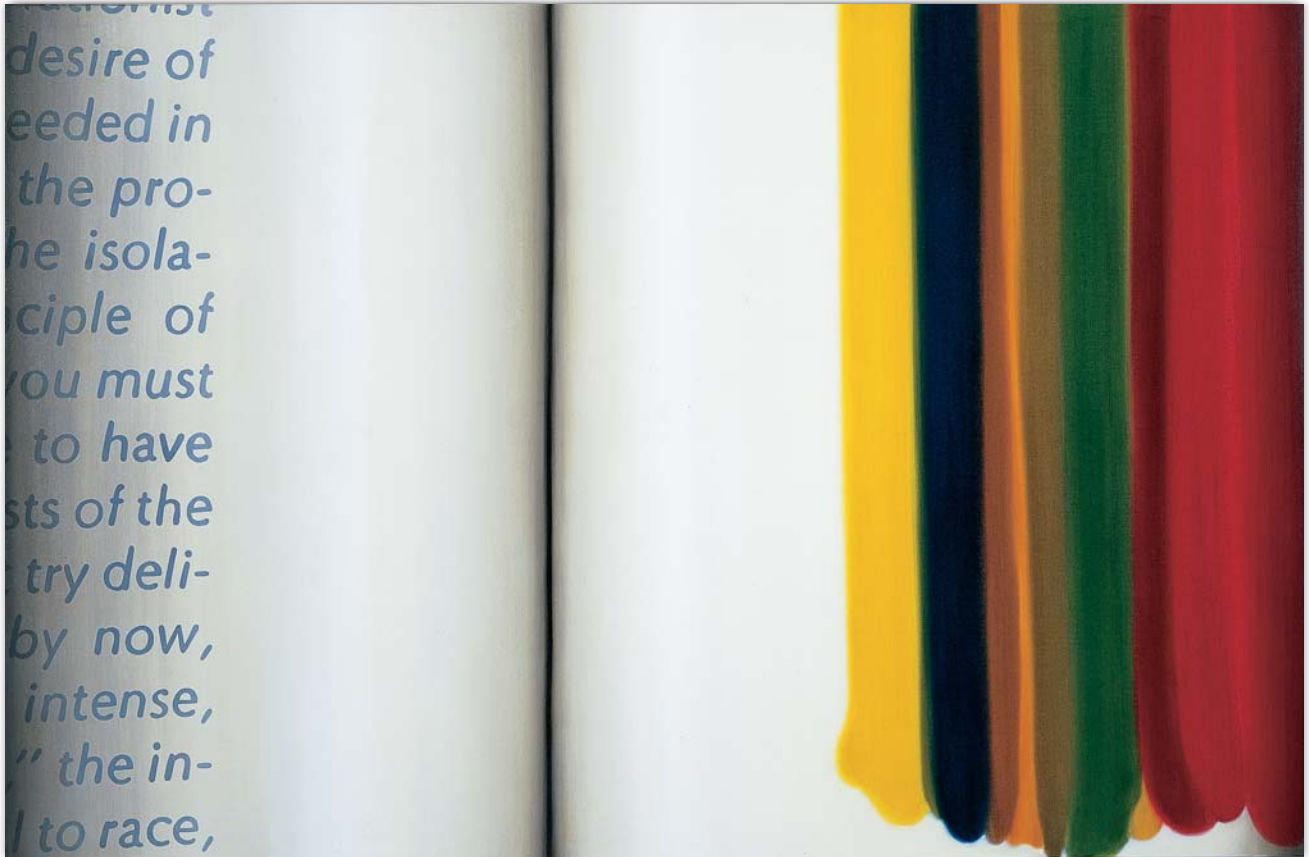
Subjekti, ki izvajajo storitve kliringa in poravnave vrednostnih papirjev, bi morali biti podvrženi vsaj pregledni, dosledni in učinkoviti regulaciji in nadzoru. Sistemi/ureditve kliringa in poravnave vrednostnih papirjev bi morali biti podvrženi vsaj preglednemu, doslednemu in učinkovitemu pregledu nad njihovim delovanjem, ki ga izvaja centralna banka. Centralne banke, regulativni organi s področja vrednostnih papirjev in bančni nadzorniki bi morali medsebojno sodelovati na učinkovit in pregleden način na nacionalni ravni in čezmejno (zlasti znotraj EU).

Standard 19: Tveganja pri medsystemskih povezavah¹

CRVP, ki za poravnavo v medsystemske poslovanju vzpostavljajo povezave, bi morali take povezave oblikovati in upravljati tako, da učinkovito zmanjšujejo tveganja, povezana z medsystemske poravnave.

¹ Ta standard ne omogoča povezav, ki jih vzpostavijo osrednje nasprotne stranke. To vprašanje bo obravnavano v prihodnjem delu ESCB in CESR o osrednjih nasprotnih strankah.

Avtor
Ana Luisa Ribeiro
Naslov
Brez naslova, 2002
Material
Olje na platno
Format
150 × 230 cm
© ECB



POGLAVJE 4

**EVROPSKI IN
MEDNARODNI ODNOSI**

1 EVROPSKA VPRAŠANJA

1.1 VPRAŠANJA GOSPODARSKE POLITIKE

PAKT O STABILNOSTI IN RASTI

Leta 2004 sta imeli dve državi evro območja, tj. Grčija in Nizozemska, ter šest od desetih novih držav članic EU, tj. Češka, Ciper, Madžarska, Malta, Poljska in Slovaška, čezmerni primanjkljaj (glej tudi oddelek 2.5 v poglavju 1). Postopki v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Francijo in Nemčijo, ki so bili uvedeni leta 2003, so se uporabljali še naprej, čeprav so dejansko mirovali na podlagi sklepov Sveta ECOFIN z dne 25. novembra 2003. Ti sklepi so določali, da morata Francija in Nemčija svoje čezmerne primanjkljaje odpraviti do leta 2005 namesto do leta 2004, kakor je bilo predvideno v priporočilih za navedeni državi, ki jih je izdal Svet ECOFIN sam na podlagi člena 104(7) Pogodbe ES. Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Portugalsko je bil odpravljen.

Julija 2004 je Sodišče EU razveljavilo sklepe Sveta ECOFIN z dne 25. novembra 2003, ki zadevajo Francijo in Nemčijo, če so vsebovali sklep o zadržanju postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem in spremembi prejšnjih priporočil za navedeni državi. Sodišče je poudarilo, da je treba pravila in postopke, predvidene v Pogodbi ES in v Paktu o stabilnosti in rasti ter pravico Komisije do pobude vedno upoštevati.

ECB je izrazil zadovoljstvo, da je razsodba potrdila potrebo, da se pravila in postopki, predvideni v Pogodbi ES in paktu, uporabljajo v celoti. Zadevne institucije je pozval, naj sprejmejo potrebne ukrepe za zagotovitev popolnega izvajanja navedenih pravil in postopkov.

Septembra 2004 je Komisija izdala obvestilo o krepitvi ekonomskega upravljanja in pojasnitvi uresničevanja Pakta o stabilnosti in rasti. To obvestilo je vsebovalo številne predloge za reformo pakta. Predlogi v zvezi s preventivnim delom pakta so vključevali zagotavljanje zgodnejšega ukrepanja pri odpravljanju neustreznih pojavov z bolj pravočasno in

aktivno uporabo zgodnjih opozoril, ponovno opredelitev srednjeročnih ciljev za proračunske bilance, da bi se upoštevale okoliščine, specifične za posamezno državo, ter močnejše poudarjanje dolga in vzdržnosti pri nadzoru proračunskih stanj. Predlogi v zvezi s korektivnim delom pakta so vključevali spremembo opredelitve izjemnih okoliščin, v katerih stopnja primanjkljaja, višja od referenčne vrednosti 3% BDP, ni čezmerna, spremembo procesa prilagajanja za odpravo čezmernega primanjkljaja in pojasnitev kriterija dolga.

V razpravi o reformi Pakta o stabilnosti in rasti je Svet ECB izrazil stališče, da je izvajanje Pakta mogoče izboljšati in da bi to prineslo pozitivne rezultate. V zvezi s tem so bili koristni predlogi Evropske komisije za boljše izvajanje preventivnega dela pakta. Obenem pa je Svet ECB posvaril pred spreminjanjem pakta in zlasti njegovega postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Menil je, da je verodostojnost 3% meje primanjkljaja ključna za utrditev pričakovanj glede javnofinančne discipline.

Grčija je septembra 2004 sporočila podatke o primanjkljaju in dolgu za obdobje od leta 2000 do leta 2003, katerih vrednosti so bile znatno višje od predhodno objavljenih. Kvocient deficita je presegal referenčno vrednost 3% BDP. Naknadno so bili objavljeni revidirani podatki za obdobje od leta 1997 do leta 1999, iz katerih so bili prav tako razvidni primanjkljaji, večji od 3% BDP (glej tudi oddelek 2.5 prvega poglavja). ECB meni, da je zanesljivo zbiranje javnofinančnih statističnih podatkov ter njihovo natančno in pravočasno objavljane ključnega pomena za verodostojnost proračunskega nadzora in EMU na splošno. Pri evidentiranju vseh vrst izdatkov in prihodkov je treba v celoti upoštevati evropska računovodska pravila ter jih uporabljati dosledno, trajno in enotno v vseh državah članicah.

LIZBONSKA STRATEGIJA

Evropski svet je na svojem zasedanju v Lizboni marca 2000 določil 10 letno strategijo – lizbonsko strategijo – s katero naj bi EU do

leta 2010 postala „najbolj dinamično in konkurenčno gospodarstvo na svetu, ki temelji na znanju in je sposobno trajnostne gospodarske rasti z več in boljšimi delovnimi mesti ter večjo socialno kohezijo“. Rezultati, ki so bili v okviru lizbonske strategije doseženi do leta 2004, so bili različni. Napredek je bil opravljen na nekaterih področjih, na primer v zvezi s trgi dela. Vendar je bil v večini pogledov zgolj povprečen. Jasno je bilo, da bo treba hitrost reform močno pospešiti, če naj se cilji lizbonske strategije dosežejo do leta 2010.

Glede na to je Sveta EU na svojem zasedanju spomladi leta 2004 sklenil opraviti vmesni pregled lizbonske strategije. Najprej je pozval Komisijo, naj ustanovi skupino visoko usposobljenih strokovnjakov pod vodstvom Wima Koka, ki bo neodvisno ocenila napredek, dosežen v okviru lizbonske strategije, rezultate ocenjevanja pa bosta Komisija in Svet EU uporabila kot podlago za izvedbo vmesnega pregleda. Pregled naj bi bil predvidoma končan pravočasno do spomladanskega zasedanja Sveta EU marca 2005.

Novembra 2004 je navedena skupina visoko usposobljenih strokovnjakov predstavila svoje poročilo z naslovom „Facing the challenge“. V poročilu je bilo poudarjeno, da glede na dvojni izziv svetovne konkurence in staranja prebivalstva ohranjanje nespremenjenega stanja ni dobro za EU, še posebno, če želi zavarovati svoj socialni model. V poročilu je bila zato podana sklepna ugotovitev, da bi bilo treba visoko zastavljene cilje lizbonske strategije in rok za njihovo uresničitev, tj. leto 2010, ohraniti. Poročilo je pozvalo k boljši opredelitvi pomembnosti ciljev in k takojšnjemu ukrepanju na petih ključnih področjih politike: družba znanja, notranji trg, poslovna klima, trg dela in okoljska trajnost.

ECB je večkrat potrdil cilje lizbonske strategije in izrazil podporo prizadevanjem vlad in socialnih partnerjev. Prav tako je pozval k hitrejšemu izvajanju potrebnih ukrepov in učinkovitejšemu vrednotenju napredka reforme. Reforma je bistvenega pomena za zagotavljanje



prihodnje rasti in možnosti zaposlovanja ter za povečanje sposobnosti evro območja za boljše prilagajanje ekonomskim šokom. Zlasti reforme na trgih dela, kapitala, blaga in storitev lahko pospešijo vlaganja in s povečano konkurenco zmanjšajo vztrajnost inflacije. EU bi morala vmesni pregled izkoristiti za oživitev lizbonske strategije in pospešitev strukturne reforme.

1.2 INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA

EVROPSKA USTAVA

Na zadnjem zasedanju medvladne konference (IGC), ki je potekalo od 17. do 18. junija 2004, so voditelji držav ali vlad dosegli dogovor o Pogodbi o Ustavi za Evropo (Evropski ustavi). Evropska ustava je bila podpisana v Rimu 29. oktobra 2004. Ko jo bo ratificiralo vseh 25 držav članic v skladu s svojimi nacionalnimi postopki, bo začela veljati 1. novembra 2006. V nekaterih državah ratifikacijski postopki vključujejo izvedbo referendumov.

ECB je tesno spremljala medvladno konferenco ter formalno in neformalno sodelovala pri pogajanjih o vprašanih, pomembnih za naloge in mandat ECB, Evrosistema in ESCB. V skladu s členom 48 Pogodbe o Evropski uniji je bilo opravljeno posvetovanje z ECB in Svet ECB je

19. septembra 2003 sprejel mnenje o osnutku Pogodbe o Ustavi za Evropo¹. Poleg tega je predsednik ECB novembra 2003 in aprila 2004 poslal pismi predsedniku Sveta EU, v katerih je podrobno razložil uradno mnenje.

ECB je pozdravil prizadevanja Evropske konvencije o prihodnosti Evrope in poznejše medvladne konference za poenostavitev, racionalizacijo in pojasnitev pravnega in institucionalnega okvira EU. Prav tako je pojasnil, da so trenutne določbe, ki urejajo EMU, učinkovite z vidika njihovih ciljev in dodeljevanja pristojnosti.

Zlasti je po mnenju ECB bistvenega pomena to, da stabilnost cen ne ostane samo glavni cilj ECB in ESCB, temveč tudi zastavljeni cilj EU. Evropska ustava v celoti podpira to stališče.

ECB je prav tako menil, da je za uspešno izvajanje njegovih nalog nujno, da se ohranijo specifične institucionalne značilnosti ECB in ESCB, ki ECB ločijo od drugih evropskih institucij. Evropska ustava ohranja te specifične institucionalne značilnosti tako, da potrjuje neodvisnost ECB, ESCB in nacionalnih centralnih bank ter pravno osebnost in regulativna pooblastila ECB. Posebna narava ECB je nadalje poudarjena kot ena od „drugih institucij in posvetovalnih organov Unije“. ECB je tako naveden ločeno od „institucij Unije“, se pravi Evropskega parlamenta, Evropskega sveta, Sveta ministrov, Evropske komisije in Sodišča Evropske unije, ki so uvrščene pod „institucionalni okvir“ EU.

Na posebno zahtevo ECB je bil v Evropsko ustavo uveden izraz „Evrosistem“. Ta izraz, ki se nanaša na ECB in evro območja NCB in ga je Svet ECB sprejel leta 1999, pomaga razlikovati med ESCB, ki zajema vse centralne banke EU, in centralnim bančnim sistemom evro območja. Izraz „Evrosistem“ prav tako ustrezno odraža dejstvo, da so evro območja ECB in NCB sestavni deli enega sistema (glej tudi poglavje 8).

Glede na izid ECB meni, da Evropska ustava potrjuje obstoječi denarni okvir EU. ECB z veseljem pričakuje uspešen konec ratifikacijskega postopka.

NOVI NAČIN DELA EVROSKUPINE

Na neformalnem zasedanju Sveta ECOFIN, ki je potekalo od 10. do 11. septembra 2004 v Scheveningenu (Nizozemska), so se gospodarski in finančni ministri evro območja dogovorili o novem načinu dela Evroskupine. Ta novi način dela je namenjen izboljšanju učinkovitosti in uspešnosti Evroskupine.

Novi način dela vključuje bolj v prihodnost usmerjene strateške razprave, zlasti o strukturni reformi, ter uvedbo trajnega predsedovanja Evroskupini za obdobje 2 let namesto 6 mesečnega rotirajočega predsedovanja. Predsednik Evroskupine je izvoljen z navadno večino članov Evroskupine. V Scheveningenu je bil ministrski predsednik in finančni minister Luksemburga Jean Claude Juncker izvoljen kot prvi predsednik Evroskupine za 2 letno obdobje od leta 2005 do leta 2006.

ECB, ki je redno vabljen na zasedanja Evroskupine, je sodelovala pri pregledu njenega načina dela. ECB je zavzel stališče, da bo novi način dela, vključno z uvedbo trajnega predsedovanja Evroskupini, pripomogel k učinkovitejšemu in uspešnejšemu delovanju Evroskupine. Novi postopki ne pomenijo nobenih sprememb pri dodeljevanju nalog ECB in finančnim ministrstvom evro območja v okviru EMU. Vendar pa poudarjajo skupno odgovornost vlad za vodenje zdravih fiskalnih in strukturnih politik, potrebnih za trajno uspešnost enotne valute.

¹ CON/2003/20.

2 MEDNARODNA VPRAŠANJA

2.1 GLAVNA GIBANJA V MEDNARODNEM DENARNEM IN FINANČNEM SISTEMU

NADZOR MAKROEKONOMSKIH POLITIK V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Makroekonomske politike v svetovnem gospodarstvu, zlasti politike, ki jih vodijo glavne industrijske države, so bistvena sestavina mednarodnega okolja, ki ga mora upoštevati ECB pri vodenju svoje denarne politike in izvajanju drugih nalog. Evrosistem sodeluje pri nadzoru teh makroekonomskih politik, ki ga izvajajo mednarodne finančne institucije in forumi in ki poteka predvsem na zasedanjih Izvršilnega odbora IMF, pri Organizaciji za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD), finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G7 ter guvernerjev centralnih bank skupine G10. Cilj ECB je izmenjava stališč in pregled možnosti politik, ki bi koristno prispevale k stabilnemu makroekonomskemu okolju, zdravim makroekonomskim politikam in stabilnosti cen v evro območju.

V letu 2004 so bili za okolje svetovne makroekonomske politike značilni močna gospodarska rast in večinoma obvladovani inflacijski pritiski. V tem obdobju je prišlo do ugodnega ponovnega vzpona proizvodnje v številnih razvitih gospodarstvih in v Latinski Ameriki, kar je sovpadalo z vztrajno visokimi stopnjami rasti na nastajajočih trgih v Aziji in vzhodni Evropi. Slaba stran pa je, da so svetovna neravnotežja – vključno z zunanjimi neravnotežji gospodarstva ZDA – obstajala še naprej ali se celo povečala.

ECB je ob različnih priložnostih poudaril tveganja in negotovosti, povezana s trajnostjo takih neravnotežij. Na splošno se ECB pridružuje stališču mednarodne skupnosti, da obstajajo tri ključne zahteve za proces prilagajanja: obravnavanje primanjkljaja prihrankov za investicije v državah s primanjkljajem, spodbujanje višje trajne rasti s strukturnimi reformami v državah z relativno nizko potencialno rastjo in promocija fleksibilnosti deviznega tečaja za glavne države

in regije, kjer take fleksibilnosti ni. Kar zadeva gibanje deviznih tečajev, je bilo v sporočilih skupine G7 iz leta 2004 in februarja 2005 poudarjeno, da bi morali biti devizni tečaji odraz gospodarskih temeljev in da sta čezmerna nestanovitnost in nenačrtovano gibanje deviznih tečajev za gospodarsko rast nezaželena.

Leta 2004 je bila pomembna tema obravnave naraščajoči pomen vzhodnoazijskih držav za svetovno gospodarstvo, ki se kaže v njihovem izrednem prispevku k rasti svetovne proizvodnje in trgovine. ECB je pozorno spremljal dogajanja v teh državah in okrepil svoje neposredne odnose z azijskimi centralnimi bankami tako, da je skupaj z Monetary Authority of Singapore organiziral seminar na visoki ravni, ki se ga je udeležilo enajst guvernerjev iz združenja EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks)² ter guvernerji centralnih bank evro območja in predsednik ECB. Seminar, ki je potekal v Singapuru julija 2004, je bil osredotočen na naraščajoči gospodarski pomen mnogih vzhodnoazijskih držav, vlogo mednarodnih valut in regionalno povezovanje in sodelovanje.

Kapitalski tokovi v nastajajoča tržna gospodarstva, ki jih ECB stalno spremlja zaradi njihovega pomena za mednarodno finančno stabilnost, so bili v letu 2004 še naprej močni, in tudi ekonomska učinkovitost teh držav na splošno. Ključni dejavniki so bili ugodni pogoji zunanjega financiranja, visoke mednarodne cene izvoznih primarnih surovin in oživitve uvoznega povpraševanja iz razvitih gospodarstev. Zato so bili zabeleženi presežki tekočih transakcij, zunanji dolg pa se je v splošnem zmanjšal, čeprav je zadolženost v nekaterih državah ostala na visoki ravni. Ugodni pogoji financiranja so povzročili, da so javni in zasebni dolžniki na nastajajočih trgih začeli močno izkoriščati mednarodne trge obveznic, pri čemer so ohranjali nizke obrestne mere. Čeprav so se razponi donosov obveznic

² Države članice EMEAP so Avstralija, Filipini, Hongkong, Indonezija, Japonska, Kitajska, Malezija, Nova Zelandija, Koreja, Singapur in Tajska.



na nastajajočih trgih v drugem četrtletju leta 2004 začasno povečali, so se v nadaljevanju leta ponovno spustili na zgodovinsko nizko raven.

Nazadnje je bilo v okviru dejavnosti nadzora mednarodne politike pregledano tudi samo evro območje. MDS in OECD sta poleg pregleda posameznih držav evro območja izvajala tudi redne preglede denarnih, finančnih in ekonomskih politik v evro območju. Posvetovanja MDS po IV. členu Statuta MDS in pregled, ki ga je opravil Odbor za analizo gospodarstva in razvoja v okviru OECD, so omogočili plodno izmenjavo stališč med tema mednarodnima organizacijama in ECB, predsedstvom Evroskupine in Evropsko komisijo. Na podlagi teh razprav sta MDS in OECD vsak zase pripravila poročilo o oceni politik evro območja.³ V obeh pregledih, opravljenih leta 2004, je bila posebna pozornost posvečena pristopu desetih novih držav članic EU 1. maja 2004.

MEDNARODNA FINANČNA ARHITEKTURA

Glede na visoko stopnjo integracije EU znotraj svetovnega gospodarstva je v interesu ESCB in Evrosistema, da svetovni finančni sistem deluje brez težav. Zato dejavno prispevata k aktualnim razpravam o mednarodni finančni arhitekturi, vključno s sodelovanjem v ustreznih mednarodnih institucijah in forumih. V nekaterih od teh institucij in forumov ECB sodeluje neposredno, v drugih pa ima status

opazovalca. ESCB prav tako sodeluje pri tem delu na evropski ravni, zlasti v Ekonomsko-finančnem odboru.

V zvezi z delom finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G10 je ECB pozdravil dejstvo, da se v izdaje državnih obveznic vedno pogosteje vključujejo klavzule enotnega delovanja – (CAC) – pogodbeno določila, namenjena predvsem olajšanju urejenega prestrukturiranja neodplačanih dolgov. V manj kakor dveh letih je postala uporaba klavzul enotnega delovanja tržni standard za izdajanje državnih obveznic na podlagi zakona ameriške zvezne države New York, čeprav v celoti ne dosega priporočil skupine G10.

ECB je prav tako obravnaval druge vidike vpletenosti zasebnega sektorja v resoluciji o finančnih krizah in pregledal izkušnje z različnimi instrumenti za javno predstavljanje take vpletenosti. Poleg tega je spremljal napredek pri razvoju „načel za stabilne kapitalske tokove in pošteno prestrukturiranje dolgov na nastajajočih trgih“ (Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets), ki jih je novembra 2004 objavila skupina državnih izdajateljev na nastajajočih trgih in upnikov zasebnega sektorja. Namen teh načel, ki so bila pred tem znana kot „kodeks ravnanja“, je javno predstaviti razkritje informacij o zadolženosti, reden dialog med dolžniki in upniki, pogajanja o prestrukturiranju dolga v dobri veri in poštenega obravnavanja vseh vpletenih dolžnikov. Načela, ki so jih z veseljem sprejeli finančni ministri in guvernerji centralnih bank skupine G20, obravnavajo nekaj preostalih vrzeli v arhitekturi svetovnih financ. Po sprejetju bi ta načela morala precej prispevati k dolgoročnejšim prizadevanjem za oblikovanje sistema, ki spodbuja globalno sodelovanje, rast in finančno stabilnost.

³ MDS: „Politike evro območja: Poročilo zaposlenih“, avgusta 2004; OECD: „Ekonomska raziskava – evro območje 2004“, julija 2004.

Drugo področje, ki ga je spremljal ECB, je finančni položaj MDS. Na svojem sestanku oktobra 2004 so finančni ministri in guvernerji centralnih bank skupine G10 opozorili, da je močan finančni položaj MDS sicer bistvenega pomena za izpolnjevanje njegovih odgovornosti, vendar se bo moral spoprijeti z izzivi v luči razvijajočega se svetovnega gospodarstva. Za obvladovanje teh izzivov bodo potrebni številni ukrepi politike, med drugim krepitev nadzora, večji poudarek na vzdržnosti dolga pri odločanju o odobritvi posojil, strogo upoštevanje nedavno sprejetega okvira izrednega dostopa ter morebitne nadaljnje spremembe finančne strukture IMF, zato da bi spodbudili pravočasno odplačevanje in manj nadaljnjih dogovorov.

REGIONALNO POVEZOVANJE IN SODELOVANJE

Glede na to, da je že sam EU rezultat dolgotrajnega procesa regionalnega gospodarskega povezovanja, je postal ECB naraven partner monetarnih oblasti v številnih regionalnih združenjih po svetu, ki pozivajo ECB, da svoje izkušnje deli z oblikovalci politike in, občasno, z znanstveniki. S tem v zvezi ECB ni zainteresiran zgolj za razlago evropskega primera, zlasti na področju denarnega sodelovanja, temveč, kar je prav tako pomembno, tudi za razumevanje regionalnega gospodarskega povezovanja zunaj EU.

Septembra 2004 je v Pekingu potekala delavnica skupine G20 o regionalnem gospodarskem povezovanju v svetovnem okviru, ki sta jo organizirala People's Bank of China in ECB. V delavnici so bili med drugim obravnavani predpogoji za ureditev regionalnega sodelovanja, optimalno zaporedje procesov povezovanja ter denarno in finančno sodelovanje ter združljivost regionalnega trgovinskega povezovanja s pravili Svetovne trgovinske organizacije.

ECB je leta 2004 prav tako okreplil svoje odnose z regionalnimi denarnimi institucijami v Afriki. Glede tega je ECB skupaj s številnimi NCB evro območja razširil tehnično pomoč na zahodnoafriški monetarni inštitut (Western

African Monetary Institute, s sedežem v Akri v Gani), organ, ki izvaja tehnične priprave na denarno povezovanje med angleško govorečimi državami Zahodne Afrike.

MEDNARODNA VLOGA EVRA

Leta 2004 je ostala vloga evra na mednarodnih kapitalskih in deviznih trgih ter kot sidrna, rezervna in intervencijska valuta v glavnem nespremenjena. Delno je bilo opaziti povečano uporabo evra kot valute fakturiranja in poravnalne valute v mednarodni trgovini nekaterih držav evro območja. Videti je, da je pri večini teh držav uporaba evra bolj razširjena pri izvozu kakor pri uvozu, pri izvozu pa je večja pri blagu kakor pri storitvah. Pri večini novih držav članic EU in državah kandidatkah je bilo pomembno povečanje deleža evra v mednarodni trgovini opaženo tudi na podlagi podatkov iz leta 2003. Povečanje uporabe evra je bilo pogosto večje od povečanja obsega trgovinskih odnosov z evro območjem, kar kaže, da se evro vedno bolj uporablja v mednarodni trgovini teh držav s trgovinskimi partnerji zunaj evro območja.⁴

ECB je nadaljeval zbiranje statističnih podatkov, potrebnih za analizo mednarodne vloge evra. Na podlagi predhodnih raziskav sta bila izdelana dva nova podatkovna niza za določanje glavnih značilnosti trga obveznic, denominiranih v evrih, ki jih izdajajo rezidenti zunaj evro območja.

2.2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI IZVEN EU

Evrosistem je še naprej razvijal stike v centralnonbančni skupnosti zunaj EU predvsem z organiziranjem seminarjev in delavnic ter tehnično pomočjo. Cilj je zbirati informacije in izmenjavati stališča o gospodarskih in denarnih gibanjih v različnih območjih sveta, kar bi lahko vplivalo na svetovno gospodarsko okolje ali gibanja v evro območju.

4 Glej „Review of the international role of the euro“, ECB, december 2004.

Projekt Evrosistema za tehnično pomoč centralni banki Ruske federacije (CBR), ki ga financira EU v okviru svojega programa tehnične pomoči Skupnosti neodvisnih držav – TACIS (Technical Assistance for the Commonwealth of Independent States), se izvaja po načrtih. Namen dvoletnega projekta, ki je bil uveden novembra 2003, je v prihodnje okrepiti funkcijo bančnega nadzora, ki jo opravlja CBR kot glavni ukrep za spodbujanje stabilnejšega finančnega okolja v Rusiji. Načrt usposabljanja, ki je bil januarja 2004 sprejet na podlagi dogovora med CBR na eni strani ter devetimi NCB Evrosistema, tremi nadzornimi organi in ECB na drugi strani, in se izvaja v okviru navedenega projekta, predvideva 64 tečajev, osem študijskih obiskov in štiri seminarje na visoki ravni. Do konca leta 2004 je bilo izvedenih 34 tečajev, štirje študijski obiski in dva seminarja. V tem programu usposabljanja je sodelovalo približno 400 uslužbencev CBR. Poleg projekta TACIS je Evrosistem maja 2004 v Helsinkih skupaj s CBE organiziral svoj prvi dvostranski seminar na visoki ravni, ki sta ga koordinirala Suomen Pankki – Finlands Bank in ECB. Seminar se je osredotočil na denarno politiko in politiko deviznega tečaja, prosti pretok kapitala, gospodarske povezave med EU in Rusijo, vključno s trgovinskimi politikami, in v razvoj bančnega sistema in vprašanja v zvezi s stabilnostjo finančnega sektorja.

Evrosistem je vzpostavil okvir za sodelovanje s centralnimi bankami v Sredozemlju. Januarja 2004 je v Neaplju potekal prvi seminar na visoki ravni z guvernerji centralnih bank držav partneric Barcelonskega procesa⁵, ki sta ga skupaj organizirala ECB in Banca d'Italia. Na podlagi strokovne delavnice septembra 2004 je februarja 2005 v Cannesu potekal drugi seminar na visoki ravni, ki sta ga skupaj organizirala ECB in Banque de France. Ta seminar je obravnaval zadnja finančna in denarna gibanja v Sredozemlju, gospodarsko povezovanje med evro območjem in sredozemskimi državami (s posebnim poudarkom na denarnih nakazilih delavcev v tujini) ter neodvisnost centralnih bank.

Na območju zahodnega Balkana je začel ECB vzpostavljati odnose s centralnimi bankami na visoki vodstveni ravni s številnimi obiski, vključno z obiski Centralne banke Bosne in Hercegovine in Narodne banke Srbije. Ti obiski so bili namenjeni oblikovanju dialoga med ECB in centralnimi bankami teh držav, glede na to, da so slednje potencialne kandidatke za članstvo v EU.

Evrosistem si je prav tako zastavil cilj izboljšati svoje razumevanje gibanj v sistemsko pomembnih gospodarstvih Latinske Amerike. Za to je ECB skupaj s centralnimi bankami Banco Central do Brasil, Banco de Portugal in Banco de España organiziral drugi seminar Evrosistema in latinskoameriških centralnih bank na visoki ravni, ki je potekal v Rio de Janeiru novembra 2004, pred tem pa je bila kot priprava nanj v Lizboni izpeljana strokovna delavnica. Udeleženci so obravnavali morebitne omejitve pri vodenju denarne politike, ki izhajajo iz fiskalnih politik, občutljivosti pri dolgovih in značilnosti finančnega sistema.

Na bližnjem vzhodu je ECB še naprej razvijal svoje odnose z generalnim sekretariatom Sveta za sodelovanje v Zalivu (GCC) ter denarnimi agencijami in centralnimi bankami držav članic GCC zaradi načrtovane uvedbe enotne valute v državah članicah GCC⁶ do leta 2010.

5 Alžirija, Egipt, Izrael, Jordanija, Libanon, Maroko, Palestinska uprava, Sirija, Tunizija in Turčija.

6 Države članice GCC so Bahrajn, Katar, Kuvajt, Oman, Saudova Arabija in Združeni arabski emirati.

Avtorica

Xenia Hausner

Naslov

Traumspiel, 2004

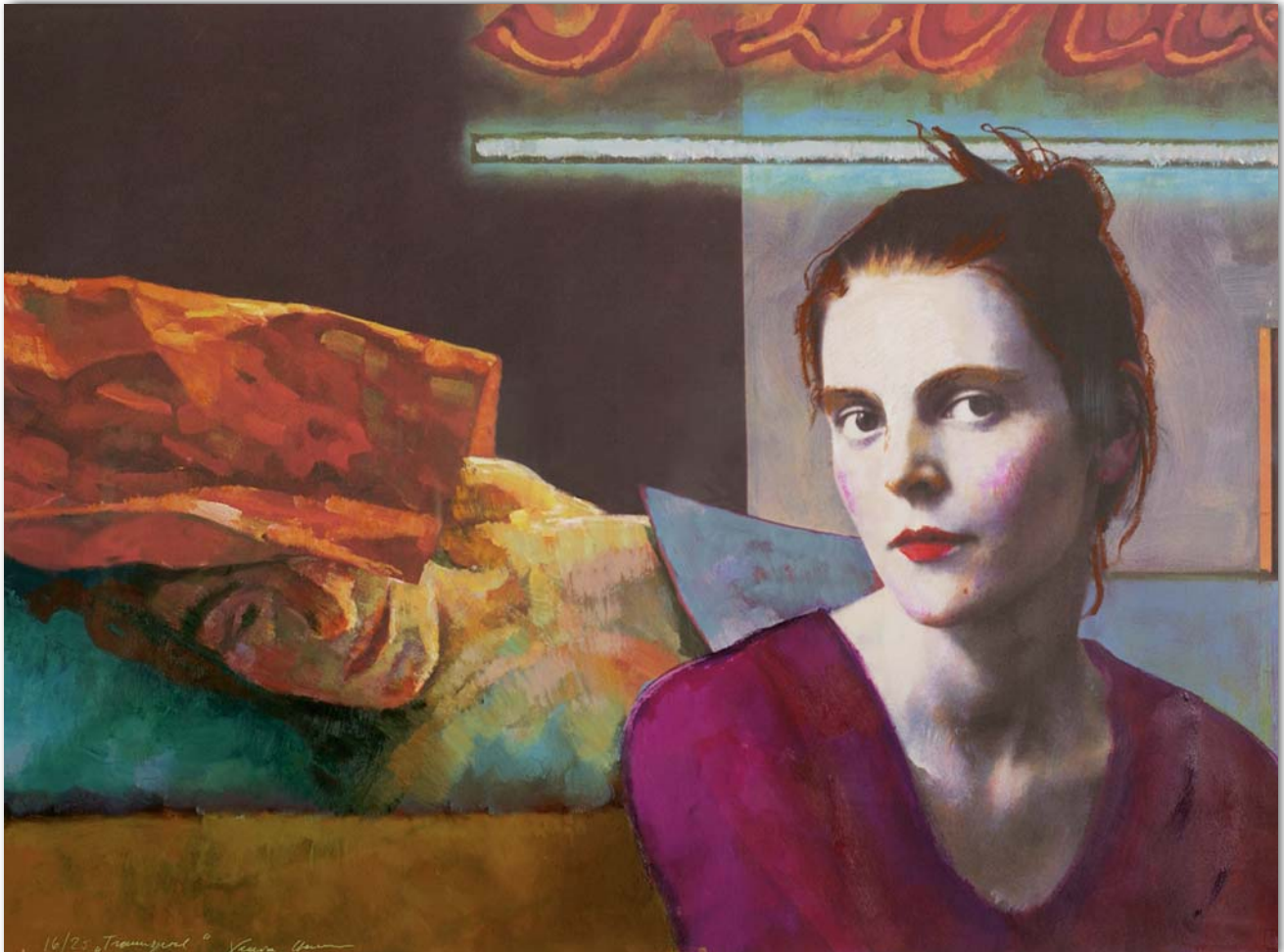
Material

Kormolitografija na ročno izdelani papir (št. 16/25)

Format

96 × 129 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



POGLAVJE 5

ODGOVORNOST

1 ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA

Odgovornost lahko razumemo kot pravno in institucionalno obveznost neodvisne centralne banke, da svoje odločitve jasno in temeljito pojasni državljanom in njihovim izvoljenim predstavnikom, tako da jo lahko štejejo kot odgovorno za doseganje njenih zastavljenih ciljev. Odgovornost tako predstavlja pomembno dopolnilo neodvisnosti centralne banke.

ECB se vse od svojega nastanka zaveda temeljnega pomena obveznosti, da odgovarja za svoje odločitve, in zato vzdržuje reden dialog z državljanji in njihovimi izvoljenimi predstavniki. Pogodba določa številne zahteve poročanja za ECB, od objave letnega poročila, četrletnega poročila in tedenskega konsolidiranega računovodskega izkaza do nastopov pred Evropskim parlamentom. ECB v celoti izpolnjuje navedene zahteve in jih celo presega, denimo, z objavljanjem mesečnih biltenov namesto četrletnih poročil, z organiziranjem mesečnih tiskovnih konferenc in, od decembra 2004, z mesečnim objavljanjem sklepov Sveta ECB, sprejetih poleg sklepov o obrestnih merah (glej tudi oddelek 1 poglavja 6). Na institucionalni ravni je na podlagi Pogodbe ES vidna vloga v zvezi z odgovornostjo ECB dodeljena Evropskemu parlamentu.

Tudi leta 2004 so imeli člani Sveta ECB številne govore na celotnem evro območju, da bi javnosti pojasnili politike ECB. V skladu z določbami člena 113 Pogodbe ES je ECB prav tako nadaljeval redno poročanje Evropskemu parlamentu o sklepih, ki jih je sprejel na področju denarne politike, in o svojih drugih nalogah. Kakor v preteklih letih so bila četrletna zaslišanja predsednika ECB pred Odborom za gospodarske in denarne zadeve še naprej glavni forum za tako redno izmenjavo mnenj. Predsednik je prav tako predstavil letno poročilo ECB za leto 2003 Odboru in na plenumu Evropskega parlamenta.

Odbor za gospodarske in denarne zadeve je povabil še enega člana Izvršilnega odbora, naj predstavi stališča ECB o gospodarskem okolju in ključnih vprašanjih o strukturni reformi.

Poleg tega je ECB sodeloval na zaslišanju, ki ga je organiziral Odbor za vprašanje enotnega območja za plačila v evrih.

Čeprav ECB k temu po Pogodbi ES ni zavezan, je še naprej na prostovoljni podlagi odgovarjal na pisna vprašanja članov Evropskega parlamenta o zadevah, povezanih z njegovim mandatom. Kakor v preteklih letih je delegacija članov Odbora za gospodarske in denarne zadeve obiskovala ECB in s člani Izvršilnega odbora ECB neformalno razpravljala o raznih vprašanjih.

Člen 112 Pogodbe ES določa, da Evropski parlament poda svoje mnenje o kandidatih za Izvršilni odbor, preden jih v medsebojnem soglasju imenujejo voditelji držav ali vlad držav članic, ki so sprejele evro. Po priporočilu Sveta EU je Evropski parlament povabil José Manuel Gonzáleza-Párama, naj Odboru za gospodarske in denarne zadeve predstavi svoja stališča in odgovori na vprašanja članov Odbora. Po tem zaslišanju je plenum Evropskega parlamenta potrdil njegovo imenovanje za naslednika Eugenia Dominga Solansa v Izvršilnem odboru.

2 STALIŠČA ECB O IZBRANIH TEMAH, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJIH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM

Med zaslišanji predsednika ECB pred Evropskim parlamentom je bilo obravnavanih veliko različnih zadev. Glavni poudarek je bil na oceni gospodarskih in denarnih gibanj in vodenju denarne politike ECB. V nadaljevanju so obravnavana nekatera od vprašanj, ki jih je sprožil Evropski parlament med izmenjavanjem stališč z ECB ter v svojem sklepu o letnem poročilu za leto 2003, ki ga je sprejel oktobra 2004.

PRISPEVEK ENOTNE DENARNE POLITIKE K SPLOŠNIM EKONOMSKIM POLITIKAM V SKUPNOSTI

Prispevek enotne denarne politike k splošnim ekonomskim politikam v Skupnosti je bila glavna tema obravnave med zaslišanji predsednika ECB pred Evropskim parlamentom. Medtem ko so nekateri člani Odbora za gospodarske in denarne zadeve izrazili svoje stališče, da ohranjanje stabilnosti cen ne zadostuje za podporo rasti in zaposlenosti in da obstaja kompromis med inflacijo in brezposelnostjo, so drugi člani Odbora menili, da so določbe člena 105 Pogodbe ES popolnoma primerne in da bi morale ohranjanje stabilnosti cen ostati glavni cilj enotne denarne politike.

Predsednik je poudaril, da ECB z verodostojnim sledenjem cilju stabilnosti cen in utrjevanjem srednjeročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj po svojih najboljših močeh prispeva k oblikovanju gospodarskega okolja, ki je ugodno za stabilnost cen. V svojem sklepu o letnem poročilu ECB za leto 2003 je Evropski parlament podprl to stališče in pohvalil ECB, ker se je osredotočil na ohranjanje stabilnosti cen.

FINANČNA INTEGRACIJA IN REGULACIJA

Poleg tega so člani Odbora za gospodarske in denarne zadeve v okviru četrletnih zaslišanj predsednika ECB zaprosili, naj pojasni stališča ECB glede finančne integracije in regulacije. Evropski parlament je posebno pozornost posvetil zlasti dejavnostim ESCB in Odboru evropskih regulativnih organov s področja vrednostnih papirjev (CESR) pri kliringu in poravnavi vrednostnih papirjev. Natančneje, v sklepu o letnem poročilu ECB za leto 2003 je

bila izražena zaskrbljenost, da bi standardi, ki sta jih predlagala ESCB in CESR, prehiteli predvideni zakonodajni proces na tem področju.

Predsednik je poudaril, da namen predlaganih standardov ni prehiteti prihodnjih zakonodajnih aktov. Dejal je, da bi bilo treba pri poznejšem sprejetju direktive o kliringu in poravnavi navedene standarde oceniti z vidika njihove skladnosti z določbami take direktive in jih, če je to upravičeno, ustrezno prilagoditi (glej tudi oddelek 4 poglavja 3).

ODGOVORNOST IN PREGLEDNOST ECB

V svojem sklepu o letnem poročilu ECB za leto 2003 je Evropski parlament izrazil mnenje, da je bil dialog z ECB uspešen, saj je zaradi rednih izmenjav stališč denarna politika ECB postala preglednejša in dostopnejša javnosti. Istočasno sta imela ECB in Evropski parlament še naprej nasprotujoče si poglede na nekatera vprašanja v zvezi z odgovornostjo in preglednostjo. Evropski parlament je v svojem sklepu vnovič pozval k objavi zapisnikov zasedanj Sveta ECB in razkritju informacij o porazdelitvi glasov.

Kar zadeva zahtevo po objavi zapisnikov, je predsednik poudaril, da so komunikacijske poti, za katere se je odločil ECB, z vidika pravočasnosti učinkovitejše. Zlasti mesečne tiskovne konference, sklicane takoj po zasedanjih Sveta ECB, ponudijo obsežno poročilo o razlogih, na katerih temeljijo odločitve Sveta ECB, v realnem času in se tako bolj ali manj uporabljajo za enak namen kakor zapisniki. Poleg tega so argumenti za odločitve Sveta ECB na razpolago javnosti precej prej, kakor bi bili, če bi se zapisnik formalno sprejel. Po zaslugi navedenih tiskovnih konferenc in dodatnih orodij komuniciranja, kakor sta mesečni bilten in mesečno sporočanje sklepov Sveta ECB, sprejetih poleg sklepov o obrestnih merah, je ECB ena najpreglednejših centralnih bank na svetu.

V zvezi z zahtevo po razkritju informacij o glasovalnem obnašanju članov Sveta ECB je predsednik opozoril, da glede na specifično institucionalno okolje, v katerem deluje enotna

denarna politika, objava glasov predstavlja tveganje, da bi bili člani Sveta ECB izpostavljeni neupravičenim nacionalnim pritiskom in odločitev ne bi sprejemali skladno s pogledom, ki evro območje obravnava kot celoto. ECB zato nadaljuje s svojo politiko nerazkrivanja kakršnih koli informacij, iz katerih bi bili razvidni individualni pogledi ali glasovalno obnašanje. Ta pristop pripomore k temu, da se pozornost javnosti usmeri na ekonomsko logiko političnih odločitev in ne na glasovalno obnašanje posameznikov ter je skladen s kolegialno naravo Sveta ECB in njegovim obravnavanjem evro območja kot celote.

PONAREJANJE IN ZAŠČITA BANKOVCEV

Člani Odbora za gospodarske in denarne zadeve so obravnavali tudi vprašanje ponarejanja evrov. Evropski parlament je v svojem sklepu o letnem poročilu ECB za leto 2003 pozval ECB k večji pozornosti v zvezi s ponarejanjem in k upoštevanju izkušenj pri oblikovanju nove generacije bankovcev.

Med svojimi nastopi pred Odborom za gospodarske in denarne zadeve je predsednik ECB poudaril, da je ECB problem ponarejanja vzela zelo resno in si stalno prizadeva izboljšati svoje politike boja proti ponarejanju. V zvezi s tem so bili z različnimi nacionalnimi in mednarodnimi organi sklenjeni sporazumi o sodelovanju v boju proti ponarejanju. Poleg tega se izkušnje s ponarejenimi bankovci uporabljajo kot vodilo pri raziskavah in razvoju novih zaščitnih elementov nove generacije bankovcev. Informacije o vseh ponarejenih evro bankovcih so shranjene v podatkovni bazi ECB, ki je dostopna vsem centralnim bankam EU in nacionalnim organom pregona (glej tudi oddelek 3 poglavja 2).

Avtor
Philippe Cognée
Naslov
Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999
Material
Vžiganje na platno
Format
154 × 153 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



POGLAVJE 6

ZUNANJE KOMUNICIRANJE

1 KOMUNICIRANJA POLITIKA

Komuniciranje je sestavni del denarne politike ECB in izvajanja njenih drugih nalog. Komunikacijske dejavnosti ECB vodita dva ključna elementa – odprtost in preglednost. ECB si z obema prizadeva za učinkovitost, uspešnost in verodostojnost svoje denarne politike. Prav tako ju uporablja za podporo svojim prizadevanjem, da omogoči popoln vpogled v svoje dejavnosti, kakor je podrobno razloženo v poglavju 5.

ECB je na področju komuniciranja postavil visoke standarde. Sklepi denarne politike so pojasnjeni na tiskovni konferenci neposredno potem, ko jih je sprejel Svet ECB. Pri tem je podana izčrpna uvodna izjava, predsednik in podpredsednik pa sta na razpolago medijem za odgovore na vprašanja. Praksa, uvedena leta 1999, po kateri ECB redno, v realnem času in podrobno pojasnjuje svojo denarno politiko, ocene in odločitve, predstavlja še posebno odprto in pregleden pristop h komuniciranju centralne banke.

Poleg tega se je še okrepilo obveščanje o drugih odločitvah. Od decembra 2004 je na spletnih straneh centralnih bank Evrosistema vsak mesec

objavljeno besedilo, v katerem so predstavljene odločitve Sveta ECB v zvezi z višino obrestne mere.

Kot del institucionalnega okvira EU mora ECB svoje pravne akte in s statutom določene publikacije objaviti v vseh uradnih jezikih Skupnosti, katerih število se je s širitvijo EU 1. maja 2004 povečalo z enajst na dvajset. S statutom določene publikacije so Letno poročilo, četrletna različica Mesečnega biltena, tedenski konsolidirani računovodski izkaz Evrosistema in Konvergenčno poročilo. Za odgovornost in preglednost v odnosu do evropskih državljanov in njihovih izvoljenih predstavnikov ECB v vseh uradnih jezikih objavlja tudi drugo dokumentacijo, zlasti sporočila za javnost o sklepih denarne politike, makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema in uradna stališča, pomembna za javnost. Priprava, objava in distribucija različic glavnih publikacij ECB v nacionalnih jezikih potekajo v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami.



2 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI

Komunikacijske dejavnosti ECB temeljijo na več publikacijah in orodjih, ki se stalno izpopolnjujejo, da bi bilo obveščanje javnosti in zainteresiranih strani učinkovitejše.

Letno poročilo predstavlja izčrpen pregled dejavnosti ECB v preteklem letu in tako prispeva k temu, da ECB odgovarja za svoja dejanja. Mesečni bilten ponuja kontinuirano najnovejšo oceno gospodarskih in denarnih gibanj, ki jo pripravi ECB, ter podrobne informacije, ki so podlaga za njene odločitve. Prav tako vsebuje članke o splošnih centralnobančnih temah. ECB prispeva k razširjanju rezultatov raziskav z objavo delovnih dokumentov in priložnostnih dokumentov ter organiziranjem znanstvenih konferenc, seminarjev in delavnic.

Leta 2004 je ECB skupaj z Banko za mednarodne poravnave in centralnimi bankami skupine G10 ustanovil novo publikacijo z naslovom „International Journal of Central Banking“. V njej bodo objavljeni politično relevantni članki o teoriji in praksi centralnega bančništva s posebnim poudarkom na raziskavah s področja denarne politike in finančne stabilnosti. Prva četrtletna številka bo objavljena v letu 2005.

Vsi člani Sveta ECB neposredno sodelujejo pri prizadevanjih, da bi javnost bolje poznala in

razumela naloge in politike ECB, in sicer z zaslišanji pred Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti, z javnimi govori in z delovanjem prek medijev. Leta 2004 je šest članov Izvršilnega odbora opravilo 220 govorov in številne intervjuje ter objavilo članke v revijah in časopisih. Obiski, ki so jih v letu 2004 opravili predsednik in ostali člani Izvršilnega odbora ECB v državah članicah EU in drugih državah, so prispevali k temu, da so se državljani Evrope in tisti zunaj nje neposredno seznanili z dejavnostmi ECB. Komunikacijske dejavnosti ECB so bile čedalje bolj usmerjene k ciljnim skupinam v novih državah članicah EU pred njihovim pristopom k EU leta 2004 in po njem.

NCB evro območja prav tako igrajo pomembno vlogo pri zagotavljanju razširjanja informacij o evru in o dejavnostih Evrosistema širši javnosti in zainteresiranim strankam na nacionalni ravni. Pri tem naslavlajo različna regionalna in nacionalna občinstva v njihovih jezikih in okolju.

Pomembno sredstvo za sporočanje informacij finančnim trgom je tudi avtomatizirani informacijski sistem ECB. Ta ponuja informacije v realnem času nekaterim tiskovnim agencijam, ki na svojih zaslonih prikazujejo strani s podatki o ključnih obrestnih merah ECB, tržnih operacijah in pogojih likvidnosti

v evro območju. Strani zagotavlja in redno posodablja ECB. Po postopku obravnavanja vlog se je število tiskovnih agencij, ki jim je ECB odobril dostop do tega sistema, leta 2004 povečalo s tri na pet.

Vsi dokumenti, ki jih objavi ECB, in vse njegove dejavnosti so predstavljeni na spletnem mestu ECB (www.ecb.int). Leta 2004 je bila objavljena nova različica spletnega mesta. Z novo, moderno obliko in prenovljenimi vsebinami je zdaj prijaznejše do uporabnikov. Spletno mesto se uporablja tudi kot stičišče za sprejemanje vprašanj javnosti in kot izhodišče za javna posvetovanja ECB. Leta 2004 je bilo po raznih poteh prejetih in obravnavanih okrog 47.000 vprašanj.

ECB uresničuje odprtost tudi v dobesednem smislu, s tem ko omogoča obiske svojih prostorov v Frankfurtu. Leta 2004 je okrog 8.000 obiskovalcev prejelo informacije iz prve roke v obliki predavanj in predstavitev, ki so jih pripravili uslužbenci ECB. Obiskovalci so bili večinoma študenti in strokovnjaki s finančnega področja.

Avtor
Jan Fabre
Naslov
Brez naslova, 1987
Material
Tinta na papirju
Format
200 × 158 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



POGLAVJE 7

**ŠIRITEV
EVROPSKE UNIJE**

1 USPEŠEN PRISTOP DESETIH NOVIH DRŽAV ČLANIC

1. maja 2004 se je EU pridružilo deset držav srednje in vzhodne Evrope ter Sredozemlja – Češka republika, Estonija, Ciper, Latvija, Litva, Madžarska, Malta, Poljska, Slovenija in Slovaška. Nacionalne centralne banke novih držav članic so bile vključene v ESCB, njihovi guvernerji pa so postali polnopravni člani Sveta ECB. Strokovnjaki iz teh nacionalnih centralnih bank imajo na zasedanjih odborov ESCB status polnopravnih članov, kadar ti odbori obravnavajo zadeve, ki spadajo na področje v pristojnosti Sveta ECB.

Integracija novih članic v ESCB je potekala brez težav. Na podlagi okvirnega načrta za pristop, ki ga je ECB izdelal leta 2003, so bile opravljene priprave zlasti na področju centralnobančnih operacij, plačilnih in poravnalnih sistemov, statistike, bankovcev ter infrastrukture IT in aplikacij. Infrastruktura IT, ki jo uporablja ESCB, je bila razširjena in zdaj povezuje vseh 25 NCB in ECB, pri čemer omogoča večjo zanesljivost in zmogljivejše varnostne storitve. Ključ za vpis kapitala ECB je bil razširjen in nacionalne centralne banke novih držav članic so vplačale delež svojega vpisanega kapitala kot prispevek k operativnim stroškom ECB.

Peti seminar na visoki ravni o pristopnem procesu, ki je potekal v Parizu marca 2004, je zaznamoval zadnjo fazo priprav na pristop. Seminarja, ki sta ga skupaj organizirala ECB in Banque de France, so se udeležili guvernerji in visoki predstavniki centralnih bank ESCB, desetih pristopnih držav ter Bolgarije in Romunije, tj. dveh držav kandidat, ki bosta kmalu končali pogajanja za pristop k EU. Seminar se je osredotočil na denarno in tečajno politiko ter na praktično delovanje mehanizma ERM II, proračunsko disciplino v okviru Pakta o stabilnosti in rasti ter na vprašanja v zvezi s finančnimi standardi, računovodskimi predpisi ter upravljanjem in vodenjem.

Praktične izkušnje, pridobljene med procesom širitve, so bile ocenjene in se bodo upoštevale pri pripravah na prihodnjo širitev EU in evro območja.

Evropska komisija in ECB sta 20. oktobra 2004 objavila svoji konvergenčni poročili o napredku, ki so ga države članice z odstopanjem, vključno z novimi državami članicami, dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja EMU. Konvergenčno poročilo ECB ugotavlja, da nobena od držav pristopnic ne izpolnjuje vseh pogojev za prevzem evra, vključno z zakonskimi zahtevami za ohranjanje učinkovite neodvisnosti nacionalnih centralnih bank.

Po številu pridruženih držav je bila ta širitev v zgodovini evropske integracije najpomembnejša. Vendar je gospodarska teža novih držav članic sorazmerno majhna v primerjavi s prejšnjimi širitvami. Zato pristop novih držav članic ni bistveno spremenil ključnih značilnosti gospodarstva EU. Gospodarska raznolikost znotraj EU se je sicer povečala, saj so institucionalne in strukturne značilnosti novih držav članic v mnogih pogledih drugačne kakor pri drugih državah članicah. Večina novih držav članic je izvedla proces tranzicije iz centralnoplanskega v tržno gospodarstvo, kar je vključevalo temeljite institucionalne in strukturne spremembe njihovih gospodarstev. Dolgoročneje gledano bo širitev verjetno pozitivno prispevala h gospodarski rasti v EU. Dejansko je bilo pozitiven učinek opaziti že v desetletju priprav na širitev. V tem razdelku so predstavljene nekatere ključne makroekonomske značilnosti EU pred pristopom novih držav članic in po njem skupaj z ustreznimi podatki za Združene države in Japonsko.

PREBIVALSTVO IN GOSPODARSKA AKTIVNOST

Kakor je razvidno iz tabele 16, se je s širitvijo leta 2004 prebivalstvo EU povečalo za skoraj 20%, tako da zdaj skupno število prebivalcev znaša 457,7 milijonov. Merjeno s tem kazalcem, je EU še naprej največji subjekt v industrijsko razvitem svetu.

Gospodarska aktivnost v državah EU-25, merjena z BDP, je leta 2003 znašala 9.752 milijard EUR, pri čemer se je s pristopom novih držav članic na podlagi veljavnih deviznih

tečajev povečala za 4,5%. Zgodovinsko gledano je bila ekonomska velikost te širitve relativno omejena. S pristopom Španije in Portugalske k EU leta 1986 (ki jo je takrat sestavljalo deset držav) se je na primer skupni BDP Skupnosti povečal za nekaj več kakor 8%, z vstopom Avstrije, Finske in Švedske leta 1995 pa se je gospodarska proizvodnja povečala za nekoliko več kakor 7%. Na podlagi podatkov o BDP in deviznih tečajev za leto 2003 se je zaradi pristopa novih držav članic delež EU v svetovnem BDP povečal s 30,4% na 31,8%. Pri tem je treba upoštevati, da na te mednarodne primerjave močno vplivajo gibanja deviznih tečajev. Eden izmed načinov, s katerimi se je mogoče izogniti morebitnemu izkrivljanju, ki je povezano s tržnimi cenami, je uporaba primerjave na podlagi paritet kupne moči (PPP), čeprav imajo te mere svoje lastne

pomanjkljivosti. Merjeno s PKM in na podlagi podatkov za leto 2003, se je BDP EU z zadnjo širitvijo povečal za 9,5%, tako da je večji od BDP ZDA.

Nove države članice imajo relativno veliko prebivalcev glede na svojo trenutno stopnjo gospodarske aktivnosti, tako da pomeni njihov pristop zmanjšanje povprečne ravni BDP na prebivalca v EU. Vendar naj bi se to postopoma spremenilo skladno z napredovanjem v procesu dohitevanja. V primerjavi z ZDA in Japonsko je BDP na prebivalca v EU-25 relativno nizek, čeprav je ta razlika glede na Japonsko precej manjša, če se za primerjavo uporabi PKM (po podatkih za leto 2003).

Pristop novih držav članic bo imel tudi dolgoročnejši učinek na gospodarsko aktivnost,

Tabela 16 Ključne značilnosti EU gospodarstva z in brez novih držav članic

	Obdobje poročanja	Enota	EU-15	EU-25	ZDA	Japonska
Prebivalstvo	2004	milijoni	384,5	457,7	293,9	127,5
BDP (delež svetovnega BDP) ¹⁾	2003	%	30,4	31,8	30,4	11,9
BDP	2003	milijarde EUR	9.310	9.752	9.673	3.800
	2003	milijarde PPP	9.310	10.193	9.957	3.254
BDP na prebivalca	2003	tisoči EUR	24,2	21,3	32,9	29,8
	2003	tisoči PPP	24,3	22,3	34,2	25,5
Izvoz blaga in storitev	2003	% od BDP	14,0	12,4	9,3	12,2
Uvoz blaga in storitev	2003	% od BDP	13,3	12,1	13,8	10,6
Proizvodni sektorji ²⁾						
Kmetijstvo, ribištvo, gozdarstvo	2003	% od BDP	2,0	2,1	0,8	1,2
Industrija (skupaj z gradbeništvom)	2003	% od BDP	26,6	26,8	19,7	29,2
Storitve	2003	% od BDP	71,4	71,1	79,5	69,6
Stopnja nezaposlenosti	2003	%	8,1	9,1	6,0	5,3
Stopnja participacije delovne sile ³⁾	2003	%	70,0	69,3	75,8	78,2
Stopnja zaposlenosti ⁴⁾	2003	%	64,4	63,0	71,2	68,4
Širše opredeljena država ⁵⁾						
Presežek (+) ali primanjkljaj (-)	2003	% od BDP	-2,7	-2,8	-4,6	-7,5
Izdatki	2003	% od BDP	48,5	48,5	34,4	39,1
Prihodki	2003	% od BDP	45,8	45,6	29,8	31,6
Bruto dolg	2003	% od BDP	64,2	63,2	63,1	156,9
Bančne vloge ⁶⁾	2003	% od BDP	83,9	82,4	47,8	120,2
Stanje posojil zasebnemu sektorju ⁷⁾	2003	% od BDP	99,2	96,3	51,4	118,8
Kapitalizacija trga vrednostnih papirjev	2003	% od BDP	66,3	65,2	126,7	61,6

Viri: Eurostat, Evropska komisija, IMF, BIS, ECB in izračuni ECB.

1) Deleži BDP temeljijo na BDP držav v tekočih ameriških dolarjih.

2) Na podlagi bruto dodane vrednosti v tekočih cenah.

3) Opredeljeno kot razmerje med delovno silo in delovno sposobnim prebivalstvom (osebe stare med 15 in 64 let).

4) Opredeljeno kot razmerje med zaposlenimi osebami in delovno sposobnim prebivalstvom (osebe stare med 15 in 64 let).

5) Temelji na ESA95.

6) EU-15 in EU-25: skupne vloge pri MFI; Združene države: vloge na vpogled, časovne vloge in hranilne vloge pri bančnih institucijah;

Japonska: vloge na vpogled in časovne vloge pri poslovnih bankah.

7) EU-15 in EU-25: MFI posojila ostalim rezidentom; Združene države: posojila komercialnih bank, hranilnic in kreditnih zadrug; Japonska: posojila zasebnemu sektorju.

saj vpliva na spodbujanje in oviranje pretoka blaga, storitev, kapitala in ljudi („štiri svoboščine“) med novimi državami članicami in drugimi državami EU, čeprav bodo migracijski tokovi še nekaj let omejeni. Verjetno je, da bo na primer širitev enotnega trga z razširitvijo področja uporabe navedenih svoboščin na 25 držav okrepila konkurenco in ustvarila ekonomije obsega. Vendar bosta obseg teh učinkov in hitrost njihovega udejanjanja odvisna od številnih dejavnikov, kakor so, denimo, prihodnje gospodarske politike držav članic EU.

MEDNARODNA TRGOVINA

Po širitvi se trgovina držav EU-15 z novimi državami članicami ter trgovina med temi državami članicami seveda prikazuje kot trgovina znotraj EU in ne kot mednarodna trgovina. Nasprotno se trgovina med novimi državami članicami in drugim delom sveta brez EU-15 šteje kot trgovina zunaj EU-25. Kljub dejstvu, da so gospodarstva večine novih držav članic zelo odprta, je pristop novih držav članic nekoliko zmanjšal trgovinsko odprtost EU, saj je trgovina držav EU-15 z novimi državami članicami izrazitejša od trgovine novih držav članic z državami zunaj EU. Po podatkih za leto 2003 je izvoz blaga in storitev v razširjeni EU predstavljal 12,4% BDP, v primerjavi z 9,3% in 12,2% v ZDA oziroma na Japonskem.

PROIZVODNA STRUKTURA

Za proizvodno strukturo novih držav članic sta značilna večji delež kmetijstva (3,2%) in industrije (31,9%) ter manjši delež storitev (64,9%) v BDP v primerjavi s povprečjem drugih držav EU. Glede na porazdelitev zaposlenosti po sektorjih so razlike med sektorji v novih državah članicah večinoma izrazitejše kakor v EU-15. Kljub temu je širitev povzročila zgolj rahle spremembe deležev teh glavnih sektorjev v BDP EU in porazdelitve zaposlenosti. Kar zadeva druga velika gospodarska bloka, je kmetijski sektor v EU velik v primerjavi z ZDA in Japonsko, medtem ko je industrijski sektor EU večji od industrijskega sektorja ZDA, toda manjši od japonskega industrijskega sektorja. Storitveni

sektor EU je večji od japonskega storitvenega sektorja, toda manjši od storitvenega sektorja ZDA.

TRG DELA

Povprečna stopnja brezposelnosti je v novih državah članicah višja kakor v državah EU-15, tako da je širitev povzročila majhno povečanje povprečne stopnje brezposelnosti v EU-25. Kljub temu, da se je v poznih devetdesetih stopnja brezposelnosti znižala, je bila leta 2003 v EU-15 in EU-25 z 8,1% oziroma 9,1% še vedno precej višja kakor v ZDA in na Japonskem, kjer je znašala 6,0% oziroma 5,3%. V zadnjem desetletju so se v novih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah povečale stopnje brezposelnosti in regionalne razlike v brezposelnosti zaradi strukturnih prilagoditev, povezanih s preходом na tržno gospodarstvo. Vendar bi se lahko pričakovanja glede zaposlenosti v naslednjih letih izboljšala, ko se bo zmanjševanje delovnih mest, povezano s prestrukturiranjem podjetij, umirilo. Dolgoročno lahko sposobnost novih držav članic, da v BDP na prebivalca dohitijo druge članice, prav tako prispeva k ugodnim trendom zaposlovanja in manjši brezposelnosti.

S pristopom novih držav članic se je stopnja zaposlenosti v EU zmanjšala za 1,4 odstotne točke, tako da zdaj znaša 63,0%. Razčlenitev stopnje zaposlenosti v novih državah članicah kaže, da je stopnja delovne aktivnosti zlasti pri moških občutno pod ravnijo držav EU-15, medtem ko je ta razlika pri ženskah manj izrazita. Stopnja zaposlenosti starejših delavcev (tj. v starosti med 55 in 64 let) je prav tako precej nižja v novih državah članicah kakor v EU-15. V primerjavi z ZDA in Japonsko je stopnja delovne aktivnosti v EU nizka. Kombinacija nižje stopnje delovne aktivnosti in višje stopnje brezposelnosti v EU se kaže v stopnji zaposlenosti, ki je nižja od stopnje zaposlenosti v ZDA in na Japonskem.

FISKALNI POLOŽAJ IN VELIKOST DRŽAVNEGA SEKTORJA

Pristop novih držav članic ni bistveno spremenil tehtane povprečne stopnje državnega primanjkljaja v EU, čeprav ima večina novih

držav članic visoke fiskalne primanjkljaje (glej tudi oddelek 2.5 v poglavju 1). Deleži javnih odhodkov in prihodkov v BDP so v večini novih držav EU nekoliko manjši, čeprav so visoki glede na njihovo raven dohodka. Majhnost gospodarstev novih držav članic pomeni, da je kljub temu delež sektorja širše opredeljene države v EU-25 v glavnem nespremenjen v primerjavi z EU-15. Ker je stopnja javnega dolga v novih državah članicah na splošno precej nižja kakor v EU-15, je povprečna zadolženost v razmerju do BDP v EU nekoliko nižja, kakor je bila pred širitvijo.

Primanjkljaj širše opredeljene države, ki je leta 2003 v EU-25 znašal 2,8%, je trenutno nižji kakor v ZDA in na Japonskem. Obenem sektor splošno opredeljene države predstavlja večji delež gospodarstva v EU-25 kakor v ZDA in na Japonskem. V EU-25 znaša stopnja državnih odhodkov skoraj 49%, stopnja državnih prihodkov pa malo manj kakor 46%. V ZDA predstavlja sektor širše opredeljene države nekaj več kakor 34% BDP glede na odhodke in nekaj manj kakor 30% BDP, kar zadeva prihodke. Na Japonskem k velikemu javnemu primanjkljaju prispevata stopnja državnih odhodkov, ki znaša nekaj več kakor 39% BDP, in stopnja državnih prihodkov, ki znaša skoraj 32%. Kopičenje javnih primanjkljajev v preteklosti je povzročilo podobno visoke stopnje javnega dolga v EU in ZDA, vendar so kljub temu občutno nižje kakor na Japonskem.

FINANČNA STRUKTURA

Širitev ni prinesla bistvenih sprememb finančne strukture EU v celoti, čeprav je finančno posredništvo v novih državah članicah povprečno bolj osredotočeno na banke kakor v EU-15. V večini novih držav članic je finančni sektor relativno majhen, merjeno na podlagi bilančne vsote bančnega sektorja in tržne kapitalizacije vrednostnih papirjev. Vendar se je stopnja finančnega posredništva, tj. usmerjanje novih sredstev, ki ga opravljajo finančne institucije v nove terjatve za financiranje naložb, v nekaterih novih državah članicah v zadnjem času precej povečala. V primerjavi z ZDA je finančni sektor EU še naprej usmerjen



predvsem v bančni sektor, medtem ko je vloga borz v finančnem posredništvu manj pomembna. Vendar je v primerjavi z Japonsko vloga bančnega sektorja v finančnem sektorju EU manjša, medtem ko so borze pomembnejše.

2 ODNOSI Z DRŽAVAMI KANDIDATKAMI ZA VSTOP V EU

Trenutno imajo status države kandidatke za članstvo v EU štiri države: Bolgarija, Hrvaška, Romunija in Turčija. Po uspešno končanih pristopnih pogajanjih z Bolgarijo in Romunijo je Evropski svet decembra 2004 pozval k finalizaciji Pristopne pogodbe z navedenima državama, tako da bi ta bila podpisana aprila 2005. Bolgarija in Romunija naj bi nato v EU vstopili januarja 2007. Hrvaška je država kandidatka od junija 2004 in če bo polno sodelovala z Mednarodnim kazenskim sodiščem za nekdanjo Jugoslavijo, bo pogajanja za pristop k EU začela marca 2005. Evropski svet je Turčiji status države kandidatke podelil v Helsinkih leta 1999. Decembra leta 2004 je Evropski svet odločil, da glede na poročilo Komisije in glede na priporočila Turčija zadovoljivo izpolnjuje kopenhagenske politične kriterije za začetek pristopnih pogajanj, ob pogoju, da uveljavi določene dele zakonodaje. Glede na to je Evropski svet naprosil Komisijo naj pripravi predlog za pogajalski okvir s pričakovanim začetkom pogajanj 3. oktobra 2005.

Evrosistem je še naprej spremljal denarna in gospodarska gibanja v državah kandidatkah ter posebno pozornost namenil procesu dezinflacije, vprašanjem finančnega sektorja in strukturni konvergenci z EU.

ECB je še bolj okrepil dvostranske odnose s centralnima bankama Bolgarije in Romunije. Prve obiske Bolgarske narodne banke in Narodne banke Romunije je na ravni izvršilnih odborov opravil oktobra. Glavni namen teh obiskov je bilo obravnavati prihodnje sodelovanje z Evrosistemom, ki bo vključevalo predpristopni dialog med ECB in centralnimi bankami držav, ki se pogajajo o pristopu. Po podpisu pristopne pogodbe bodo guvernerji teh centralnih bank povabljeni k udeležbi na zasedanjih Sveta ECB v vlogi opazovalcev. Strokovnjakom iz teh centralnih bank bo podeljen status opazovalca v odborih ESCB, kadar bodo ti obravnavali zadeve, ki spadajo na področje v pristojnosti Sveta ECB. Obisk Hrvaške narodne banke je predviden marca 2005.

ECB je prav tako nadaljeval svoj politični dialog na visoki ravni s Centralno banko Republike Turčije, vključno z letnimi sestanki na ravni izvršilnih odborov. Razprave so bile osredotočene na proces makroekonomske stabilizacije v Turčiji, denarno in tečajno politiko Centralne banke Republike Turčije ter gospodarske razmere v evro območju. Poleg političnega dialoga se je nadaljevalo tehnično sodelovanje med poslovnimi področji ECB in Centralno banko Republike Turčije.

Avtor
Reinhold A. Goelles
Naslov
Brez naslova
Material
Akriil na platno
Format
152 × 100 cm
© ECD



**INSTITUCIONALNI OKVIR,
ORGANIZACIJA IN LETNI
RAČUNOVODSKI IZKAZI**

1 ORGANI ODLOČANJA IN UPRAVLJANJE ECB

1.1 EVROSISTEM IN EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK



Evrosistem je centralnobančni sistem evro območja. Sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke dvanajstih držav članic, katerih skupna valuta je evro. Svet ECB je sprejel izraz „Evrosistem“, da bi olajšal razumevanje strukture centralnega bančništva v evro območju. Izraz poudarja skupno identiteto, skupinsko delo in sodelovanje vseh članic ter je vključen v Pogodbo o Ustavi za Evropo, ki je bila podpisana v Rimu 29. oktobra 2004. Svet ECB je tudi sprejel izjavo o poslanstvu Evrosistema skupaj s strateškimi nameni in organizacijskimi načeli za izpolnjevanje nalog Evrosistema vseh njegovih članic (glej okvir 15).

ESCB sestavljata ECB in NCB vseh držav članic EU (25 od 1. maja 2004), tj. vključuje

tudi NCB držav članic, ki še niso sprejele evra. Dokler obstajajo države članice, ki še niso sprejele evra, bo treba razlikovati med Evrosistemom in ESCB.

ECB deluje kot pravna oseba v mednarodnem javnem pravu. Ustanovljen je bil kot jedro Evrosistema in ESCB ter zagotavlja, da se njune naloge izvajajo bodisi prek njegovih dejavnosti ali prek NCB.

Vsak NCB je pravna oseba po nacionalni zakonodaji svoje države. NCB evro območja, ki so sestavni del Evrosistema, izvajajo naloge Evrosistema v skladu s pravili, ki so jih določili organi odločanja ECB. NCB prav tako sodelujejo pri delu Evrosistema in ESCB

s svojim udeležbo v različnih odborih Evrosistema/ESCB (glej oddelek 1.5 tega poglavja). Na lastno odgovornost lahko opravljajo tudi naloge, ki niso v pristojnosti Evrosistema, razen če Svet ECB ugotovi, da take naloge posegajo v cilje in naloge Evrosistema.

Evrosistem in ESCB upravljata organa odločanja ECB: Svet ECB in Izvršilni odbor ECB. Odločanje znotraj Evrosistema in ESCB je centralizirano. Vendar evro območja ECB in NCB strateško in operativno skupno prispevajo k doseganju skupnih ciljev z ustreznim upoštevanjem načela decentralizacije, skladno s Statutom ESCB. Razširjeni svet ECB je bil ustanovljen kot tretji organ odločanja ECB in bo obstajal, dokler bodo obstajale države članice, ki še niso uvedle evra. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba ES, Statut ESCB in zadevni poslovniki¹. Da bi navedene dokumente prilagodili razmeram, nastalim po letu 1999, in v pričakovanju sprememb zaradi širitve ESCB, je bil leta 2004 opravljen pregled

Poslovnika ECB in Poslovnika Razširjenega sveta ECB.

1.2 SVET ECB

Svet ECB sestavljajo vsi člani Izvršilnega odbora ECB in guvernerji NCB držav članic, ki so sprejele evro. V skladu s Pogodbo ES so njegove glavne naloge naslednje:

- sprejemanje smernic in sklepov, potrebnih za zagotavljanje izvajanja nalog, zaupanih Evrosistemu,

¹ V zvezi s Poslovníkom 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; in Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovníku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8.12.1999, str. 34. Vsi navedeni dokumenti so na razpolago na spletnem mestu ECB.

Okvir 15

IZJAVA O POSLANSTVU EVROSISTEMA

Januarja 2005 je bila objavljena Izjava o poslanstvu Evrosistema. Svet ECB jo je, potem ko je avgusta 2003 Izvršilni odbor ECB sprejel Izjavo o poslanstvu ECB, sprejel na podlagi izkušenj s skupnim centralnobančnim sistemom evro območja, pridobljenih po letu 1999, in nepogrešljivega prispevka vseh centralnih bank Evrosistema. Izjava o poslanstvu se glasi:

„Evrosistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke držav članic, katerih valuta je evro, je monetarna oblast evro območja. Poglavitni cilj vseh, ki sodelujemo v Evrosistemu, je ohraniti stabilnost cen v skupno dobro. Poleg tega si kot vodilni finančni organ prizadevamo varovati finančno stabilnost in spodbujati evropsko finančno integracijo.

Pri uresničevanju svojih ciljev posvečamo kar največjo pozornost verodostojnosti, zaupanju, preglednosti in odgovornosti. Prizadevamo si za učinkovito komunikacijo z državljanami in državljani Evrope ter z mediji. V svojih odnosih z evropskimi institucijami in nacionalnimi organi dosledno upoštevamo določbe Pogodbe ES in načelo neodvisnosti.

Na strateški in operativni ravni združeno prispevamo k doseganju skupnih ciljev in pri tem upoštevamo načelo decentralizacije. Prizadevamo si, da svoje naloge opravljamo odgovorno,

učinkovito in uspešno ter v duhu sodelovanja in skupinskega dela. S svojimi bogatimi izkušnjami in na podlagi izmenjave znanja si v okviru jasno opredeljenih vlog in pristojnosti vseh članic Evrosistema prizadevamo krepiti svojo skupno identiteto, delovati enotno in izkoristiti obstoječe sinergije.“

Ta izjava o poslanstvu določa skupne cilje centralnih bank Evrosistema in način njihovega vzajemnega delovanja in sodelovanja na podlagi skupnih vrednot. Temelji na dogovorjenih organizacijskih načelih in na vrsti strateških usmeritev (več informacij je na razpolago na spletnem mestu ECB). Prav tako si prizadeva, da bi vsem uslužbencem zagotovila jasne smernice in seznanila javnost o tem, kako Evrosistem izvaja svoje naloge in uresničuje cilje, ki so mu zaupani s Pogodbo ES in Statutom ESCB.

- oblikovanje denarne politike evro območja, kar po potrebi vključuje sklepe glede vmesnih denarnih ciljev, ključnih obrestnih mer in zagotavljanja rezerv v Evrosistemu, ter oblikovanje smernic za izvajanje navedenih sklepov.

Svet ECB se navadno 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 in sprejme ustrezne sklepe, medtem ko na drugi seji obravnava predvsem vprašanja, povezana z drugimi nalogami in odgovornostmi ECB in Evrosistema. Leta 2004 sta bili dve seji sklicani zunaj Frankfurta: eno je gostila Suomen Pankki – Finlands Bank v Helsinkih, drugo pa Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique v Bruslju.

Pri sprejemanju sklepov o denarni politiki in drugih nalogah ECB in Evrosistema člani Sveta ECB ne delujejo kot predstavniki svojih držav, temveč popolnoma neodvisno kot posamezniki. To se kaže v načelu „en član, en glas“, ki se uporablja v Svetu ECB.

Skladno s „pooblastitveno klavzulo“, vsebovano v Pogodbi iz Nice, je Svet EU v sestavi voditeljev držav ali vlad 21. marca 2003 na podlagi priporočila ECB soglasno sprejel sklep o spremembi člena 10.2 Statuta ESCB (načini glasovanja v Svetu ECB). Navedeni sklep je začel veljati 1. junija 2004, potem ko so ga ratificirale vse države članice.

V skladu z navedenim sklepom bodo vsi člani Sveta ECB še naprej sodelovali na sejah in posvetovanjih. Vendar število guvernerjev NCB z glasovalno pravico v nobenem trenutku ne bo smelo biti večje od 15. Ko bo število guvernerjev NCB v Svetu ECB preseglo 15, bodo uveljavljali glasovalno pravico na podlagi sistema rotacije. 15 glasovalnih pravic bo med guvernerji rotiralo po vnaprej določenih pravilih. Vsak od šestih članov Izvršilnega odbora ECB bo obdržal trajno glasovalno pravico.

SVET ECB



Jean-Claude Trichet

Predsednik ECB

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

Jaime Caruana

guverner, Banco de España

Vítor Constâncio

guverner, Banco de Portugal

Eugenio Domingo Solans (do 31. maja 2004)

član Izvršilnega odbora ECB

Antonio Fazio

guverner, Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

guverner, Bank of Greece

José Manuel González-Páramo

(od 1. junija 2004)

član Izvršilnega odbora ECB

John Hurley

guverner, Central Bank and Financial Services

Authority of Ireland

Otmar Issing

član Izvršilnega odbora ECB

Klaus Liebscher

guverner, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen (od 12. julija 2004)

v. d. guvernerja, Suomen Pankki – Finlands Bank

Matti Louekoski

(od 1. aprila do 11. julija 2004)

v. d. guvernerja, Suomen Pankki – Banka Finske

Yves Mersch

guverner, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

guverner, Banque de France

Tommaso Padoa-Schioppa

član Izvršilnega odbora ECB

Guy Quaden

guverner, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark (od 7. do 29. aprila 2004)

v. d. predsednika, Deutsche Bundesbank

Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora ECB

Matti Vanhala (do 31. marca 2004)

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Axel A. Weber (od 30. aprila 2004)

predsednik, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

predsednik, De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke (do 6. aprila 2004)

predsednik, Deutsche Bundesbank

Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Klaus Liebscher, Nout Wellink,
Erkki Liikanen,

Tommaso Padoa-Schioppa,
Antonio Fazio, Jaime Caruana

Srednja vrsta

(z leve proti desni):

Axel A. Weber, Nicholas C.

Garganas, Christian Noyer,

Vítor Constâncio, José Manuel

González-Páramo, Guy Quaden

Prva vrsta

(z leve proti desni):

Gertrude Tumpel-Gugerell,

Lucas D. Papademos,

Jean-Claude Trichet, Yves Mersch,

Otmar Issing, John Hurley

29. septembra 2004 je preminil Matti Vanhala,

član Sveta ECB (1998-2004). 9. novembra 2004

je preminil Eugenio Domingo Solans, član

Izvršilnega odbora in Sveta ECB (1998-2004).

1.3 IZVRŠILNI ODBOR

Izvršilni odbor ECB sestavljajo predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih v medsebojnem soglasju imenujejo voditelji držav ali vlad držav članic, ki so uvedle evro. Glavne naloge Izvršilnega odbora, ki se navadno sestaja enkrat tedensko, so:

- priprava sej Sveta ECB,
- izvajanje denarne politike evro območja v skladu s smernicami in sklepi Sveta ECB ter

s tem dajanje potrebnih navodil nacionalnim centralnim bankam evro območja,

- vodenje tekočih poslov ECB,
- izvajanje nekaterih pooblastil, ki jih nanj prenese Svet ECB, vključno z nekaterimi pooblastili regulativne narave.

Upravni odbor, ki mu predseduje član Izvršilnega odbora, svetuje in pomaga Izvršilnemu odboru v zvezi z upravljanjem ECB, poslovnim načrtovanjem in letnim proračunskim postopkom.

Zadaj

(z leve proti desni):

José Manuel González-Páramo,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing

Spredaj

(z leve proti desni):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

Eugenio Domingo Solans (do 31. maja 2004)

član Izvršilnega odbora ECB

José Manuel González-Páramo

(od 1. junija 2004)

član Izvršilnega odbora ECB

Otmar Issing

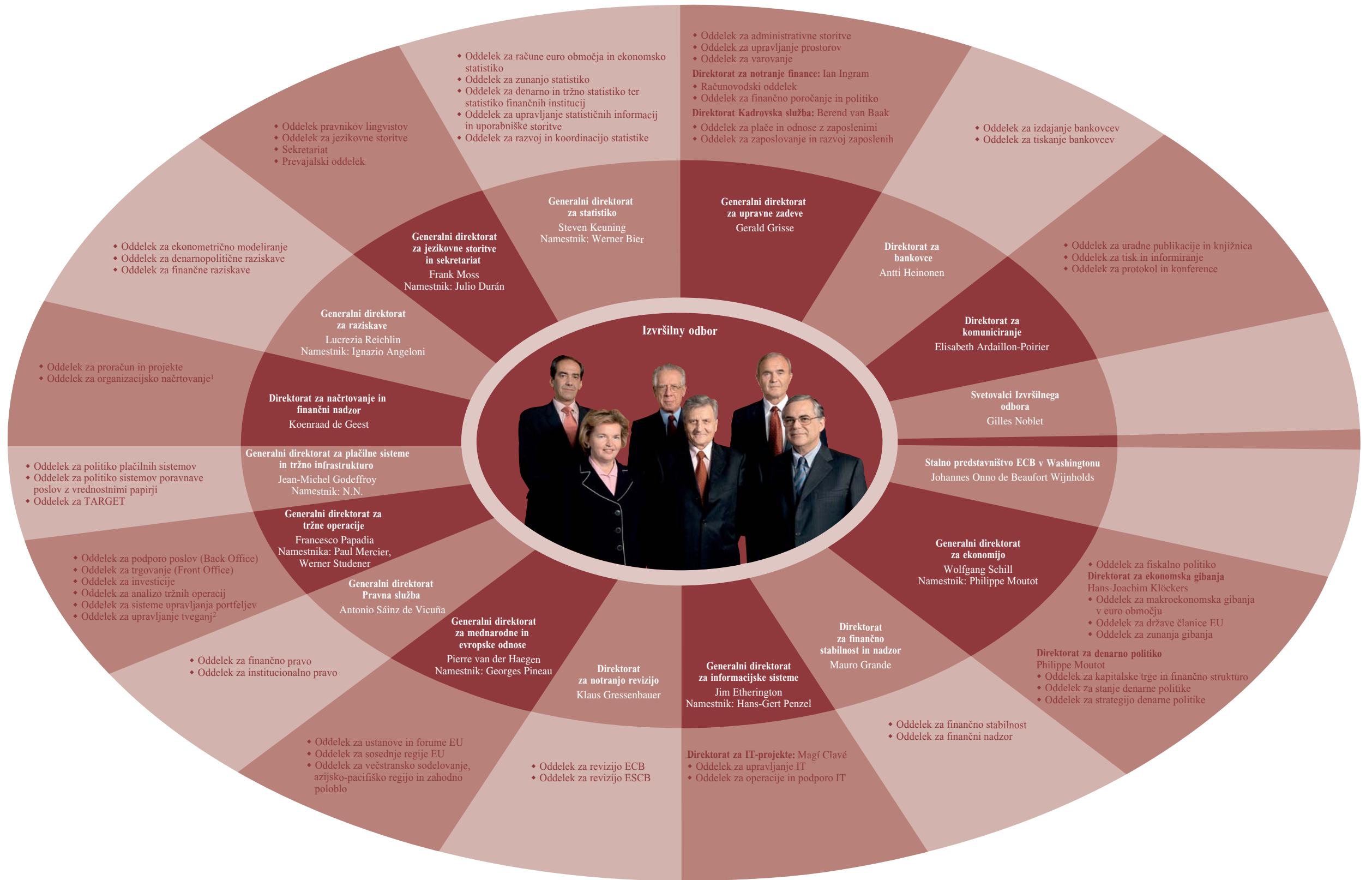
član Izvršilnega odbora ECB

Tommaso Padoa-Schioppa

član Izvršilnega odbora ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora ECB



Izvršilny odbor

Zadaj od leve proti desni: José Manuel González-Páramo, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
 Spredaj od leve proti desni: Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (predsednik), Lucas D. Papademos (podpredsednik)

¹ Vključuje naloge varstva podatkov.

² O posameznih vprašanih poroča neposredno Izvršilnemu odboru.

1.4 RAZŠIRJENI SVET ECB

Razširjeni svet ECB sestavljajo predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih centralnih bank vseh držav članic EU. Izvaja naloge, ki jih je prevzel od EMI in ki jih mora ECB še vedno opravljati glede na dejstvo, da

vse države še niso sprejele evra. Leta 2004 se je Razširjeni svet sestal petkrat. 17. junija 2004 so guvernerji centralnih bank novih držav članic, ki so se od datuma podpisa pristopne pogodbe sej Sveta ECB udeleževali kot opazovalci, na seji Sveta ECB prvič sodelovali kot člani.



Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Vahur Kraft, Lars Heikensten,
Reinoldijus Šarkinas,
Guy Quaden, Zdeněk Tůma,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink

Srednja vrsta

(z leve proti desni):

Christian Noyer, Axel A. Weber,
Vítor Constâncio, Ilmārs Rimšēvičs,
Leszek Balcerowicz, Bodil Nyboe
Andersen, Klaus Liebscher,
Mitja Gaspari, Jaime Caruana,
Antonio Fazio

Prva vrsta

(z leve proti desni):

Erkki Liikanen, Zsigmond Járαι,
Christodoulos Christodoulou,
Michael C. Bonello,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Yves Mersch,
Marián Jusko, John Hurley

Jean-Claude Trichet Predsednik ECB
Lucas D. Papademos podpredsednik ECB
Bodil Nyboe Andersen
guverner, Danmarks Nationalbank
Leszek Balcerowicz
predsednik, Narodowy Bank Polski
Michael C. Bonello
guverner, Bank Centrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
Jaime Caruana
guverner, Banco de España
Christodoulos Christodoulou
guverner, Centralna banka Cipra
Vítor Constâncio
guverner, Banco de Portugal
Antonio Fazio
guverner, Banca d'Italia
Nicholas C. Garganas
guverner, Banka Grčije
Mitja Gaspari
guverner, Banka Slovenije
Lars Heikensten
guverner, Sveriges Riksbank
John Hurley
guverner, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
Zsigmond Járαι
predsednik, Magyar Nemzeti Bank
Marián Jusko (do 31. decembra 2004)
guverner, Národná banka Slovenska
Mervyn King
guverner, Bank of England

Vahur Kraft guverner, Eesti Pank
Klaus Liebscher
guverner, Oesterreichische Nationalbank
Erkki Liikanen (od 12. julija 2004)
v. d. guvernerja, Suomen Pankki – Finlands Bank
Matti Louekoski (od 1. aprila do 11. julija 2004)
v. d. guvernerja, Suomen Pankki – Banka Finske
Yves Mersch
guverner, Banque centrale du Luxembourg
Christian Noyer
guverner, Banque de France
Guy Quaden
guverner, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs
guverner, Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas
predsednik sveta, Lietuvos bankas
Ivan Šramko (od 1. januarja 2005)
guverner, Národná banka Slovenska
Jürgen Stark (od 7. do 29. aprila 2004)
v. d. predsednika, Deutsche Bundesbank
Zdeněk Tůma
guverner, Česká národní banka
Matti Vanhala (do 31. marca 2004)
guverner, Suomen Pankki – Banka Finske
Axel A. Weber (od 30. aprila 2004)
predsednik, Deutsche Bundesbank
Nout Wellink
predsednik, De Nederlandsche Bank
Ernst Welteke (do 6. aprila 2004)
predsednik, Deutsche Bundesbank

1.5 ODBORI EVROSISTEMA/ESCB IN PRORAČUNSKI ODBOR



Odbori Evrosistema/ESCB so tudi v letu 2004 veliko prispevali k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na zahtevo Sveta in Izvršilnega odbora ECB so prispevali strokovno znanje in izkušnje s svojega področja pristojnosti ter olajšali proces odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbenca centralnih bank Evrosistema. Vendar NCB držav članic, ki še niso uvedle evra, sodelujejo na zasedanjih odbora, kadar ta obravnava zadeve s področja pristojnosti Razširjenega sveta ECB. Po potrebi so lahko povabljeni tudi drugi pristojni organi, kakor so nacionalni nadzorni organi pri Odboru za bančni nadzor. Trenutno je 12 odborov Evrosistema/ESCB, vsi pa so bili ustanovljeni na podlagi člena 9 Poslovnika ECB.

Proračunski odbor, ki je bil ustanovljen po členu 15 Poslovnika ECB, pomaga Svetu ECB pri obravnavi vprašanj v zvezi s proračunom ECB.

1.6 UPRAVLJANJE ECB

Poleg organov odločanja ureditev ECB vključuje tudi več plasti zunanjega in notranjega nadzora ter pravila glede dostopa javnosti do dokumentov ECB.

PLASTI ZUNANJEGA NADZORA

Statut ESCB predvideva dve plasti: zunanjega revizorja², 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 spletnem mestu ECB in v Uradnem listu Evropske unije.

² Na podlagi razpisnega postopka iz leta 2002 je bila za zunanjega revizorja ECB imenovana družba KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft s 5 letnim mandatom v poslovnih letih 2003 do 2007.

Da bi se javnosti dalo popolno zagotovilo glede neodvisnosti zunanjih revizorjev, je Svet ECB avgusta 2002 sklenil, naj se za revizorske družbe uporablja načelo rotacije. Ta sklep je bil izvršen v okviru postopka imenovanja zunanjega revizorja ECB.

PLASTI NOTRANJEGA NADZORA

Leta 2004 je notranja revizija ECB nadaljevala izvajanje revizijskih nalog pod pristojnostjo Izvršilnega odbora. Njene naloge in pooblastila so določene v Listini ECB o revidiranju („ECB Audit Charter“).³ Notranji revizorji za vsak primer posebej ocenijo in ovrednotijo primernost in učinkovitost sistema notranjih kontrol ECB ter kakovost izpolnjevanja nalog, zaupanih ECB. Dejavnosti notranjih revizorjev potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju (International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing), ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev (Institute of Internal Auditors).

Odbor notranjih revizorjev, tj. odbor Evrosistema/ESCB, sestavljen iz predstojnikov oddelkov za notranjo revizijo pri ECB in NCB, je odgovoren za usklajevanje dejavnosti revidiranja pri skupnih projektih in operativnih sistemih Evrosistema/ECB.

Struktura notranjega nadzora je urejena funkcionalno. Vsaka organizacijska enota (oddelek, odsek, direktorat ali generalni direktorat) je sama odgovorna za notranji nadzor in učinkovitost upravljanja. V zvezi s tem organizacijske enote izvajajo postopke operativnega nadzora v okviru svojih pristojnosti. Primer: sklop pravil in postopkov, znan kot „kitajski zid“, preprečuje širjenje notranjih informacij, na primer iz oddelkov, odgovornih za izvajanje denarne politike, v oddelke, odgovorne za upravljanje deviznih rezerv in portfelja lastnih sredstev ECB. Poleg nadzora, ki ga izvaja vsaka organizacijska enota, direktorat „Planiranje in kontroling“, odsek „Upravljanje s tveganji“ in direktorat „Notranja revizija“ predlagajo rešitve glede vprašanj nadzora, ki zadevajo ECB v celoti.

Člani Sveta ECB se ravnaajo v skladu s kodeksom ravnanja, ki odraža njihovo odgovornost, da varujejo integriteto in ugled Evrosistema in skrbijo za učinkovitost njegovega delovanja.⁴ Svet ECB je tudi imenoval svetovalca, zadolženega, da njegovim članom daje smernice glede nekaterih vidikov poklicnega ravnanja. Poleg tega Kodeks ravnanja ECB uporabljajo zaposleni v ECB in člani Izvršilnega odbora kot vodilo in merilo pri svojem poklicnem ravnanju, pri čemer se od njih pričakuje, da pri opravljanju svojih nalog upoštevajo najvišje standarde poklicne etike.⁵

V skladu s pravili ECB proti trgovanju na podlagi notranjih informacij zaposleni ECB in člani Izvršilnega odbora ne smejo izkoriščati notranjih informacij, kadar opravljajo zasebne finančne dejavnosti, bodisi na lastno tveganje in v svojem imenu ali na tveganje in v imenu tretje stranke.⁶ Svetovalec za poklicno etiko, ki ga je imenoval Izvršilni odbor, skrbi za dosledno razlago navedenih pravil.

UKREPI ZA PREPREČEVANJE GOLJUFIJ

Evropski parlament in Svet EU sta leta 1999 sprejela uredbo⁷ „Uredbo OLAF“ o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufijam, ki med drugim predvideva, da (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah Skupnosti, zato da bi okrepila boj proti goljufijam, korupciji in drugim nezakonitim dejanjem, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti.

3 Listina je objavljena na spletnem mestu ECB, zato da bi spodbujala preglednosti revizijskih predpisov, ki veljajo za ECB.

4 Glej Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, UL C 123, 24.5.2002, str. 9, in spletno mesto ECB.

5 Glej Kodeks ravnanja ECB v skladu s členom 11.3 Poslovnika ECB, UL C 76, 8.3.2001, str. 12, in spletno mesto ECB.

6 Glej oddelek 1.2 Kadrovskih predpisov ECB, ki vsebujejo pravila o poklicnem ravnanju in poslovni skrivnosti (Part 1.2 of the ECB Staff Rules containing the rules on professional conduct and professional secrecy), UL C 92, 16.4.2004, str. 31, in spletno mesto ECB.

7 Uredba (ES) št. 1073/1999 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. maja 1999 o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF), UL L 136, 31.5.1999, str. 1.

Uredba OLAF predvideva, da vsaka institucija, organ, urad in agencija sprejme sklepe, s katerimi uradu OLAF omogoči izvajanje preiskav v vsaki od njih. Svet ECB je junija 2004 sprejel sklep⁸ o pogojih za preiskave OLAF pri ECB, ki je začel veljati 1. julija 2004. ECB in OLAF sta vzpostavila medsebojne stike, da bi zagotovila pravilno delovanje tega okvira na preiskave OLAF.

DOSTOP JAVNOSTI DO DOKUMENTOV ECB

Svet ECB je marca 2004 sprejel Sklep ECB/2004/3 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke⁹. Cilj navedenega sklepa je zagotoviti, da je pravni okvir ECB skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov Skupnosti v zvezi z dostopom javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje preglednost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev, specifičnih za izvajanje nalog ECB.

8 Sklep ECB/2004/11 o pogojih za preiskave Evropskega urada za boj proti goljufijam v ECB v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti, in o spremembah Pogojev za zaposlitev v ECB, UL L 230, 30.6.2004, str. 56. Ta sklep je bil sprejet kot odgovor na razsodbo Sodišča Evropskih skupnosti z dne 10. julija 2003 v zadevi (C-11/00) Komisija proti ECB.

9 UL L 80, 18.3.2004, str. 42.

2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ

2.1 ČLOVEŠKI VIRI

STRUKTURA ZAPOSLENIH

Za leto 2004 je bilo skupno načrtovanih 1.362,5 delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa. Ob koncu leta 2004 je bilo pri ECB redno zaposlenih ali zaposlenih na podlagi pogodb za določen čas za vsaj 12 mesecev 1.314 oseb, kar ustreza 1.309,0 ekvivalentov polnega delovnega časa. To se primerja s 1.213,5 ekvivalenti polnega delovnega časa ob koncu leta 2003. Povprečno število zaposlenih pri ECB v letu 2004 je bilo 1.261 v primerjavi s 1.160 v letu 2003. Od skupaj 1.309 zaposlenih je 71 zaposlenih iz desetih novih držav članic EU na podlagi pogodb za več kakor eno leto. Leta 2004 je bilo na novo zaposlenih 137 oseb, 41 zaposlenih pa je zapustilo ECB. Za leto 2005 je bila določena zgornja meja 1.369,5 delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa, kar predstavlja 0,5% povečanje glede na leto 2004.

Poleg tega je 128 strokovnjakov iz NCB prišlo v ECB za krajša obdobja, ki so povprečno trajala približno 5 mesecev. Od teh strokovnjakov jih je 63 prihajalo iz novih držav članic EU. Te kratkoročne zadolžitve so se izkazale kot posebno koristne za ECB in NCB novih držav članic pri pripravah na širitev EU in podpori integraciji teh NCB v ESCB.

Leta 2004 je ECB za nadomestitev zaposlenih na porodniškem, starševskem in neplačanem dopustu zaposlil 123 oseb na podlagi kratkoročnih pogodb, krajših od 1 leta, v primerjavi s 113 leta 2003.

ECB je sprejel na pripravništvo 172 študentov in diplomantov predvsem ekonomske smeri, in sicer povprečno za približno 3 mesece. Leta 2003 je bilo ponujenih 166 takih delovnih mest pripravnika. Leta 2004 je bilo 54 pripravnikov državljanov ene od novih držav članic, dodatnih šest pa jih je prišlo iz Romunije ali Bolgarije. Od 172 delovnih mest pripravnika jih je bilo 11 (12 leta 2003) ponujenih v okviru programa za mlade raziskovalce, namenjenega visoko nadarjenim študentom, ki končujejo doktorski študij.

V okviru programa za gostujoče raziskovalce, ki je osredotočen na specifične raziskovalne projekte na visoki ravni v denarni politiki, je leta 2004 na ECB delovalo 18 gostujočih raziskovalcev v primerjavi s 24 leta 2003.

NOTRANJA MOBILNOST

Leta 2004 je 95 zaposlenih trajno prevzelo novi položaj po uspešni rešitvi njihovih vlog za prosta delovna mesta znotraj ECB. Poleg tega je ECB spodbujal začasno notranjo mobilnost. Drugo delovno mesto je za določen čas sprejelo 51 zaposlenih, da bi pridobili delovne izkušnje ali izpolnili nujno, toda začasno poslovno potrebno, in se pozneje vrnili na svoje prejšnje delovno mesto.

ZUNANJA MOBILNOST

V okviru programa za pridobivanje poklicnih izkušenj od zunaj, vzpostavljenega 2003, je mogoče zaposlene napotiti na delo v nacionalne centralne banke in druge zadevne mednarodne in evropske institucije. Leta 2004 je v tem programu sodelovalo sedem zaposlenih za obdobje od štirih do desetih mesecev. Poleg tega ECB sprejema vloge za brezplačni dopust do največ 3 let za zaposlene, ki se želijo zaposliti pri drugih sorodnih finančnih organizacijah. Leta 2004 je to možnost izkoristilo 12 zaposlenih. Organizacijska načela Evrosistema, ki jih je sprejel Svet ECB in so bila objavljena januarja 2005, določajo, da „izmenjavo osebja, strokovnega znanja in izkušenj med članicami Evrosistema spodbujajo vse članice Evrosistema.“

„ECB IN MOTION“ (ECB V GIBANJU)

Oktober 2003 je Izvršilni odbor ECB ustanovil programsko pisarno za spremljanje in ocenjevanje izvajanja ukrepov, ki jih je sprejel v okviru programa za organizacijske spremembe imenovanega ECB in Motion. Ta pobuda je namenjena izboljšanju učinkovitosti in uspešnosti organizacije ter zajema upravljanje, strokovni razvoj, notranjo komunikacijo in vprašanja v zvezi z birokracijo. Leta 2004 je bil dosežen velik napredek na vseh štirih področjih, programska pisarna pa je predložila svoje končno poročilo. Glede na to, da se bo učinek



nekaterih ukrepov pokazal šele srednjeročno, se bo spremljanje napredka nadaljevalo.

PREGLED STRATEGIJE ČLOVEŠKIH VIROV

Od leta 1998 ECB posveča posebno pozornost predvsem vzpostavitvi svojih funkcij, oblikovanju in izvajanju enotne denarne politike ter uvedbi evra. Pri tem je neizogibno, da se politika človeških virov pri določenih delovnih mestih osredotoči na strokovno znanje in izkušnje. V zvezi s tem je bil leta 2004 opravljen temeljit pregled strategije človeških virov in predstavljene so bile njegove ugotovitve.

Glavna ugotovitev je bila, da bi morale politike zaposlovanja poudarjati širše kompetence. Poleg tega bi bilo treba okrepiti razvoj zaposlenih in ukrepe na področju mobilnosti, da bi se povečale sinergije in poglobilo strokovno znanje in izkušnje znotraj ECB. Upravljanje človeških virov je postalo fleksibilnejše, ko se je zaposlovanje od zunaj usmerilo na osebe na začetku svoje poklicne poti s širšimi bazičnimi znanji in z uvedbo pogodb o delu za določen čas za vse nove zaposlene in nova vodilna delovna mesta. Ti ukrepi bodo dopolnjeni z ustanovitvijo programa ECB za diplomante leta 2005, namenjenega osebam s široko izobrazbo, ki so pred kratkim diplomirale. Oblikovana je bila nova, nižja raven vodilnih delavcev, da bi se vzpostavil primeren obseg nadzora po obdobju hitre rasti števila zaposlenih. Vodstvene sposobnosti se bodo oblikovale s povečanjem usposabljanja in svetovanja za vodilne delavce. Na podlagi izjave o poslanstvu ECB je bilo določenih šest skupnih vrednot, oblikovane pa so bile tudi izjave, ki pojasnjujejo njihov pomen v ECB. Te vrednote so: strokovnost, uspešnost in učinkovitost, poštenost, skupinski duh, preglednost in odgovornost ter delovanje za Evropo. Vrednote bodo igrale pomemben del politike človeških virov skupaj z modelom kompetenc, ki bo veljal za celotno ECB, in profili kompetentnosti, ki se trenutno razvijajo.

UPRVLJANJE RAZNOLIKOSTI

Upravljanje raznolikosti si prizadeva koristno izrabit razlike med zaposlenimi, zato da bi se ustvarilo produktivno in spoštljivo delovno okolje, v katerem se v celoti izkoristi nadarjenost zaposlenih in izpolnijo organizacijski cilji. Upravljanje raznolikosti je pomembno za ECB, saj ta zaposluje osebe iz vseh držav članic EU, tesno sodeluje s 25 nacionalnimi centralnimi bankami EU in jo uporablja evropska javnost. ECB tako vključuje upravljanje raznolikosti v svoje vsakodnevno poslovanje, da bi se priznale individualne kompetence zaposlenih in se uporabile pri doseganju visoke učinkovitosti, ki je potrebna za izpolnjevanje nalog ECB.

2.2 NOVI PROSTORI ECB

V letu 2004 je bil dosežen velik napredek pri načrtovanju novih prostorov ECB. Februarja je mednarodna žirija pod vodstvom podpredsednika ECB objavila tri zmagovalne predloge arhitekturnega natečaja. Prva nagrada je bila podeljena arhitekturnemu biroju COOP HIMMELB(L)AU z Dunaja, druga nagrada arhitekturnemu biroju ASP Schweger Assoziierte iz Berlina in tretja nagrada arhitekturnemu biroju 54f architekten + ingenieure iz Darmstadta v sodelovanju s T. R. Hamzah & Yeang iz Selangorja v Maleziji. Od 12 kandidatov, izbranih na prvem izboru leta 2003, so ti arhitekti najboljše izpolnjevali merila, določena v natečaju, in sicer:

- urbanizem, arhitektura in krajina;
- upoštevanje glavnih značilnosti funkcionalnega in prostorskega programa;
- izvedljivost koncepta glede na energetske/okoljske vidike in upoštevanje značilnosti tehničnih zahtev ECB; ter

- upoštevanje ustreznih predpisov, zlasti predpisov na področju gradbene in okoljske zakonodaje.

Novi prostori ECB bodo zgrajeni na območju Grossmarkthalle, zaščitene zgradbe, v kateri je bila včasih veleprodajna tržnica za sadje in zelenjavo. Eden od glavnih izzivov je za arhitekto predstavljala vključitev velike opečnate zgradbe v moderno poslovno konstrukcijo, ne da bi pri tem bistveno spreminjali njeno podobo.

Razglasitvi zmagovalcev natečaja je sledila razstava v Deutsches Architektur Museum v Frankfurtu, na kateri so bili javnosti predstavljeni oblikovni predlogi vseh 71 arhitektov, ki so sodelovali na natečaju.

Marca 2004 je Svet ECB sprejel odločitev, da povabi tri zmagovalne arhitekto k sodelovanju pri reviziji, katere glavni namen je bil pregledati oblikovne predloge ter pretehtati priporočila in zahteve žirije, ECB in mesta Frankfurt.

Po izselitvi veleprodajne tržnice so mestni organi začeli prazniti območje znotraj in okoli Grossmarkthalle, ki jo je ECB kupila od mesta Frankfurt v letu 2002, da bi pripravili predajo ECB. Predaja je bila opravljena decembra 2004. V skladu z odredbami spomeniškega varstva je bila velika pozornost posvečena zagotovitvi, da so osrednja zgradba ter vzhodno in zahodno krilo ostali nedotaknjeni. Ohranjeni so bili tudi tisti deli kompleksa, ki bi lahko bili primerni za spominski in informacijski prostor v spomin na deportacijo Židov iz Grossmarkthalle. ECB, Frankfurtska židovska skupnost in mesto Frankfurt so se dogovorili o tesnem sodelovanju pri izvedbi natečaja za oblikovanje spominskega centra. Natečaj je načrtovan v drugi polovici leta 2005.

Svet ECB je 13. januarja 2005 po temeljiti oceni sprejel odločitev glede načrta novega sedeža ECB. Po obsežnih razpravah in temeljiti oceni je Svet ECB na podlagi izbirnih meril ter dobrih in slabih strani vseh treh nagrajenih rešitev zaključil, da popravljeni oblikovni koncept

arhitekturnega biroja COOP HIMMELB(L)AU najboljše izpolnjuje funkcionalne in tehnične zahteve, ki jih je določila ECB, ter ima značilnosti, ki odražajo vrednote ECB in jih prenaša v arhitekturni jezik. Ta sklep je potrdil odločitev mednarodne žirije, ki je prvo nagrado podelila temu projektu. Naslednji korak bo faza „optimizacije“, v kateri bo načrt ponovno pregledan, da bi zlasti zagotovili optimalno uporabo virov in znižali stroške. Več podrobnosti o natečaju in zmagovalnem projektu je na voljo na spletni strani ECB.

3 SOCIALNI DIALOG V ESCB

Socialni dialog v ESCB je posvetovalni forum, ki vključuje ECB in predstavnike zaposlenih iz vseh centralnih bank ESCB in evropskih sindikalnih zvez. Njegov namen je zagotavljati informacije in obravnavati odločitve Razširjenega sveta ECB in Sveta ECB glede na velik vpliv, ki ga te lahko imajo na zaposlovanje v nacionalnih centralnih bankah.

Na devetem sestanku v okviru Socialnega dialoga v ESCB so sodelovali predstavniki zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank sedmih novih držav članic EU. Udeleženci so potrdili svojo zavezanost procesu integracije znotraj ESCB na splošno in še zlasti njihovo lastno udeležbo v Socialnem dialogu v ESCB. ECB je spodbujala NCB vseh novih držav članic, naj olajšajo sodelovanje predstavnikov zaposlenih v Socialnem dialogu v ESCB.

Glavne točke dnevnega reda na devetem in desetem sestanku v okviru Socialnega dialoga v ESCB so bile TARGET2, proizvodnja bankovcev in spremljanje akcijskega načrta za finančne storitve, ki ga je pripravila Evropska komisija. Obravnavane so bile tudi splošnejše teme, kakor so načini oblikovanja skupne identitete in spodbujanja sodelovanja na podlagi skupnih načel. ECB je poudarila, da je ESCB zavezan zagotavljanju visoko kakovostnih centralnobančnih storitev s čim manjšimi stroški, za kar sta potrebni uspešnost in učinkovitost. Udeleženci so bili obveščeni, da je Svet ECB sprejel izjavo o poslanstvu, strateške usmeritve in organizacijska načela za Evrosistem. Predstavniki zaposlenih so poudarili pomen svojega sodelovanja pri teh zadevah ter spoštovanja kulturnih razlik med centralnimi bankami. ECB in predstavniki zaposlenih so nazadnje na desetem sestanku Socialnega dialoga v ESCB ponovno potrdili pomembnost tega enkratnega posvetovalnega foruma.

4 LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB

POSLOVNO POROČILO ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2004

1 GLAVNE DEJAVNOSTI

Dejavnosti banke v letu 2004 so podrobno opisane v ustreznih poglavjih Letnega poročila.

2 FINANČNA POROČILA

V skladu s členom 26.2 Statuta ESCB letne računovodske izkaze ECB pripravi Izvršilni odbor v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB. Izkazi so objavljeni, potem ko jih potrdi Svet ECB.

3 POSLOVNI IZID

Letni računovodski izkazi ECB za leto, končano 31. decembra 2004, ki so prikazani na straneh 178–195, izkazujejo čisto izgubo v višini 1.636 milijonov EUR, potem ko je leto prej čista izguba znašala 477 milijonov EUR. Tako kot v letu 2003 je bila izguba predvsem posledica nadaljevanja rasti vrednosti eura do drugih valut, zaradi česar je bila znižana knjigovodska vrednost tistih imetij ECB (izraženo v eurih), ki so denominirana v ameriških dolarjih. Čista izguba predstavlja znesek po upoštevanju vseh prihodkov ECB, vključno s 733 milijoni EUR prihodka od njenega deleža bankovcev v obtoku. Na obrestne prihodke ECB je tudi v letu 2004 vplivala zgodovinsko nizka raven domačih in tujih obrestnih mer.

Ker se večina terjatev in obveznosti ECB redno prevrednoti po tekočih tržnih deviznih tečajih in cenah vrednostnih papirjev, je dobičkonosnost ECB močno odvisna od gibanja deviznih tečajev in v manjši meri tudi od obrestne izpostavljenosti. Ta izpostavljenost je predvsem posledica velikih uradnih imetij Evrosistema v deviznih rezervah, ki se nalagajo v obrestonosne instrumente.

Harmonizirane računovodske usmeritve ECB in Evrosistema, ki so razložene v pojasnilih k letnim računovodskim izkazom, so bile oblikovane tako, da upoštevajo ta razmeroma

velika tveganja, temeljijo pa predvsem na načelu previdnosti. Njihov cilj je zlasti zagotoviti, da se nerealizirani prihodki iz prevrednotenja sredstev in obveznosti ne priznajo kot prihodek in tako niso namenjeni delitvi v obliki dobička. Po drugi strani pa so nerealizirani odhodki iz prevrednotenja prikazani kot izdatki v izkazu uspeha ob koncu leta.

ECB ima poleg imetij v japonskih jenih, zlatu in SDR večino deviznih rezerv v ameriških dolarjih. Vrednost evra do dolarja se je povečala z 1,2630 USD za evro na dan 31. decembra 2003 na 1,3621 USD na dan 31. decembra 2004 (za približno 8%), medtem ko je bila apreciacija evra do jena nekoliko manjša. Zaradi tega je prevrednotenje neto imetij v teh valutah povzročilo zmanjšanje njihove vrednosti, izražene v evrih, za 2,1 milijarde EUR.

Ob koncu leta 2004 je imela ECB 1.309 zaposlenih (od tega je bilo 131 zaposlenih na vodstvenem položaju), medtem ko je leto prej število zaposlenih znašalo 1.213. Povečanje v letu 2004 je bilo predvsem posledica širitve EU. Dodatne podrobnosti so na voljo v poglavju 8 letnega poročila, in sicer v oddelku 2 „Organizacijski razvoj“ ter v „Pojasnilih k izkazu uspeha“ v letnih računovodskih izkazih.

Skupni upravni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so se povečali za 18% (s 316 milijonov EUR v letu 2003 na 374 milijonov EUR v letu 2004). Povečanje te postavke je v največji meri posledica višjih obveznosti ECB iz pokojninskega sklada (kot izhajajo iz izračunov aktuarja), ki so precej prispevale k zvišanju stroškov dela s 130 milijonov EUR na 161 milijonov EUR. Denarna nadomestila članov Izvršilnega odbora ECB so znašala 2,1 milijona EUR (2003: 2,0 milijona EUR).

Okrog 90 milijonov EUR je bilo investiranih v osnovna sredstva. Glavni del (okrog 61 milijonov EUR) predstavlja kapitalizacija stroškov za novo lokacijo ECB, potem ko so bili v celoti plačani.

Financiranje izgube ECB za leto 2004

Svet ECB je 11. marca 2005 sklenil, da izgubo za leto 2004 pokrije (a) s celotnim zneskom preostalega sklada splošnih rezerv (okrog 296 milijonov EUR) ter (b) z denarnim prihodkom nacionalnih centralnih bank (okrog 1.340 milijonov EUR) v skladu z določbami člena 33.2 Statuta ESCB. Uporabljeni denarni prihodek nacionalnih centralnih bank znaša okrog 15% celotnega denarnega prihodka Evrosistema. Način razporeditve izgube je Svet ECB načeloma odobril še pred zaključkom letnih računovodskih izkazov nacionalnih centralnih bank za leto 2004, tako da je to vplivalo tudi na njihove dobičke za to leto. Vsaka nacionalna centralna banka je prispevala svoj delež denarnih prihodkov, ki je skladen z njenim ponderjem v ključu za vpis kapitala ECB.

4 SPREMEMBE V KAPITALSKI STRUKTURI ECB V LETU 2004

V skladu s členom 29.3 Statuta ESCB se mora ključ, po katerem nacionalne centralne banke vpišejo kapital ECB, uskladiti vsakih pet let. Prva taka uskladitev po ustanovitvi ECB je bila izvedena 1. januarja 2004. Druga sprememba v ključu za vpis kapitala ECB je bila izvedena 1. maja 2004 zaradi pristopa desetih novih držav članic. Skupni rezultat teh dveh sprememb je naslednji:

- (a) celotni ponder nacionalnih centralnih bank evro območja v kapitalnem ključu ECB se je zmanjšal;
- (b) terjatve nacionalnih centralnih bank evro območja do ECB, ki izhajajo iz prenosa deviznih rezerv na ECB ob vstopu v evro območje, so se posledično zmanjšale;
- (c) prispevki vplačanega kapitala nacionalnih centralnih bank zunaj evro območja so se po pristopu desetih novih držav članic povečali, kar je tudi posledica povečanja minimalnega odstotka vpisanega kapitala, ki ga mora

vplačati 13 nacionalnih centralnih bank zunaj evro območja (od 5% na 7%).

Te spremembe so podrobno opisane v pojasnilu št. 15 k letnim računovodskim izkazom.

5 NALOŽBENE AKTIVNOSTI IN OBVLADOVANJE TVEGANJ

Portfelj deviznih rezerv ECB sestavljajo devizne rezerve, ki so jih na ECB prenesle nacionalne centralne banke Evrosistema v skladu z določbami člena 30 Statuta ESCB, in prihodki iz tega naslova. S portfeljem so zagotovljena sredstva za operacije ECB na deviznem trgu za namene, ki so opredeljeni v Pogodbi.

Portfelj lastnih sredstev ECB vsebuje naložbe vplačanega kapitala, sklad splošnih rezerv ter prihodke, ki so se nabrali na portfelju v prejšnjih obdobjih. S tem portfeljem so zagotovljene rezerve ECB za pokritje morebitnih izgub.

Naložbene aktivnosti ECB in obvladovanje s tem povezanih tveganj so podrobneje opisane v poglavju 2 letnega poročila.

6 UPRAVLJANJE ECB

Informacije o upravljanju ECB so na voljo v poglavju 8 letnega poročila.

7 ZAPOSLENI

Strategija človeških virov ECB z dodatnimi informacijami o številu zaposlenih je opisana v poglavju 8 letnega poročila.

BILANCA STANJA NA DAN 31. DECEMBRA 2004

AKTIVA	ŠT. POJASNILA	2004 EUR	2003 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	7.928.308.842	8.145.320.117
Terjatve do nerezidentov evro območja v tuji valuti	2		
Terjatve do IMF		163.794.845	211.651.948
Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, tuja posojila in druge terjatve do tujine		26.938.993.980	28.593.384.857
		27.102.788.825	28.805.036.805
Terjatve do rezidentov evro območja v tuji valuti	2	2.552.016.565	2.799.472.504
Terjatve do nerezidentov evro območja v evrih	3		
Računi pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila		87.660.507	474.743.402
Druge terjatve do kreditnih institucij evro območja v evrih	4	25.000	25.000
Terjatve znotraj Evrosistema	5		
Terjatve, povezane z razdelitvijo evro bankovcev znotraj Evrosistema		40.100.852.165	34.899.471.205
Druge terjatve znotraj Evrosistema (neto)		3.410.918.324	4.599.894.403
		43.511.770.489	39.499.365.608
Druga sredstva	6		
Opredmetena osnovna sredstva		187.318.304	128.911.950
Druga finančna sredstva		6.428.319.567	5.573.756.258
Aktivne časovne razmejitev		770.894.480	590.646.023
Razno		6.933.022	37.791.421
		7.393.465.373	6.331.105.652
Presežek odhodkov nad prihodki tekočega leta		1.636.028.702	476.688.785
Skupna aktiva		90.212.064.303	86.531.757.873

PASIVA	ŠT. POJASNILA	2004 EUR	2003 EUR
Bankovci v obtoku	7	40.100.852.165	34.899.471.205
Obveznosti do drugih rezidentov evro območja v evrih	8	1.050.000.000	1.065.000.000
Obveznosti do nerezidentov evro območja v evrih	9	137.462.706	146.867.501
Obveznosti do rezidentov evro območja v tuji valuti	10	4.967.080	0
Obveznosti do nerezidentov evro območja v tuji valuti	10		
Vloge, stanja in druge obveznosti		1.254.905.957	1.452.432.822
Obveznosti znotraj Evrosistema	11		
Obveznosti, ustrezne prenosu deviznih rezerv		39.782.265.622	40.497.150.000
Druge obveznosti	12		
Pasivne časovne razmejitev		1.136.708.542	1.162.299.071
Razno		327.802.782	174.890.973
		1.464.511.324	1.337.190.044
Rezervacije	13	110.636.285	87.195.777
Računi prevrednotenja	14	1.921.117.190	2.176.464.065
Kapital in rezerve	15		
Kapital		4.089.277.550	4.097.229.250
Rezerve		296.068.424	772.757.209
		4.385.345.974	4.869.986.459
Skupna pasiva		90.212.064.303	86.531.757.873

IZKAZ USPEHA ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2004

	ŠT. POJASNILA	2004 EUR	2003 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv		422.418.698	541.294.375
Obrestni prihodki od razporeditve evro bankovcev znotraj Evrosistema		733.134.472	698.245.187
Drugi obrestni prihodki		1.456.650.188	1.449.963.923
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>2.612.203.358</i>	<i>2.689.503.485</i>
Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank iz naslova prenesenih deviznih rezerv		(693.060.433)	(807.683.148)
Drugi obrestni odhodki		(1.229.369.015)	(1.166.693.660)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(1.922.429.448)</i>	<i>(1.974.376.808)</i>
Neto obrestni prihodki	18	689.773.910	715.126.677
Realizirani prihodki/odhodki od finančnih sredstev	19	136.045.810	525.260.622
Zmanjšanje knjigovodske vrednosti finančnih sredstev in pozicij	20	(2.093.285.109)	(3.972.689.560)
Prenos v/črpanje rezervacij za tečajna in cenovna tveganja		0	2.568.708.838
Neto rezultat od finančnih sredstev, zmanjšanja knjigovodske vrednosti in rezervacij za tveganja		(1.957.239.299)	(878.720.100)
Neto odhodki od provizij	21	(261.517)	(63.466)
Drugi prihodki	22	5.956.577	2.911.280
Skupaj neto prihodki		(1.261.770.329)	(160.745.609)
Stroški dela	23 & 24	(161.192.939)	(129.886.988)
Upravni stroški	25	(176.287.651)	(153.549.282)
Amortizacija opredmetenih osnovnih sredstev		(33.655.824)	(30.410.140)
Storitve tiskanja bankovcev	26	(3.121.959)	(2.096.766)
Presežek odhodkov nad prihodki tekočega leta		(1.636.028.702)	(476.688.785)

Frankfurt na Majni, 4. marec 2005

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

Jean-Claude Trichet
Predsednik

RAČUNOVODSKE USMERITVE¹

OBLIKA IN RAZKRITJE RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Namen računovodskih izkazov Evropske centralne banke (ECB) je, da pošteno prikažejo finančno stanje ECB in rezultate njenega poslovanja. Pripravljeni so bili v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami², za katere Svet ECB meni, da so primerni za naravo dejavnosti centralne banke.

RAČUNOVODSKA NAČELA

Uporabljena so bila naslednja računovodska načela: realnost in preglednost, previdnost, priznavanje dogodkov po datumu bilance stanja, pomembnost, načelo upoštevanja nastanka poslovnega dogodka, načelo časovne neomejenosti delovanja, doslednost in primerljivost.

RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA

Ti računovodski izkazi so bili pripravljeni na podlagi načela izvirne vrednosti z upoštevanjem tržne vrednosti tržnih vrednostnih papirjev, zlata in vseh drugih bilančnih in zabilančnih sredstev in obveznosti v tuji valuti. Transakcije s finančnimi sredstvi in obveznostmi se v računovodskih izkazih evidentirajo glede na datum poravnave.

ZLATO TER SREDSTVA IN OBVEZNOSTI V TUJI VALUTI

Sredstva in obveznosti v tuji valuti se preračunajo v evre po deviznem tečaju, ki je veljal na datum bilance stanja. Prihodki in odhodki se preračunajo v evre po deviznem tečaju, ki je veljal na datum transakcije. Prevrednotenje sredstev in obveznosti v tuji valuti se izvaja po posameznih valutah za tujo valuto, in sicer za bilančne in zabilančne instrumente.

Pri sredstvih in obveznostih v tuji valuti se prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene izvaja ločeno od prevrednotenja zaradi spremembe deviznega tečaja.

Zlato se vrednoti po tržni ceni, ki je veljala ob koncu leta. Pri zlatu se razlike zaradi spremembe cene in razlike zaradi spremembe tečaja ne obravnavajo različno, temveč se upošteva eno samo vrednotenje zlata, ki temelji

na ceni za unčo zlata v evrih na podlagi tečaja EUR/USD na dan 31. decembra 2004.

VREDNOSTNI PAPIRJI

Vsi tržni vrednostni papirji in podobna sredstva se vrednotijo po srednji tržni ceni, ki je veljala na datum bilance stanja, in sicer za vsak vrednostni papir posebej. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2004, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2004. Netržni vrednostni papirji se vrednotijo po nabavni vrednosti.

PRIZNAVANJE PRIHODKOV

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali. Realizirani prihodki in odhodki iz prodaje tuje valute, zlata in vrednostnih papirjev se prenašajo v izkaz uspeha. Tako realizirani prihodki in odhodki se izračunajo na podlagi povprečne nabavne vrednosti posameznega sredstva.

Nerealizirani prihodki se ne priznajo kot prihodek, temveč se prenesejo neposredno na račun prevrednotenja.

Nerealizirani odhodki se prenesejo v izkaz uspeha, kadar presegajo predhodne prihodke vrednotenja, evidentirane na ustreznem računu vrednotenja. Pri nerealiziranih odhodkih pri katerem koli vrednostnem papirju, valuti ali zlatu ni neto izravnave v breme nerealiziranih prihodkov iz drugih vrednostnih papirjev, valut ali zlata. V primeru nerealiziranih odhodkov ob koncu leta pri kateri koli postavki se povprečna nabavna vrednost te postavke zmanjša glede na devizni tečaj oziroma tržno ceno ob koncu leta.

Premije ali diskonti, ki izhajajo iz kupljenih vrednostnih papirjev, se izračunajo in prikažejo kot del obrestnih prihodkov in se amortizirajo preko preostalega obdobja trajanja sredstva.

1 Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v Sklepu Evropske centralne banke z dne 5. decembra 2002 (ECB/2002/11), UL L 58, 3.3 2003, str. 38–59.

2 Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo sprejetje pravil za standardiziranje računovodstva in poročanja o poslovanju Evrosistema.

POVRATNE TRANSAKCIJE

Po pogodbi o povratnem nakupu se vrednostni papirji prodajo za gotovino ob sočasnem dogovoru, da se le-ti po določeni ceni na določen dan v prihodnosti ponovno odkupijo. Repo posli se v bilanci stanja prikažejo na strani obveznosti, v izkazu uspeha pa nastanejo obrestni odhodki. Vrednostni papirji, prodani v okviru pogodb o povratnem nakupu, ostanejo v bilanci stanja ECB.

Po pogodbi o povratni prodaji se vrednostni papirji kupijo za gotovino ob sočasnem dogovoru, da se le-ti nasprotni stranki po določeni ceni na določen dan v prihodnosti ponovno prodajo. Obratni repo posli se v bilanci stanja evidentirajo na strani sredstev, vendar se ne vključijo v imetja vrednostnih papirjev ECB, v izkazu uspeha pa nastanejo obrestni prihodki.

Povratne transakcije (vključno s transakcijami posojanja vrednostnih papirjev), izvedene v okviru programa avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, se evidentirajo v bilanci stanja le v primeru, ko ECB prejme zavarovanje v obliki gotovine za obdobje trajanja transakcije. V letu 2004 ni ECB prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine za čas do dospelosti takšne transakcije.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

Instrumenti v tuji valuti (terminske transakcije v tuji valuti, terminski deli valutnih zamenjav in drugi instrumenti, ki vključujejo prihodnjo zamenjavo ene valute za drugo) se vključijo v neto valutno pozicijo za izračun pozitivnih in negativnih tečajnih razlik. Obrestni instrumenti se prevrednotijo za vsako postavko posebej. Naporavnana stanja standardiziranih terminskih pogodb o obrestni meri se evidentirajo na zabilančnih računih. Dnevne spremembe gibljivih kritij se evidentirajo v izkazu uspeha.

DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA

Sredstva in obveznosti se prilagodijo glede na dogodke, ki so se pojavili med datumom letne bilance stanja in datumom, ko je Svet ECB potrdil računovodske izkaze, če ti dogodki pomembno vplivajo na stanje sredstev in

obveznosti, ki so prikazani na dan bilance stanja.

STANJA ZNOTRAJ ESCB/EVROSISTEMA

Transakcije znotraj ESCB so čezmejne transakcije, ki potekajo med dvema centralnima bankama EU. Zaradi teh transakcij, ki so v glavnem obdelane preko sistema TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času – glej poglavje 2), nastane dvostranski saldo na računih med tistimi centralnimi bankami EU, ki so povezane v TARGET. Ti dvostranski saldi se dnevno dodelijo ECB, posamezni NBC pa ostane samo ena neto dvostranska pozicija nasproti ECB. Ta pozicija v knjigah ECB predstavlja neto terjatve oziroma obveznost vsake NCB do ostalega ESCB.

Stanja znotraj ESCB nacionalnih centralnih bank evro območja pri ECB (razen kapitala ECB in stanj, ki so posledica prenosa deviznih rezerv na ECB) so terjatve oziroma obveznosti znotraj Evrosistema in so v bilanci stanja ECB prikazani kot eno neto stanje sredstev oziroma obveznosti.

Stanja znotraj Evrosistema, ki izhajajo iz razdelitve evro bankovcev znotraj Evrosistema, se vključijo kot eno neto sredstvo v postavko „Terjatve, povezane z razdelitvijo evro bankovcev znotraj Evrosistema“ (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Stanja znotraj ESCB nacionalnih centralnih bank zunaj evro območja (Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank in Bank of England) pri ECB se prikažejo v postavki „Obveznosti do nerezidentov evro območja v evrih“.

OBRAVNAVA OSNOVNIH SREDSTEV

Osnovna sredstva, razen zemljišč, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Zemljišča se vrednotijo po nabavni vrednosti. Amortizacija se obračunava linearno, tako da se nabavna vrednost sredstev prične odpisovati v četrletju

po nabavi in se nadaljuje skozi ocenjeno življenjsko dobo sredstva, in sicer:

Računalniki, računalniška strojna in programska oprema ter motorna vozila	4 leta
Oprema, pohištvo in tehnična infrastruktura	10 let
Kapitalizirani izdatki za zgradbe in obnovo	25 let
Osnovna sredstva, ki stanejo manj kot 10.000 EUR	Odpišejo se v letu nabave

Amortizacijska doba za kapitalizirane izdatke za zgradbe in obnovo, povezane z obstoječimi prostori ECB, se je zmanjšala, da bi zagotovili popoln odpis teh sredstev, preden se ECB preseli na stalno lokacijo.

POKOJNINSKI NAČRT ECB

Sredstva pokojninskega načrta, ki so namenjena zgolj za zagotovitev prejemkov članom načrta in njihovim vzdrževanim družinskim članom, so vključena med druga sredstva ECB in so v pojasnilih k bilanci stanja opredeljena posebej. Prihodki in odhodki vrednotenja sredstev pokojninskega sklada so priznani kot prihodki oziroma odhodki pokojninskega načrta v letu, ko le-ti nastanejo. Prejemki, ki se plačajo iz računa osnovne pokojnine in izhajajo iz prispevkov ECB, imajo minimalno jamstvo, ki velja za prejemke na podlagi določenih prispevkov.

BANKOVCI V OBTOKU

ECB in 12 nacionalnih centralnih bank evro območja, ki skupaj tvorijo Evrosistem, izdajajo bankovce.³ Skupna vrednost evro bankovcev v obtoku se centralnim bankam Evrosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.⁴ ECB je bil dodeljen 8 odstotni delež celotne vrednosti evro bankovcev v obtoku, ki se prikaže med obveznostmi bilance stanje v okviru postavke „Bankovci v obtoku“. Delež ECB v celotni izdaji evro bankovcev je pokrit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki so obrestovane⁵, se prikažejo v okviru podpostavke „Obveznosti znotraj Evrosistema: Terjatve, povezane z razdelitvijo evro bankovcev znotraj Evrosistema“ (glej „Stanja znotraj ESCB/ Evrosistema“ v pojasnilih o računovodskih usmeritvah). Obrestni prihodki od teh terjatev

so vključeni v postavko „Neto obrestni prihodki“. Svet ECB je odločil, da se ti prihodki ločeno porazdelijo med nacionalne centralne banke v obliki vmesne razdelitve po koncu vsakega četrtertletja.⁶ Ti prihodki se v celoti porazdelijo, razen če je čisti dobiček ECB za poslovno leto manjši kot njen prihodek od evro bankovcev v obtoku, Svet ECB pa lahko odloči, da se ti prihodki zmanjšajo glede na stroške, ki jih je ECB imela z izdajo in uporabo evro bankovcev.

DRUGO

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, se je Izvršilni odbor odločil, da ne objavlja izkaza finančnih tokov, saj meni, da s tem uporabniki računovodskih izkazov ne bi pridobili kakšnih pomembnih dodatnih informacij.

V skladu s členom 27 Statuta ESCB ter na podlagi priporočila Sveta ECB je Svet EU odobril, da se KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft imenuje kot zunanji revizor ECB za obdobje petih let, ki se konča ob koncu poslovnega leta 2007.

- 3 Sklep ECB z dne 6. decembra 2001 o izdajanju evro bankovcev (ECB/2001/15), UL L 337, 20.12.2001, str. 52–54, kakor je bila spremenjena s Sklepom ECB/2003/23, UL L 9, 15.1.2004, str. 40–41 in Sklepom ECB/2004/9, UL L 205, 9.6.2004, str. 17–18.
- 4 „Ključ za razdelitev bankovcev“ pomeni odstotek, ki ga dobimo ob upoštevanju deleža ECB v celotni izdaji evro bankovcev in ob uporabi ključa za vpis kapitala za delež NCB v tej celotni izdaji.
- 5 Sklep ECB z dne 6. decembra 2001 o razporeditvi denarnega prihodka nacionalnih centralnih bank sodelujočih držav članic za poslovno leto 2002 (ECB/2001/16), UL L 337, 20.12.2001, str. 55–61, kakor je bila spremenjena s Sklepom ECB/2002/22, UL L 9, 15.1.2004, str. 39.
- 6 Sklep ECB z dne 21. novembra 2002 o porazdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova evro bankovcev v obtoku med nacionalne centralne banke sodelujočih držav članic (ECB/2002/9), UL L 323, 28.11.2002, str. 49–50.

POJASNILA K BILANCI STANJA

1 ZLATO IN TERJATVE V ZLATU

ECB ima 24,7 milijona unč čistega zlata (2003: 24,7 milijona unč). V letu 2004 ni bila izvedena nobena transakcija z zlatom. Sprememba v bilanci stanja glede na leto 2003 je posledica prevrednotenja teh imetij ob koncu leta (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

2 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EVRO OBMOČJA V TUJI VALUTI

Terjatve do IMF

Ta postavka sredstev predstavlja imetja posebnih pravic črpanja (SDR) ECB na dan 31. decembra 2004. Izhaja iz dvosmernega dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (IMF) o kupovanju in prodajanju SDR, pri čemer je IMF pooblaščen, da v imenu ECB na podlagi evrov prodaja in kupuje SDR v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. SDR je opredeljen kot košarica valut. Njegova vrednost je določena kot ponderirana vsota deviznih tečajev štirih glavnih valut (evro, japonski jen, britanski funt in ameriški dolar). SDR se v računovodske namene obravnava kot tuja valuta (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, tuja posojila in druge terjatve do tujine *Terjatve do rezidentov evro območja v tuji valuti*

Te terjatve obsegajo stanja pri bankah, posojila v tuji valuti in naložbe v vrednostne papirje v ameriških dolarjih in japonskih jeni, kot kaže tabela:

<i>Terjatve do nerezidentov evro območja</i>	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	2.682.171.017	1.365.187.080	1.316.983.937
Depoziti na denarnem trgu	848.227.002	1.197.220.582	(348.993.580)
Obratni repo posli	2.408.046.989	3.834.025.154	(1.425.978.165)
Naložbe v vrednostne papirje	21.000.548.972	22.196.952.041	(1.196.403.069)
Skupaj	26.938.993.980	28.593.384.857	(1.654.390.877)

<i>Terjatve do rezidentov evro območja</i>	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	26.506	26.740	(234)
Depoziti na denarnem trgu	2.547.022.979	2.799.445.764	(252.422.785)
Obratni repo posli	4.967.080	0	4.967.080
Skupaj	2.552.016.565	2.799.472.504	(247.455.939)

Zmanjšanje teh stanj v letu 2004 je v glavnem posledica prevrednotenja sredstev ECB, denominiranih v ameriških dolarjih, ki je bila izvedena ob koncu leta. Zaradi deprecijacije ameriškega dolarja do evra in delno tudi zaradi deprecijacije japonskega jena do evra se je ustrezna vrednost v evrih precej zmanjšala (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ in „Priznavanje prihodkov“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

3 TERJATVE DO NEREZIDENTOV EVRO OBMOČJA V EVRIH

Na dan 31. decembra 2004 so te terjatve vključevale bančne vloge pri nerezidentih evro območja.

4 DRUGE TERJATVE DO KREDITNIH INSTITUCIJ EVRO OBMOČJA V EVRIH

Na dan 31. decembra 2004 so te terjatve vključevale eno bančno vlogo pri rezidentu evro območja.

5 TERJATVE ZNOTRAJ EVROSISTEMA

Terjatve, povezane z razdelitvijo evro bankovcev znotraj Evrosistema

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank evro območja, ki so povezane z razdelitvijo evro bankovcev znotraj Evrosistema (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Druge terjatve znotraj Evrosistema (neto)

Ta postavka vključuje stanja nacionalnih centralnih bank evro območja v sistemu TARGET nasproti ECB ter zapadle zneske iz vmesne porazdelitve prihodka ECB, nastalega iz naslova bankovcev. Na dan 31. decembra 2004 so nacionalne centralne banke evro območja dolgovale znesek v višini 536 milijonov EUR v povezavi z vmesno porazdelitvijo prihodka ECB iz naslova bankovcev. Ta znesek predstavlja vmesno porazdelitev tega prihodka med nacionalne centralne banke evro območja za prve tri četrtletja leta, ki pa je bila kasneje preklicana (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 18 v „Pojasnilih k izkazu uspeha“).

	2004 EUR	2003 EUR
V breme nacionalnih centralnih bank evro območja iz naslova TARGET	64.024.554.579	49.646.309.854
V dobro nacionalnih centralnih bank evro območja iz naslova TARGET	(61.149.859.140)	(45.579.175.620)
Neto stanje TARGET	2.874.695.439	4.067.134.234
V breme/(v dobro) nacionalnih centralnih bank evro območja v povezavi z vmesno porazdelitvijo prihodka ECB iz naslova bankovcev	536.222.885	532.760.169
Druge terjatve znotraj Evrosistema (neto)	3.410.918.324	4.599.894.403

6 DRUGA SREDSTVA

Opredmetena osnovna sredstva

Na dan 31. decembra 2004 so ta sredstva obsegala naslednje glavne postavke:

	Neto knjigovodska vrednost na dan 31. decembra 2004 EUR	Neto knjigovodska vrednost na dan 31. decembra 2003 EUR	Sprememba EUR
Zemljišča in zgradbe	135.997.016	54.929.962	81.067.054
Računalniška oprema	43.089.388	45.407.622	(2.318.234)
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	3.809.292	2.149.813	1.659.479
Materialne naložbe v pripravi	3.215.050	23.259.861	(20.044.811)
Druga osnovna sredstva	1.207.558	3.164.692	(1.957.134)
Skupaj	187.318.304	128.911.950	58.406.354

Najpomembnejše povečanje, ki je nastalo v okviru postavke „Zemljišča in zgradbe“, je posledica:

- nakupa zemljišča za prostore ECB na končni lokaciji. Na podlagi predvidene gradbene površine je bila določena najnižja nakupna cena, ki znaša 61,4 milijonov EUR, znesek pa je bilo treba plačati v obrokih najkasneje do 31. decembra 2004, ko je ECB postala zakoniti lastnik. Ta znesek je plačan v celoti in je zato vključen v postavko „Zemljišča in zgradbe“;
- prenosa kapitaliziranih stroškov obnove za tretjo lokacijo ECB iz postavke „Materialne naložbe v pripravi“, potem ko je ECB začela uporabljati ta sredstva.

Druga finančna sredstva

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih glavnih komponent:

	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Vrednostni papirji v evrih	5.399.222.333	5.276.052.927	123.169.406
Obratni repo posli v evrih	869.977.933	167.100.400	702.877.533
Terjatve, povezane s pokojninskim skladom ECB	120.243.662	91.727.194	28.516.468
Druga finančna sredstva	38.875.639	38.875.737	(98)
Skupaj	6.428.319.567	5.573.756.258	854.563.309

- (a) Vrednostni papirji, denominirani v evrih, in obratni repo posli v evrih predstavljajo naložbe lastnih sredstev ECB (glej tudi pojasnilo št. 12).
- (b) Investicijski portfelji, povezani s pokojninskim skladom ECB, so ocenjeni na 120,2 milijona EUR (2003: 91,7 milijona EUR). Ta sredstva predstavljajo naložbe iz prispevkov za pokojninsko zavarovanje, ki so jih zbrali ECB in njeni zaposleni, na dan 31. decembra 2004, upravlja pa jih zunanji upravljavec sklada. Redni prispevki ECB in članov pokojninskega načrta se investirajo mesečno. Sredstva pokojninskega načrta niso zamenljiva z drugimi sredstvi ECB, poleg tega neto prihodki iz tega naslova niso del prihodkov ECB, ampak se investirajo v ustrezne sklade do izplačila pokojninskih prejemkov. Zunanji upravljavec sklada vrednoti sredstva pokojninskega sklada na podlagi tržnih cen, veljavnih ob koncu leta.
- (c) ECB ima 3.000 delnic Banke za mednarodne poravnave (BIS), ki so vključene v bilanco po nakupni ceni 38,5 milijona EUR.

Aktivne časovne razmejitve

Za leto 2004 ta postavka vključuje obračunane obresti od terjatev ECB iz naslova razdelitve evro bankovcev znotraj Evrosistema za zadnje

četrtoletje leta v višini 197 milijonov EUR (2003: 165 milijonov EUR) (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Preostali del tega stanja so predvsem obračunane obresti od vrednostnih papirjev in drugih finančnih sredstev.

Razno

V letu 2004 je bil glavni element te postavke terjatev do Ministrstva za finance Nemčije v zvezi z izterljivim že plačanim davkom na dodano vrednost in drugimi posrednimi davki. Ti davki so vračljivi v skladu s pogoji iz člena 3 Protokola o privilegijih in imunitetah Evropskih skupnosti, ki veljajo za ECB v skladu s členom 40 Statuta ESCB.

7 BANKOVCI V OBTOKU

Ta postavka obsega delež ECB v celotni količini evro bankovcev v obtoku (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

8 OBVEZNOSTI DO DRUGIH REZIDENTOV EVRO OBMOČJA V EVRIH

V tej postavki so depoziti članov EBA (Evro Banking Association), ki jih ECB uporablja za zavarovanje plačil EBA, poravnanih preko sistema TARGET.

9 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EVRO OBMOČJA V EVRIH

Te obveznosti v glavnem predstavljajo stanja, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj evro območja pri ECB in izhajajo iz transakcij preko sistema TARGET (glej „Stanja znotraj ESCB/Evrosistema“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

10 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EVRO OBMOČJA V TUJI VALUTI

Obveznosti, ki so nastale na podlagi repo poslov z rezidenti in nerezidenti evro območja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB, so naslednje:

Obveznosti do rezidentov evro območja	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Repo posli	4.967.080	0	4.967.080

Obveznosti do nerezidentov v evro območja	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Repo posli	1.254.905.957	1.452.432.822	(197.526.865)

11 OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EVROSISTEMA

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank evro območja, ki so nastale iz prenosa deviznih rezerv na ECB. Te obveznosti so denominirane v evrih po vrednosti, ki je veljala v času prenosa. Obrestovane so po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri Evrosistema za operacije glavnega refinanciranja, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa na zlato (glej pojasnilo št. 18 v „Pojasnilih k izkazu uspeha“).

Zaradi zmanjšanja uteži nacionalnih centralnih bank evro območja v ključu za vpis kapitala ECB 1. januarja 2004 in spremembe v ključu za vpis kapitala ECB 1. maja 2004 (glej pojasnilo št. 15) se je začetna skupna obveznost v višini 40.497.150.000 EUR v dveh korakih zmanjšala na 39.782.265.622 EUR po sprejetju sklepov Sveta ECB v skladu s členom 30.3 Statuta ESCB. Namen te prilagoditve je zagotoviti potreben prostor, ki naj nacionalnim centralnim bankam, ki se bodo Evrosistemu priključile v prihodnosti, omogoči prenos deviznih rezerv v celoti v skladu z njihovimi deleži v ključu za vpis kapitala ECB. Prenos deviznih rezerv od ECB nazaj k nacionalnim centralnim bankam zaradi zmanjšanja obveznosti, denominiranih v evrih, ni bil potreben.

	Do 31. decembra 2003 EUR	Od 1. januarja do 30. aprila 2004 EUR	Od 1. maja 2004 dalje EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.432.900.000	1.414.850.000	1.419.101.951
Deutsche Bundesbank	12.246.750.000	11.702.000.000	11.761.707.508
Bank of Greece	1.028.200.000	1.080.700.000	1.055.840.343
Banco de España	4.446.750.000	4.390.050.000	4.326.975.513
Banque de France	8.416.850.000	8.258.750.000	8.275.330.931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	424.800.000	512.700.000	513.006.858
Banca d'Italia	7.447.500.000	7.286.300.000	7.262.783.715
Banque centrale du Luxembourg	74.600.000	85.400.000	87.254.014
De Nederlandsche Bank	2.139.000.000	2.216.150.000	2.223.363.598
Oesterreichische Nationalbank	1.179.700.000	1.150.950.000	1.157.451.203
Banco de Portugal	961.600.000	1.006.450.000	982.331.062
Suomen Pankki – Finlands Bank	698.500.000	714.900.000	717.118.926
Skupaj	40.497.150.000	39.819.200.000	39.782.265.622

12 DRUGE OBVEZNOSTI

Ta postavka v glavnem vključuje obresti do nacionalnih centralnih bank iz naslova terjatev, povezanih s prenesenimi deviznimi rezervami (glej pojasnilo št. 11). Obveznosti ECB iz naslova pokojninskega sklada, vključno z rezervacijo na podlagi poročila aktuarja (glej pojasnilo št. 13), so znašale 148,8 milijona EUR (2003: 100,6 milijona EUR). To stanje obsega tudi druge pasivne časovne razmejitev in nedospele repo transakcije v višini 200 milijonov EUR, ki so bile izvedene v okviru upravljanja lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 6).

13 REZERVACIJE

To stanje zajema rezervacije, povezane s pokojninami ter izdatki za blago in storitve, vključno z ustreznimi rezervacijami za pogodbeno obveznosti, ki ECB nalagajo, da sedanje prostore vrne v prvotno stanje, ko jih zapusti in se preseli na stalno lokacijo.

14 RAČUNI PREVREDNOTENJA

Ti računi predstavljajo revalorizacijske rezerve, ki izhajajo iz nerealiziranega prihodka od sredstev in obveznosti.

	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Zlato	1.853.957.106	2.070.968.381	(217.011.275)
Tuja valuta	0	1.901	(1.901)
Vrednostni papirji	67.160.084	105.493.783	(38.333.699)
Skupaj	1.921.117.190	2.176.464.065	(255.346.875)

15 KAPITAL IN REZERVE

Kapital

(a) Spremembe v ključu za vpis kapitala ECB

V skladu s členom 29.3 Statuta ESCB se mora ključ, po katerem nacionalne centralne banke vpišejo kapital ECB, uskladiti vsakih pet let. Prva taka uskladitev po ustanovitvi ECB je bila izvedena 1. januarja 2004. Druga sprememba v ključu za vpis kapitala ECB je bila izvedena 1. maja 2004 zaradi pristopa desetih novih držav članic. Na podlagi Sklepa Sveta z dne 15. julija 2003 o statističnih podatkih, ki bodo uporabljeni za prilagoditev ključa za vpis kapitala Evropske centralne banke, so bili ključni za vpis kapitala nacionalnih centralnih bank 1. januarja 2004 in 1. maja 2004 prilagojeni na naslednji način:

	Do 31. decembra 2003 %	Od 1. januarja do 30. aprila 2004 %	Od 1. maja 2004 dalje %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297	2,5502
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,4040	21,1364
Bank of Greece	2,0564	2,1614	1,8974
Banco de España	8,8935	8,7801	7,7758
Banque de France	16,8337	16,5175	14,8712
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254	0,9219
Banca d'Italia	14,8950	14,5726	13,0516
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708	0,1568
De Nederlandsche Bank	4,2780	4,4323	3,9955
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019	2,0800
Banco de Portugal	1,9232	2,0129	1,7653
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	1,4298	1,2887
Nacionalne centralne banke evro območja skupaj	80,9943	79,6384	71,4908
Česká národní banka	0,0000	0,0000	1,4584
Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216	1,5663
Eesti Pank	0,0000	0,0000	0,1784
Central Bank of Cyprus	0,0000	0,0000	0,1300
Latvijas Banka	0,0000	0,0000	0,2978
Lietuvos bankas	0,0000	0,0000	0,4425
Magyar Nemzeti Bank	0,0000	0,0000	1,3884
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0,0000	0,0000	0,0647
Narodowy Bank Polski	0,0000	0,0000	5,1380
Banka Slovenije	0,0000	0,0000	0,3345
Národná banka Slovenska	0,0000	0,0000	0,7147
Sveriges Riksbank	2,6537	2,6636	2,4133
Bank of England	14,6811	15,9764	14,3822
Nacionalne centralne banke zunaj evro območja skupaj	19,0057	20,3616	28,5092
Nacionalne centralne banke evro območja in zunaj evro območja skupaj	100,0000	100,0000	100,0000

(b) Kapital ECB

Ker se je celotni ponder nacionalnih centralnih bank evro območja v kapitalu ECB (5 milijard EUR) zmanjšal za 1,3559% (pri čemer je njihov kapital v celoti vplačan), se je 1. januarja 2004 njihov delež v vpisanem kapitalu ECB zmanjšal od 4.049.715.000 EUR na 3.981.920.000 EUR. Ta delež se je 1. maja 2004 še dodatno zmanjšal na 3.978.226.562 EUR zaradi pristopa desetih novih članic.

V skladu s členom 49.3 Statuta ESCB, ki je bil Statutu dodan s Pristopno pogodbo, se vpisani kapital ECB avtomatično poveča vsakič, ko v EU vstopi nova država članica, njena nacionalna centralna banka pa se pridruži ESCB. Povečanje se določi z množenjem takrat veljavnega zneska vpisanega kapitala (5 milijard EUR) z razmerjem – znotraj razširjenega ključa za vpis kapitala – med ponderjem vstopajočih nacionalnih centralnih bank in ponderjem nacionalnih centralnih bank, ki so že članice ESCB. Tako se je 1. maja 2004 vpisani kapital ECB povečal na 5,565 milijard EUR.

Trinajst nacionalnih centralnih bank, ki niso del evro območja, mora kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati minimalni odstotek svojega deleža vpisanega kapitala. Ta odstotek se je 1. maja 2004 povečal od 5% na 7%. Vključno z zneski, ki jih je vplačalo deset novih nacionalnih centralnih bank zunaj evro območja, je na ta dan celotni prispevek znašal 111.050.988 EUR. Za razliko od nacionalnih centralnih bank evro območja, centralne banke zunaj evro območja niso upravičene do deleža razdeljivega dobička ECB, vključno s prihodkom od razporeditve evro bankovcev znotraj Evrosistema, ter ravno tako niso dolžne pokriti morebitne izgube ECB.

Skupni rezultat vseh treh opisanih sprememb je, da se je vplačani kapital zmanjšal od 4.097.229.250 EUR na dan 31. decembra 2003 na 4.032.824.000 EUR na dan 1. januarja 2004, nato pa se je 1. maja 2004 povečal na 4.089.277.550 EUR, kot prikazuje tabela spodaj:

	Vpisani kapital do 31. decembra 2003 EUR	Vplačani kapital do 31. decembra 2003 EUR	Vpisani kapital od 1. januarja do 30. aprila 2004 EUR	Vplačani kapital od 1. januarja do 30. aprila 2004 EUR	Vpisani kapital od 1. maja 2004 dalje ¹ EUR	Vplačani kapital od 1. maja 2004 dalje EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	143.290.000	143.290.000	141.485.000	141.485.000	141.910.195	141.910.195
Deutsche Bundesbank	1.224.675.000	1.224.675.000	1.170.200.000	1.170.200.000	1.176.170.751	1.176.170.751
Bank of Greece	102.820.000	102.820.000	108.070.000	108.070.000	105.584.034	105.584.034
Banco de España	444.675.000	444.675.000	439.005.000	439.005.000	432.697.551	432.697.551
Banque de France	841.685.000	841.685.000	825.875.000	825.875.000	827.533.093	827.533.093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	42.480.000	42.480.000	51.270.000	51.270.000	51.300.686	51.300.686
Banca d'Italia	744.750.000	744.750.000	728.630.000	728.630.000	726.278.371	726.278.371
Banque centrale du Luxembourg	7.460.000	7.460.000	8.540.000	8.540.000	8.725.401	8.725.401
De Nederlandsche Bank	213.900.000	213.900.000	221.615.000	221.615.000	222.336.360	222.336.360
Oesterreichische Nationalbank	117.970.000	117.970.000	115.095.000	115.095.000	115.745.120	115.745.120
Banco de Portugal	96.160.000	96.160.000	100.645.000	100.645.000	98.233.106	98.233.106
Suomen Pankki – Finlands Bank	69.850.000	69.850.000	71.490.000	71.490.000	71.711.893	71.711.893
Nacionalne centralne banke evro območja skupaj	4.049.715.000	4.049.715.000	3.981.920.000	3.981.920.000	3.978.226.562	3.978.226.562
Česká národní banka	0	0	0	0	81.155.136	5.680.860
Danmarks Nationalbank	83.545.000	4.177.250	86.080.000	4.304.000	87.159.414	6.101.159
Eesti Pank	0	0	0	0	9.927.370	694.916
Central Bank of Cyprus	0	0	0	0	7.234.070	506.385
Latvijas Banka	0	0	0	0	16.571.585	1.160.011
Lietuvos bankas	0	0	0	0	24.623.661	1.723.656
Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	77.259.868	5.408.191
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0	0	0	0	3.600.341	252.024
Narodowy Bank Polski	0	0	0	0	285.912.706	20.013.889
Banka Slovenije	0	0	0	0	18.613.819	1.302.967
Národná banka Slovenska	0	0	0	0	39.770.691	2.783.948
Sveriges Riksbank	132.685.000	6.634.250	133.180.000	6.659.000	134.292.163	9.400.451
Bank of England	734.055.000	36.702.750	798.820.000	39.941.000	800.321.860	56.022.530
Nacionalne centralne banke zunaj evro območja skupaj	950.285.000	47.514.250	1.018.080.000	50.904.000	1.586.442.685	111.050.988
Nacionalne centralne banke evro območja in zunaj evro območja skupaj	5.000.000.000	4.097.229.250	5.000.000.000	4.032.824.000	5.564.669.247	4.089.277.550

1) Posamezni zneski so zaokroženi navzgor ali navzdol na evro. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo.

Rezerve

To stanje predstavlja sklad splošnih rezerv ECB, osnovan v skladu s členom 33 Statuta ESCB.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

16 PROGRAM AVTOMATIZIRANEGA POSOJANJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

ECB je v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenila sporazum o programu avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer pooblaščen zastopnik v imenu ECB sklepa posle posojanja vrednostnih papirjev z večjim številom nasprotnih strank, ki jih je ECB določila kot primerne nasprotne stranke. V okviru tega dogovora so nedospele povratne transakcije na dan 31. decembra 2004 znašale 1 milijardo EUR (2003: 0,4 milijarde EUR) (glej „Povratne transakcije“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

17 STANDARDIZIRANE TERMINSKE POGODBE O OBRETNIM MERI

V letu 2004 so se standardizirane terminske pogodbe o obrestni meri v tuji valuti uporabljale v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Zneski nedospelih transakcij na dan 31. decembra 2004 (po nominalni vrednosti) so prikazani v spodnji tabeli.

Standardizirane terminske pogodbe o obrestni meri v tuji valuti	Pogodbena vrednost EUR
Nakupi	1.077.349.366
Prodaje	91.770.061

POJASNILA K IZKAZU USPEHA

18 NETO OBRETNI PRIHODKI

Obrestni prihodki od deviznih rezerv

Ta postavka vključuje obrestne prihodke (neto brez obrestnih odhodkov) iz naslova sredstev in obveznosti v tuji valuti, kot jih prikazuje tabela:

	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Obresti od tekočih računov	3.744.188	3.679.287	64.901
Prihodki od depozitov na denarnem trgu	49.854.512	45.699.455	4.155.057
Obratni repo posli	63.759.141	66.206.740	(2.447.599)
Neto prihodki od vrednostnih papirjev	317.073.827	445.357.205	(128.283.378)
Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv	434.431.668	560.942.687	(126.511.019)
Obrestni odhodki od tekočih računov	(32.020)	(73.292)	41.272
Repo posli	(11.947.990)	(19.575.020)	7.627.030
Drugi obrestni odhodki (neto)	(32.960)	0	(32.960)
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	422.418.698	541.294.375	(118.875.677)

Obrestni prihodki od razporeditve evro bankovcev znotraj Evrosistema

Ta postavka vključuje obrestne prihodke ECB od njenega 8 odstotnega deleža v skupni izdaji evro bankovcev. Obresti od terjatev ECB iz naslova njenega deleža evro bankovcev so obračunane po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri Evrosistema za operacije glavnega refinanciranja. Ta prihodek se razdeli med nacionalne centralne banke, kakor je razloženo v „Bankovcih v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam.

Svet ECB je decembra 2004 na podlagi ocenjenega poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2004, sklenil:

(a) da prekliče tri vmesne četrtletne porazdelitve tega prihodka, ki so bili

nacionalnim centralnim bankam med letom že plačani, v višini 536 milijonov EUR;

(b) da zadrži izplačilo vmesne porazdelitve za zadnje četrtletje v višini 197 milijonov EUR.

Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank iz naslova prenesenih deviznih rezerv

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam evro območja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB.

Drugi obrestni prihodki in Drugi obrestni odhodki

Ti dve postavki vključujeta obrestne prihodke in odhodke od stanj v sistemu TARGET ter od drugih sredstev in obveznosti v evrih.

Tudi v letu 2004 so bili neto obrestni prihodki pod vplivom nizke ravni domačih in tujih obrestnih mer.

19 REALIZIRANI PRIHODKI/ODHODKI OD FINANČNIH SREDSTEV

Neto realizirani prihodki od finančnih sredstev v letu 2004 so bili naslednji:

	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani prihodki od vrednostnih papirjev iz naslova cenovnih sprememb	94.643.135	528.606.147	(433.963.012)
Neto realizirane pozitivne/ (negativne) tečajne razlike	41.402.675	(3.345.525)	44.748.200
Realizirani prihodki od finančnih sredstev	136.045.810	525.260.622	(389.214.812)

20 ZMANJŠANJE KNJIGOVODSKE VREDNOSTI FINANČNIH SREDSTEV IN POZICIJ

	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirani odhodki od vrednostnih papirjev iz naslova cenovnih sprememb	(28.485.006)	(10.349.709)	(18.135.297)
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(2.064.800.103)	(3.962.339.851)	1.897.539.748
Skupaj	(2.093.285.109)	(3.972.689.560)	1.879.404.451

Ta odhodek je predvsem posledica zmanjšanja povprečne nabavne vrednosti dolarskih imetij ECB v skladu z deviznim tečajem, ki je veljal 31. decembra 2004, potem ko se je vrednost dolarja do evra med letom zmanjšala.

	2004 EUR	2003 EUR	Sprememba EUR
Prihodki od provizij	297.964	700.271	(402.307)
Odhodki od provizij	(559.481)	(763.737)	204.256
Neto odhodki od provizij	(261.517)	(63.466)	(198.051)

21 NETO ODHODKI OD PROVIZIJ

Prihodki v tej postavki so nastali predvsem kot posledica kazni, izrečenih kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja obveznosti glede obveznih rezerv. Odhodki pa so v glavnem povezani s provizijami za tekoče račune ter izvajanjem standardiziranih terminskih pogodb o obrestni meri v tuji valuti (glej pojasnilo št. 17 v „Pojasnilih k bilanci stanja“).

22 DRUGI PRIHODKI

Drugi prihodki med letom so nastali predvsem na podlagi prenosa neizkoriščene rezervacije za upravne stroške v izkaz uspeha. Od leta 2004 dalje ta postavka vključuje tudi prispevke

nacionalnih centralnih bank desetih novih držav članic za letno provizijo za lokalne storitve, ki se plačujejo za lokalno povezavo na varno informacijsko infrastrukturo ESCB ob njihovem vstopu. Vse te stroške sprva pokrije ECB.

Prispevki nacionalnih centralnih bank se prenehajo vplačevati, ko se posamezna država članica pridruži evro območju.

23 STROŠKI DELA

V tej postavki so plače in nadomestila ter stroški za zavarovanje zaposlenih v višini 120 milijonov EUR (2003: 108,2 milijona EUR) ter prispevki delodajalca v pokojninski sklad ECB. Denarna nadomestila članov Izvršilnega odbora ECB so znašala 2,1 milijona EUR (2003: 2,0 milijona). Med letom ni bila izplačana nobena pokojnina bivšim članom Izvršilnega odbora ECB ali njihovim vzdrževanim družinskim članom. Članom Izvršilnega odbora ECB, ki jim je prenehala funkcija, so bila izplačana prehodna plačila. Plače in nadomestila, vključno z denarnimi nadomestili za nosilce visokih vodstvenih funkcij, so v osnovi oblikovane na temelju plačnega sistema Evropskih skupnosti in so z njim primerljive.

Povečanje te postavke v letu 2004 je predvsem posledica povečanja obveznosti ECB glede pokojninskega sklada, kot izhaja iz izračunov aktuarja (glej tudi pojasnilo št. 24).

Ob koncu leta 2004 je imela ECB 1.309 zaposlenih, od katerih je 131 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so se v letu 2004 gibale takole:

	2004	2003
Na dan 1. januarja	1.213	1.105
Novi zaposleni	137	149
Prenehanja delovnega razmerja	41	41
Na dan 31. decembra 2004	1.309	1.213
Povprečno število zaposlenih	1.261	1.160

24 POKOJNINSKI NAČRT ECB

V skladu s pravili pokojninskega načrta ECB je treba vsake tri leta izvesti celovito aktuarsko oceno o zadostnosti pokojninskih sredstev. Zadnja taka ocena je bila izvedena 31. decembra 2003 ob predpostavki, da bi na ta dan vsi zaposleni prekinili zaposlitev, pokojninska doba pa bi prenehala.

Stroški za pokojnine iz pokojninskega načrta so ocenjeni na podlagi posvetovanja s strokovno usposobljenim aktuarjem. Skupni pokojninski stroški ECB, vključno z rezervacijami za invalidnine in prejemke po upokojitvi, so znašali 41,1 milijona EUR (2003: 21,7 milijona EUR). V stroške so vključene tudi pokojnine za člane Izvršilnega odbora ECB v višini 1,8 milijona EUR (2003: 1,9 milijona EUR) in vsi dodatni prispevki. Obvezna stopnja prispevkov ECB za bodoče pokojninske prejemke zaposlenih je 16,5% pokojninske osnove vseh zaposlenih.

25 UPRAVNI STROŠKI

Ti stroški pokrivajo vse tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki ni investicijske narave, honorarje za strokovnjake ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, kot so zaposlovanje novih kadrov, preselitev, namestitvev, usposabljanje in odselitev.

26 STORITVE TISKANJA BANKOVCEV

Tako kot leto prej so ti izdatki v letu 2004 obsegali stroške za čezmejni prevoz evro bankovcev med nacionalnimi centralnimi bankami, ki je bil namenjen zadovoljitvi nepričakovanih nihanj v povpraševanju po bankovcih. Te stroške pokriva izključno ECB.

POJASNILO K RAZPOREDITVI IZGUBE

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2004. V letnem poročilu je objavljeno samo kot informacija.

PRIHODKI OD IZDAJE BANKOVCEV ECB

Po odločitvi Sveta ECB je Evropska centralna banka zadržala 733 milijonov EUR, da bi zagotovila, da celotna razporeditev dobička za poslovno leto ne preseže čistega dobička ECB za poslovno leto. Ta znesek predstavlja celotne prihodke ECB od njenega deleža v skupni količini evro bankovcev v obtoku za leto 2004.

POKRITJE IZGUBE ECB

Člen 33.2 Statuta ESCB določa, da se v primeru, ko ima ECB izgubo, primanjkljaj pokrije iz sklada splošnih rezerv sklada ECB in po potrebi na podlagi odločitve Sveta ECB iz denarnih prihodkov za določeno poslovno leto sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih nacionalnim centralnim bankam v skladu s členom 32.5 Statuta.¹

Svet ECB je 11. marca 2005 sklenil, da izgubo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2004, pokrije na naslednji način:

	2004 EUR	2003 EUR
Presežek odhodkov nad prihodki tekočega leta	(1.636.028.702)	(476.688.785)
Črpanje sklada splošnih rezerv	296.068.424	476.688.785
Prenos iz zbranega denarnega prihodka	1.339.960.278	0
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.

Poročilo revizorja

Predsednik in Svet
Evropske centralne banke

Frankfurt na Majni

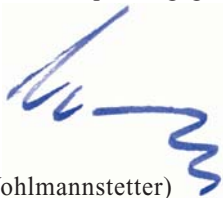
Revidirali smo bilanco stanja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2004, izkaz uspeha za leto, ki se je končalo na isti dan, ter pojasnila. Za navedene računovodske izkaze je odgovoren Izvršilni odbor Evropske centralne banke. Naša odgovornost je, da na podlagi revizije izrazimo mnenje o navedenih računovodskih izkazih.

Revidirali smo v skladu z mednarodnimi revizijskimi standardi. Po teh standardih smo dolžni načrtovati in izvesti revidiranje tako, da bi si pridobili razumno zagotovilo, da računovodski izkazi ne vsebujejo pomembnejših napačnih prikazov. V okviru revizije smo preiskali dokaze, ki podpirajo zneske in razkritja v računovodskih izkazih. Ocenili smo tudi uporabljena računovodska načela in pomembnejše metode izkazovanja vrednosti v računovodskih izkazih, ki jih je uporabilo poslovodstvo, ter ovrednotili razkritja v računovodskih izkazih. Prepričani smo, da je opravljena revizija dobra podlaga za mnenje o računovodskih izkazih.

Po našem mnenju računovodski izkazi podajajo resnično in pošteno sliko finančnega stanja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2004 in izidov poslovanja za leto, ki se je končalo na isti dan, v skladu z računovodskimi usmeritvami, ki so opisane v prvem delu pojasnil.

Frankfurt na Majni, 4. marec 2005

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer



(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EVROSISTEMA NA DAN 31. DECEMBRA 2004

(V MILIJONIH EUR)

AKTIVA	31. DECEMBER 2004	31. DECEMBER 2003
1 Zlato in terjatve v zlatu	125.730	130.344
2 Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	153.856	175.579
2.1 Terjatve do IMF	23.948	29.130
2.2 Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	129.908	146.449
3 Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	16.974	17.415
4 Terjatve v evrih do rezidentov zunaj evro območja	6.849	6.049
4.1 Računi pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	6.849	6.049
4.2 Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
5 Posojila v evrih, povezana z operacijami denarne politike, kreditnim ustanovam evro območja	345.112	298.163
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	270.000	253.001
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	75.000	45.000
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojanja	109	134
5.6 Krediti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	3	28
6 Druge terjatve v evrih do kreditnih ustanov evro območja	3.763	729
7 Vrednostni papirji rezidentov evro območja v evrih	70.244	54.466
8 Dolg širše opredeljene države v evrih	41.317	42.686
9 Ostala aktiva	120.479	109.365
Skupna aktiva	884.324	834.796

Zaradi zaokrožanja vsote/vmesni seštevki morda niso skladni.

PASIVA	31.DECEMBER 2004	31. DECEMBER 2003
1 Bankovci v obtoku	501.256	436.128
2 Obveznosti v evrih, povezana z operacijami denarne politike, kreditnim ustanovam evro območja	138.735	147.328
2.1 Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	138.624	147.247
2.2 Odprta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč	106	80
2.3 Vezani depoziti	0	0
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Depoziti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	5	1
3 Druge obveznosti v evrih do kreditnih ustanov evro območja	126	257
4 Izdani dolžniški certifikati	0	1.054
5 Obveznosti do drugih rezidentov evro območja v evrih	42.187	39.865
5.1 Sektor država	35.968	34.106
5.2 Ostale obveznosti	6.219	5.759
6 Obveznosti do rezidentov zunaj evro območja v evrih	10.912	10.279
7 Obveznosti v tuji valuti do rezidentov evro območja	247	499
8 Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	10.679	11.205
8.1 Depoziti, računi in druge obveznosti	10.679	11.205
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli IMF	5.573	5.761
10 Ostale obveznosti	51.791	54.757
11 Računi revalorizacije	64.581	67.819
12 Kapital in rezerve	58.237	59.844
Skupna pasiva	884.324	834.796

PRILOGE

PRILOGE

PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli je seznam pravnih instrumentov, ki jih je sprejel ECB v letu 2004 in začetku leta 2005 in ki so bili objavljeni v Uradnem listu Evropske Unije. Izvode Uradnega lista je mogoče dobiti od Urada za

uradne publikacije Evropskih skupnosti. Za seznam vseh pravnih instrumentov, ki jih je sprejel ECB od svoje ustanovitve in ki so bili objavljeni v Uradnem listu, glej spletno stran ECB.

Številka	Naslov	referenca UL
ECB/2004/1	Smernica Evropske centralne banke z dne 13. februarja 2004 o spremembah Smernice ECB/2003/2 o določenih zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje in o postopkih za poročanje statističnih podatkov, ki jih izpeljujejo nacionalne centralne banke na področju denarja in bančne statistike	UL L 83, 20. 3. 2004, str. 29
ECB/2004/2	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. februarja 2004 o sprejetju poslovnika Evropske centralne banke	UL L 80, 18. 3. 2004, str. 33
ECB/2004/3	Sklep Evropske centralne banke z dne 4. marca 2004 o javnem dostopu do dokumentov Evropske centralne banke	UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42
ECB/2004/4	Smernica Evropske centralne banke z dne 21. aprila 2004 o spremembah Smernice ECB/2001/3 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET)	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 1
ECB/2004/5	Sklep Evropske centralne banke z dne 22. aprila 2004 o odstotnih deležih nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala Evropske centralne banke	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 5
ECB/2004/6	Sklep Evropske centralne banke z dne 22. aprila 2004 o ukrepih za vplačilo kapitala Evropske centralne banke, ki jih določajo sodelujoče nacionalne centralne banke	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 7
ECB/2004/7	Sklep Evropske centralne banke z dne 22. aprila 2004 o pogojih za prenos kapitalskih deležev Evropske centralne banke med nacionalnimi centralnimi bankami in uskladitev vplačanega kapitala.	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 9
ECB/2004/8	Sklep Evropske centralne banke z dne 22. aprila 2004 o določitvi ukrepov, potrebnih za prispevek v vrednost akumuliranega lastnega kapitala Evropske centralne banke, za usklajevanje terjatev nacionalnih centralnih bank, ki so enakovredne prenesenim sredstvom deviznih rezerv, in za sorodne finančne zadeve	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 13
ECB/2004/9	Sklep Evropske centralne banke z dne 22. aprila 2004 o spremembah Sklepa ECB/2001/16 z dne 6. decembra 2001 o izdaji evro bankovcev	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 17

Številka	Naslov	referenca UL
ECB/2004/10	Sklep Evropske centralne banke z dne 23. aprila 2004 o ukrepih za vplačilo kapitala Evropske centralne banke, ki jih določajo nesodelujoče nacionalne centralne banke	UL L 205, 9. 6. 2004, str. 19
ECB/2004/11	Sklep Evropske centralne banke 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
ECB/2004/12	Sklep Evropske centralne banke z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovnika Razširjenega sveta Evropske centralne banke	UL L 230, 30. 6. 2004, str. 61
ECB/2004/13	Smernica Evropske centralne banke z dne 1. julija 2004 o opravljanju storitev na področju upravljanja rezerv v evrih prek Evrosistema za centralne banke v državah zunaj Evropske unije, za države zunaj Evropske unije in za mednarodne organizacije	UL L 241, 13. 7. 2004, str. 68
ECB/2004/14	Sklep Evropske centralne banke z dne 9. julija 2004 o spremembah Sklepa ECB/2003/15 z dne 28. novembra 2003 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2004	UL L 248, 22. 7. 2004, str. 14
ECB/2004/15	Smernica Evropske centralne banke z dne 16. julija 2004 o zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje na področju statistike plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb ter predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti	UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34
ECB/2004/16	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 16. julija 2004 o zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje na področju statistike plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb ter predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti	UL L 292, 30. 11. 2004, str. 21
ECB/2004/17	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 30. julija 2004 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih centralne banke Banca d'Italia	UL L 202, 10. 8. 2004, str. 1
ECB/2004/18	Smernica Evropske centralne banke z dne 16. septembra 2004 o naročilih evro bankovcev	UL L 320, 21. 10. 2004, str. 21
ECB/2004/19	Sklep Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2004 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2005	UL L 379, 24. 12. 2004, str. 107

Številka	Naslov	referenca UL
ECB/2004/20	Smernica Evropske centralne banke z dne 16. decembra 2004 o spremembah Smernice ECB/2004/13 z dne 1. julija 2004 o opravljanju storitev na področju upravljanja rezerv v evrih prek Evrosistema za centralne banke v državah zunaj Evropske unije, za države zunaj Evropske unije in za mednarodne organizacije	UL L 385, 29. 12. 2004, str. 85
ECB/2004/21	Uredba Evropske centralne banke z dne 16. decembra 2004 o spremembah Uredbe ECB/2001/13 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij in Uredbe ECB/2001/18 o statistiki obrestnih mer, ki jih monetarne finančne institucije uporabljajo za vloge in posojila v razmerju do gospodinjstev in nefinančnih družb	UL L 371, 18. 12. 2004, str. 42
ECB/2005/1	Smernica Evropske centralne banke z dne 21. januarja 2005 o spremembah Smernice ECB/2001/3 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET)	UL L 30, 3. 2. 2005, str. 21
ECB/2005/2	Smernica Evropske centralne banke z dne 3. februarja 2005 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih denarne politike in postopkih Evrosistema	Še ni objavljeno v uradnem listu
ECB/2005/3	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 11. februarja 2005 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih centralne banke Banco de Portugal	UL C 50, 26. 2. 2005, str. 6
ECB/2005/4	Smernica Evropske centralne banke z dne 15. februarja 2005 o spremembah Smernice ECB/2003/2 o določenih zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje in o postopkih za poročanje statističnih podatkov, ki jih izpeljujejo nacionalne centralne banke na področju denarja in bančne statistike	Še ni objavljeno v uradnem listu
ECB/2005/5	Smernica Evropske centralne banke z dne 17. februarja 2005 o zahtevah Evropske centralne banke za statistično poročanje in o postopkih za izmenjavo statističnih podatkov znotraj Evropskega sistema centralnih bank na področju državnofinančne statistike	Še ni objavljeno v uradnem listu

MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli so naštetá mnenja, ki jih je ECB sprejel v letu 2004 in na začetku leta 2005 na podlagi člena 105(4) Pogodbe in člena 4 Statuta ESCB, člena 112(2)(b) Pogodbe in člena 11.2 Statuta. Za seznam vseh mnenj, ki jih je sprejel ECB od svoje ustanovitve, glej spletno stran ECB.

(a) Mnenja ECB po posvetovanju z državo članico¹

Številka ²	Izvor	Naslov
CON/2004/1	Finska	Ukrepi, ki zadevajo finančni položaj centralne banke Suomen Pankki, in določbe, ki se nanašajo na njeno pristojnost izdajanja normativov
CON/2004/2	Švedska	Poročanje MFI o denarnih in bančnih statističnih podatkih
CON/2004/3	Luksemburg	Oblikovanje specifičnega pravnega okvira za transakcije listinjenja
CON/2004/5	Avstria	Dodaten nadzor v finančnem konglomeratu
CON/2004/6	Francija	Kritje za valutne izgube, ki jih je utrpela centralna banka Banque de France
CON/2004/8	Francija	Pravni okvir za reciklažo evro kovancev in bankovcev
CON/2004/9	Belgija	Postopki pri insolventnosti in stečaju kreditnih institucij, klirinških institucij in investicijskih podjetij
CON/2004/15	Francija	Prenosljivi dolžniški vrednostni papirji
CON/2004/16	Italija	Zavarovanje hranilnih vlog
CON/2004/17	Švedska	Stari bankovci in kovanci, ki niso več zakonito plačilno sredstvo
CON/2004/18	Portugalska	Reorganizacija in odprava kreditnih institucij
CON/2004/20	Francija	Inflacijsko indeksirana posojila kreditnih institucij
CON/2004/21	Nizozemska	Nadzor finančnega sektorja
CON/2004/22	Francija	Prenos lastništva nad finančnimi instrumenti
CON/2004/23	Nemčija	Zahteve za statistično poročanje v povezavi s čezmejnimi transakcijami med rezidenti in nerezidenti

¹ Decembra 2004 je Svet ECB odločil, da se bodo mnenja ECB, ki se izdajo na zahtevo nacionalnih organov oblasti, navadno objavila takoj po njihovem sprejetju ali naknadnem prenosu na posvetovalni organ.

² Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka ²	Izvor	Naslov
CON/2004/24	Avstria	Zbiranje statističnih podatkov v povezavi z uvozom in izvozom storitev
CON/2004/25	Estonija	Regulativni organi oblasti za e-denarne institucije
CON/2004/26	Avstria	Poročanje plačilne bilance razen storitev in prenosov
CON/2004/27	Belgija	Dogovori o finančnem zavarovanju
CON/2004/28	Švedska	Obtok bankovcev in kovancev
CON/2004/29	Malta	Izjema za malteški režim obveznih rezerv
CON/2004/30	Francija	Dokončanje pravnega okvira za sredstva listinjenja
CON/2004/31	Slovaška	Nadzor finančnega trga, ki ga opravlja centralna banka Národná banka Slovenska
CON/2004/33	Madžarska	Zahteve za statistično poročanje o informacijskem sistemu centralne banke
CON/2004/34	Belgija	Davek na valutne transakcije
CON/2004/35	Madžarska	Določanje monetarne politike
CON/2004/36	Češka	Program statističnih raziskav za leto 2005
CON/2004/37	Češka	Uvedba e-denarnih institucij
CON/2004/38	Danska	Oblikovanje specifične pravne in nadzorne podlage za sklade zavarovanja pred tveganji
CON/2004/39	Španija	Nova upravna struktura klirinškega sistema za plačila prebivalcev
CON/2005/3	Madžarska	Obdelava in razdelitev gotovine
CON/2005/5	Malta	Zahteve Central Bank of Malta za statistično poročanje kreditnih institucij

(b) Mnenja ECB po posvetovanju z evropsko institucijo³

Številka ⁴	Izvor	Naslov	referenca UL
CON/2004/4	Svet	Sestava četrtnih nefinančnih računov po institucijskem sektorju	UL C 42, 18. 2. 2004, str. 23
CON/2004/7	Svet	Nova organizacijska struktura odbora za finančne storitve EU, ki razširja proces Lamfalussy na vse finančne sektorje	UL C 58, 6. 3. 2004, str. 23
CON/2004/10	Svet	Menjalni tečaji med evrom in valutami držav članic, ki bodo prevzele evro	UL C 88, 8. 4. 2004, str. 20
CON/2004/11	Svet	Imenovanje novega člana Izvršilnega odbora ECB	UL C 87, 7. 4. 2004, str. 37
CON/2004/12	Svet	Dogovor o monetarnih odnosih z Andoro	UL C 88, 8. 4. 2004, str. 18
CON/2004/13	Svet	Medalje in žetoni, ki so podobni kovancem	UL C 134, 12. 5. 2004, str. 11
CON/2004/14	Svet	Sestava in prenos podatkov o četrtnem državnem dolgu	UL C 134, 12. 5. 2004, str. 14
CON/2004/19	Svet	Kratkoročni statistični podatki	UL C 158, 15. 6. 2004, str. 3
CON/2004/32	Svet	Otvoritev pogajanj za dogovor o monetarnih odnosih z Andoro	UL C 256, 16. 10. 2004, str. 9
CON/2005/2	Svet	Preprečitev uporabe finančnega sistema za pranje denarja in financiranje teroristov	UL C 40, 17. 2. 2005, str. 9
CON/2005/4	Svet	Okvir kapitalske ustreznosti za kreditne ustanove in investicijska podjetja	UL C 52, 2. 3. 2005, str. 37

³ Objavljeno tudi na spletni strani ECB.

⁴ Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD JANUARJA 2004

Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2004. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od decembra 2004 do februarja 2005. Objavljeni dokumenti so zainteresiranim strankam brezplačno na voljo v Oddelku za tisk in informacije. Prosimo, da pisna naročila naslovite na poštni naslov naveden na drugi strani publikacije.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.int>).

LETNO POROČILO

„Annual Report 2003“, april 2004.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„EMU and the conduct of fiscal policies“, januar 2004.

„Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses“, januar 2004.

„Measuring and analysing profit developments in the euro area“, januar 2004.

„The acceding countries' economies on the threshold of the European Union“, februar 2004.

„Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States“, februar 2004.

„The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective“, februar 2004.

„Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices“, april 2004.

„Future developments in the TARGET system“, april 2004.

„The Barcelona partner countries and their relations with the euro area“, april 2004.

„The EU economy following the accession of the new Member States“, maj 2004.

„The natural real interest rate in the euro area“, maj 2004.

„Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations“, maj 2004.

„Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns“, julij 2004.

„Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000“, julij 2004.

„The European Constitution and the ECB“, avgust 2004.

„Properties and use of general government quarterly accounts“, avgust 2004.

„Euro banknotes: first years of experience“, avgust 2004.

„Monetary analysis in real time“, oktober 2004.

„Economic integration in selected regions outside the European Union“, oktober 2004.

„Oil prices and the euro area economy“, november 2004.

„Extracting information from financial asset prices“, november 2004.

„Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability“, november 2004.

„The new Basel Capital Accord: main features and implications“, januar 2005.

„Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments“, januar 2005.

„Bank market discipline“, februar 2005.

„Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation“, februar 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, februar 2005.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

- 9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“, M. G. Briotti, februar 2004.
- 10 „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“, ekipa pod vodstvom P. Backéja in C. Thimanna, ter O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl in C. Nerlich, februar 2004.
- 11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases“, A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich in C. Thimann, februar 2004.
- 12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“, R. Anderton, F. di Mauro in F. Moneta, april 2004.
- 13 „Fair value accounting and financial stability“, skupina zaposlenih pod vodstvom A. Enria in člani skupine: L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires in P. Poloni, april 2004.
- 14 „Measuring financial integration in the euro area“, L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova in C. Monnet, april 2004.
- 15 „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“, H. Ahnert in G. Kenny, maj 2004
- 16 „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“, F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland in C. Zins, junij 2004.
- 17 „Corporate ‘excesses’ and financial market dynamics“, A. Maddaloni in D. Pain, julij 2004.
- 18 „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“, A. Geis, A. Mehl in S. Wredenberg, julij 2004.
- 19 „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“, Projektna skupina Odbora za monetarno politiko (MPC) pri ESCB, julij 2004.
- 20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe“, F. Dierick, avgust 2004.
- 21 „Governance of securities clearing and settlement systems“, D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti in C. Papathanassiou, oktober 2004.
- 22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“, A. Musso in T. Westermann, januar 2005.
- 23 „The bank lending survey for the euro area“, J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt in S. Scopel, februar 2005.
- 24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“, V. Genre, D. Momferatou in G. Mourre, februar 2005.

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

- 419 „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries“, M. Hallerberg, R. Strauch in J. von Hagen, december 2004.
- 420 „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union“, C. Detken, V. Gaspar in B. Winkler, december 2004.

- 421 „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“, L. Schuknecht, december 2004.
- 422 „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances“, M. Tujula in G. Wolswijk, december 2004.
- 423 „Price setting in France: new evidence from survey data“, C. Loupias in R. Ricart, december 2004.
- 424 „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates“, F. Breedon in P. Vitale, december 2004.
- 425 „Geographic versus industry diversification: constraints matter“, P. Ehling in S. Brito Ramos, januar 2005.
- 426 „Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds“, D. P. Miller in J. J. Puthenpurackal, januar 2005.
- 427 „Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?“, K. Kauko, januar 2005.
- 428 „Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings“, V. Pons-Sanz, januar 2005.
- 429 „Cross-border diversification in bank asset portfolios“, C. M. Buch, J. C. Driscoll in C. Ostergaard, januar 2005.
- 430 „Public policy and the creation of active venture capital markets“, M. Da Rin, G. Nicodano in A. Sembenelli, januar 2005.
- 431 „Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry“, G. Calzolari in G. Loranth, januar 2005.
- 432 „Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms“, Y. Chung Cheung, F. de Jong in B. Rindi, januar 2005.
- 433 „Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility“, R. Beetsma in X. Debrun, januar 2005.
- 434 „Interest rates and output in the long run“, Y. Aksoy in M. León-Ledesma, januar 2005.
- 435 „Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?“, L. Schuknecht in V. Tanzi, februar 2005.
- 436 „Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany“, L. Cappiello in S. Guéné, februar 2005.
- 437 „What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants“, E. Papaioannou, februar 2005.
- 438 „Quality of public finances and growth“, A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht in M. Thöne, februar 2005.
- 439 „A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market“, V. Brousseau in A. Manzanares, februar 2005.
- 440 „Estimating and analysing currency options’ implied risk-neutral density functions for the largest new EU Member States“, O. Castrén, februar 2005.
- 441 „The Phillips curve and long-term unemployment“, R. Llaudes, februar 2005.
- 442 „Why do financial systems differ? History matters“, C. Monnet in E. Quintin, februar 2005.
- 443 „Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data“, S. Rosati in S. Secola, februar 2005.
- 444 „Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy“, L. Stracca in A. al-Nowaihi, februar 2005.
- 445 „Welfare implications of joining a common currency“, M. Ca’Zorzi, R. A. De Santis in F. Zampolli, februar 2005.
- 446 „Trade effects of the euro: evidence from sectoral data“, R. E. Baldwin, F. Skudelny in D. Taglioni, februar 2005.

447 „Foreign exchange option and returns-based correlation forecasts: evaluation and two applications“, O. Castrén in S. Mazzotta, februar 2005.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, januar 2004.
- „The monetary policy of the ECB“, januar 2004.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, februar 2004.
- „Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, februar 2004.
- „Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, februar 2004.
- „Foreign direct investment task force report“, marec 2004.
- „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, april 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures“ („Blue Book“), april 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures“ („Blue Book“), april 2004.
- „TARGET compensation claim form“, april 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, april 2004.
- „The use of Central bank money for settling securities transactions“, maj 2004.
- „TARGET Annual Report 2003“, maj 2004.
- „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, maj 2004.
- „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, maj 2004.
- „Risk management for central bank foreign reserves“, maj 2004.
- „Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, junij 2004.
- „The development of statistics for Economic and Monetary Union“, P. Bull, julij 2004.
- „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, september 2004.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, september 2004.
- „Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB; Rules of Procedure“, oktober 2004.
- „Convergence Report 2004“, Oktober 2004.
- „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, oktober 2004.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, oktober 2004.
- „E-payments without frontiers“, oktober 2004.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical method“, november 2004.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, november 2004.
- „Report EU banking structure 2004“, november 2004.
- „EU banking sector stability 2004“, november 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, november 2004.

„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, november 2004.

„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, december 2004.

„Towards a single euro payments area – third progress report“, december 2004.

„The euro bond market study 2004“, december 2004.

„Financial Stability Review“, december 2004.

„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, december 2004.

„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, december 2004.

„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, januar 2005.

„Review of the international role of the euro“, januar 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, januar 2005.

„Banking structures in the new EU Member States“, januar 2005.

„Progress report on TARGET2“, februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“ („Blue Book“), februar 2005.

INFORMATIVNE BROŠURE

„Information guide for credit institutions using TARGET“, julij 2003.

„TARGET2 – the future TARGET system“, september 2004.

„TARGET – the current system“, september 2004.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EVROSISTEMA¹

8. JANUAR 2004

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

12. JANUAR 2004

Svet ECB sklene, da bo povečal znesek dodeljene obrestne mere za vse dolgoročnejshe operacije refinanciranja, ki se bodo opravljale v letu 2004, s 15 milijard EUR na 25 milijard EUR. Ta povečani znesek upošteva pričakovane povečane potrebe po likvidnosti bančnega sistema evro območja v letu 2004. Evrosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek na začetku leta 2005.

5. FEBRUAR, 4. MAREC 2004

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

10. MAREC 2004

V skladu s sklepom Sveta ECB z dne 23. januarja 2003, se dospelost operacij glavnega refinanciranja Evrosistema skrajša z dveh tednov na en teden in začetek obdobja izpolnjevanja sistema obveznih rezerv Evrosistema se preloži s 24. v mesecu na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja, ki sledi zasedanju Sveta ECB, na katerega dnevem redu je predvidena mesečna presoja naravnosti denarne politike.

1. APRIL, 6. MAJ, 3. JUNIJ, 1. JULIJ, 5. AVGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER, 4. NOVEMBER, 2. DECEMBER 2004 IN 13. JANUAR 2005

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

14. JANUAR 2005

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejshega refinanciranja v letu 2005 s 25 milijard EUR na 30 milijard EUR. Ta povečan znesek upošteva pričakovane povečane potrebe po likvidnosti bančnega sistema evro območja v letu 2005. Evrosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2006.

3. FEBRUAR, 3. MAREC 2005

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0 %, 3,0 % oziroma 1,0 %.

¹ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Evrosistema, sprejetih med leti 1999 in 2003, je objavljena na naslednjih straneh letnih poročil ECB: str. 176–180 Letnega poročila ECB za leto 1999, str. 205–208 Letnega poročila ECB za leto 2000, str. 219–220 Letnega poročila ECB za leto 2001, str. 234–235 Letnega poročila ECB za leto 2002 in str. 217–218 Letnega poročila ECB za leto 2003.

GLOSAR

Ta glosar vsebuje izbrane izraze, uporabljene v letnem poročilu. Obsežnejši in bolj podroben glosar je na voljo na spletni strani ECB.

Centralna država: država, kakor je opredeljena v **Evropskem sistemu računov 1995**, vendar brez regionalnih in lokalnih držav (glej tudi **država**).

Centralni register vrednostnih papirjev (CRVP): pravna oseba, ki vodi in upravlja vrednostne papirje in omogoča procesiranje transakcij v nematerializirani obliki. Vrednostni papirji se lahko vodijo v fizični (vendar imobilizirani) ali nematerializirani obliki (tako da obstajajo le v obliki elektronskih zapisov). Poleg hranjenja in upravljanja vrednostnih papirjev lahko centralni register vrednostnih papirjev opravlja tudi klirinške in poravnalne aktivnosti.

Čiste terjatve do tujine MFI: čiste terjatve do tujine sektorja **MFI evro območja** (kakor so zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti izven evro območja, in posojila, odobrena rezidentom izven evro območja) manj zunanje obveznosti sektorja MFI evro območja (kakor so depoziti in **dogovori o ponovnem odkupu** rezidentov izven evro območja ter njihova imetja delnic/enot skladov **denarnega trga** in **dolžniških vrednostnih papirjev**, ki so jih izdale MFI, z dospelostjo do vključno dveh let).

Denarni prihodek: prihodki, ki jih ustvarjajo nacionalne centralne banke pri izvajanju nalog monetarne politike **Evrosistema**, ki izhajajo iz sredstev, namensko razporejenih v skladu s smernicami **Sveta ECB**, in njihovo stanje v primerjavi z bankovci v obtoku in obveznostmi iz naslova vlog do **kreditnih institucij**.

Denarnih trg: trg, na katerem udeleženci zbirajo in investirajo kratkoročna sredstva in z njimi trgujejo prek instrumentov, ki imajo originalno dospelost do vključno enega leta.

Devizni swap: promptni nakup (ali prodaja) neke valute in njena sočasna terminska prodaja (ali nakup).

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: depoziti z dogovorjeno dospelostjo nad dve leti, depoziti na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI evro območja, s prvotno dospelostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI evro območja.

Dolžniški vrednostni papir: obljuba s strani izdajatelja (tj. posojilojemalca), da bo izvedel eno ali več plačil imetniku (posojilodajalcu) na določen dan ali določenih dnevih. Takšni vrednostni papirji običajno prinašajo določene stopnje obresti (kupon) in/ali se prodajajo s popustom na znesek, ki bo poplačan ob dospelosti.

Država: sektor, opredeljen v **Evropskem sistemu računov 1995** kot sektor, ki zajema rezidenčne enote, ki se pretežno ukvarjajo s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih individualni in kolektivni potrošnji in/ali s preraždeljevanjem nacionalnega dohodka in bogastva. Ta sektor sestavljajo štirje podsektorji: centralna, regionalna in lokalna država ter skladi socialne varnosti. V sektor ne sodijo pravne osebe v državni lasti, kot so javna podjetja, ki opravljajo trgovske operacije.

Države pristopnice: deset držav, ki so leta 2003 podpisale pristopno pogodbo k EU, preden so se 1. maja 2004 pridružile EU: Češka, Estonija, Ciper, Latvija, Litva, Madžarska, Malta, Poljska, Slovenija in Slovaška.

Efektivni devizni tečaji (EER) evra (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev evra proti valutam pomembnih trgovinskih partneric **evro območja**. **Evropska centralna banka** objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev evra proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EER-23 (ki jo sestavlja 13 držav članic EU izven evro območja in 10 glavnih trgovinskih partneric izven EU) ter EER-42 (ki jo sestavlja EER-23 in 19 dodatnih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi na evro območju in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni devizni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila za konkurenčnost cen in stroškov.

Ekonomska analiza: eden od stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje izčrpne analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Ekonomska analiza je usmerjena predvsem na oceno trenutnih gospodarskih in finančnih gibanj ter kratkoročnih in dolgoročnih tveganj za stabilnost cen z vidika medsebojnega delovanja ponudbe in povpraševanja na trgih blaga, storitev in dejavnikov v teh obdobjih. V zvezi s tem je pozornost posvečena potrebi po ugotavljanju narave šokov, ki vplivajo na gospodarstvo, njihovih učinkov na stroškovno in cenovno ravnanje ter kratkoročnih in srednjeročnih obetov za njihovo širitev po gospodarstvu (glej tudi **denarna analiza**).

Ekonomska in monetarna unija (EMU): Pogodba opisuje proces oblikovanja EMU v EU v treh fazah. Tretja, zadnja, faza se je začela 1. januarja 1999 s prenosom monetarne pristojnosti na **Evropsko centralno banko** in z uvedbo evra. Z zamenjavo gotovine 1. januarja 2002 se je proces oblikovanja EMU zaključil.

Ekonomski in finančni odbor (EFC): posvetovalni organ Skupnosti, ki sodeluje pri pripravi dela Sveta EU. Med njegove naloge sodi pregled ekonomskega in finančnega položaja držav članic in Skupnosti ter nadzor proračuna.

Elektronska izmenjava podatkov brez ročne intervencije (STP): avtomatizirana obdelava prenosov poslov/plačil, vključno z avtomatizirano izvedbo ustvarjanja, potrditve, obračuna in poravnave navodil.

EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih): obseg obrestnih mer, veljavnih na medbančnem trgu transakcij čez noč v evrih. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer na nezavarovane transakcije posojil čez noč, izraženih v evrih, ki jih sporočajo sodelujoče banke.

ERM II (mehanizem menjalnih tečajev II): sistem menjalnih tečajev, ki zagotavlja okvir za sodelovanje v politiki menjalnih tečajev med državami **evro območja** in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi **Ekonomске in monetarne unije**.

EURIBOR (evropska medbančna obrestna mera): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi drugi prvorazredni banki finančna sredstva v evrih in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Evro območje: območje, ki zajema države članice, ki so prevzele evro kot skupno valuto v skladu s **Pogodbo** in v katerih je za izvajanje enotne monetarne politike odgovoren **Svet Evropske centralne banke**. Evro območje trenutno sestavljajo Belgija, Nemčija, Grčija, Španija, Francija, Irsko, Italija, Luksemburg, Avstrija, Nizozemska, Portugalska in Finska.

Evropska centralna banka (ECB): ECB je osrednji del **Evrosistema** in **Evropskega sistema centralnih bank (ESCB)** in je po pravu skupnosti pravna oseba. Zagotavlja, da se z njenimi dejavnostmi ali z dejavnostmi nacionalnih centralnih bank izvajajo naloge Evrosistema in ESCB v skladu s statutom ESCB. ECB upravljata **Svet ECB** in **Izvršilni odbor ECB**, ter kot tretji organ odločanja **Razširjeni svet ECB**.

Evropski monetarni institut (EMI): začasna institucija, ustanovljena na začetku druge faze **Ekonomске in monetarne unije** dne 1. januarja 1994. Institut je bil ukinjen z ustanovitvijo **Evropske centralne banke** 1. junija 1998.

Evropski sistem centralnih bank (ESCB): sestavljajo ga **Evropska centralna banka (ECB)** in nacionalne centralne banke vseh 25 držav članic EU, se pravi, da poleg članic **Evrosistema** vključuje tudi nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso prevzele evra. ESCB upravljata **Svet ECB** in **Izvršilni odbor ECB**, ter kot tretji organ odločanja ECB **Razširjeni svet ECB**.

Evropski sistem računov 1995 (ESR 95): sistem enotnih statističnih opredelitev in klasifikacij, katerega namen je doseči usklajeno kvantitativno opisovanje gospodarstev držav članic. ESR 95 je različica svetovnega sistema nacionalnih računov 1993 (SNR 93), ki velja za Skupnost.

Evrosistem: osrednji bančni sistem **evro območja**. Sestavljajo ga **Evropska centralna banka** in nacionalne centralne banke držav članic, ki so prevzele evro v tretji fazi **Ekonomске in monetarne unije**.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen na drobno, ki ga pripravlja Statistični urad Evropskih skupnosti (Eurostat) in ki se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna spremenljivost: obseg pričakovane nestanovitnosti (standardnega odstopanja glede na letne spremembe v odstotkih) cen, na primer obveznic in delnic (ali terminskih pogodb), ki jih je mogoče povzeti iz vrednosti **opcij**.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko **nasprotne stranke** predložijo protiponudbe na avkcijah **operacij glavnega refinanciranja** z variabilno obrestno mero. To je ena od **ključnih obrestnih mer ECB**, ki odraža naravnost monetarne politike.

Izvršilni odbor: eden od organov odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ECB ter štiri drugi člani, ki jih skupaj imenujejo predsedniki držav ali vlad držav, ki so prevzele evro.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi **Svet ECB**, ki odražajo naravnost monetarne politike **Evropske centralne banke**. Sestavljajo jo **izklicna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja**, obrestna mera za **odprto ponudbo mejnega posojanja** in obrestna mera za **odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč**.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja MFI: bilanca stanja, nastala z izravnavo pozicij med **MFI** (npr. med posojili in depoziti MFI) na zbirni bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov **evro območja**, ki ne sodijo v ta sektor (tj. **država** in drugi rezidenti evro območja) in do rezidentov izven evro območja. To je glavni statistični vir za izračunavanje denarnih agregatov in zagotavlja podlago za redno analizo nasprotnih strank **M3**.

Kreditna ustanova: (i) podjetje, katerega dejavnost je sprejemanje vlog ali drugih vračljivih sredstev od javnosti in odobritev kredita za lasten račun; ali (ii) podjetje ali druga pravna oseba, razen tistih pod (i), ki izdaja plačilna sredstva v obliki elektronskega denarja.

Kreditno tveganje: tveganje, da **nasprotna stranka** ne bo poravnala svoje obveznosti v celotni vrednosti, bodisi ob času zapadlosti ali kadar koli pozneje. Kreditno tveganje vključuje tveganje nadomestitvenih stroškov in tveganje izgube glavnice. Vključuje tudi tveganje propada banke udeleženke.

Lastniški kapital: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo), delnice, ki ne kotirajo in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški kapital običajno ustvarja dohodek v obliki dividend.

Likvidnostno tveganje: tveganje, da **nasprotna stranka** ne bo poravnala svoje obveznosti v celotni vrednosti ob času zapadlosti, temveč ob nedoločenem poznejšem datumu.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in depozite čez noč pri **MFI** in enotah **centralne države** (npr. pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega **M1** in depozite na odpoklic do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in depozite z dogovorjeno dospelostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne depozite) pri **MFI**s in enotah **centralne države**.

M3: širši denarni agregat, ki obsega **M2** in tržne instrumente, zlasti **dogovore o ponovnem odkupu**, deleže in enote skladov **denarnega trga**, in **dolžniške vrednostne papirje** z dospelostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale **MFI**.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar na **evro območju**. Te zajemajo **Evropsko centralno banko**, nacionalne centralne banke držav evro območja ter **kreditne institucije** in sklade **denarnega trga** na evro območju.

Monetarna analiza: eden od stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje izčrpane analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Monetarna analiza pomaga oceniti srednjeročne in dolgoročne trende inflacije glede na tesno povezanost denarja in cen v daljšem obdobju. Monetarna analiza upošteva gibanja širokega spektra monetarnih kazalcev, skupaj z agregatom **M3**, njegovimi komponentami in nasprotnimi sredstvi, zlasti krediti, ter različna merila za presežno likvidnost (glej tudi **ekonomska analiza**).

Neposredna naložba: čezmejna naložba za pridobitev trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic).

Nasprotna stranka: nasprotna stranka v finančni transakciji (npr. vsaka stranka, ki opravlja transakcijo s centralno banko).

Obdobje izpolnjevanja: obdobje, za katerega se izračunava izpolnjevanje **obveznih rezerv** s strani **kreditnih ustanov**. Od 10. marca 2004 se obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv začne na dan poravnave prve **operacije glavnega refinanciranja** po seji **Sveta ECB**, za katero je na dnevnem redu predvidena mesečna ocena naravnosti monetarne politike. **Evropska centralna banka** objavi koledar obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv vsaj tri mesece pred začetkom vsakega leta.

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih rezidenčne **MFI**, razen centralnih bank in skladov **denarnega trga**, uporabljajo za v evrih denominirane depozite in posojila gospodinjstev in nefinančnih družb s sedežem na **evro območju**.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti **kreditne institucije** pri **Evrosistemu**. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno enomesečnim **obdobjem izpolnjevanja** rezerv.

Odprta ponudba: instrument centralne banke, ki je dostopen **nasprotnim strankam** na njihovo lastno pobudo. **Evrosistem** ponuja dve odprti ponudbi za depozite čez noč: **odprto ponudbo mejnega posojanja** in **odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč**.

Odprta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: odprta ponudba Evrosistema, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za depozite čez noč, obrestovanih po v naprej določeni obrestni meri, pri NCB (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Odprta ponudba mejnega posojanja: odprta ponudba Evrosistema, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za pridobitev depozita čez noč od NCB po v naprej določeni obrestni meri za ustrezno finančno premoženje za zavarovanje terjatev (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Operacija glavnega refinanciranja: redna **operacija odprtega trga**, ki jo **Evrosistem** izvaja v obliki **povratne transakcije**. Od 10. marca 2004 se takšne operacije izvajajo tedensko v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti enega tedna.

Operacija finega upravljanja: občasna **operacija odprtega trga**, ki jo izvaja **Evrosistem** pretežno z namenom izravnavanja nepričakovanih nihanj likvidnosti na trgu.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: redna **operacija odprtega trga**, ki jo **Evrosistem** izvaja v obliki **povratne transakcije**. Takšne operacije se izvajajo mesečno v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti tri mesece.

Opcija: finančni instrument, ki daje imetniku pravico, ne pa obveznosti, da kupi ali proda določeno finančno premoženje (npr. obveznico ali delnico) po v naprej določeni ceni (izvršilna cena) na ali do določenega datuma (dan dospelosti).

Operacija odprtega trga: operacija, ki se izvaja na finančnem trgu na pobudo nacionalne centralne banke. Glede na njihove cilje, rednost in postopke se lahko operacije odprtega trga **Evrosistema** razdelijo na štiri kategorije: **operacije glavnega refinanciranja**, **operacije dolgoročnejšega refinanciranja**, **operacije finega upravljanja** in strukturne operacije. Z vidika uporabljenih instrumentov so **povratne transakcije** glavni instrument odprtega trga Evrosistema in se lahko uporabijo za vse štiri kategorije operacij. Poleg tega sta za strukturne operacije na voljo še izdaja dolžniških certifikatov in dokončne transakcije, medtem ko so za izvajanje operacij finega upravljanja na voljo dokončne transakcije, **valutne zamenjave** in zbiranje vezanih depozitov.

Osnova za rezerve: seštevek določenih bilančnih postavk (zlasti obveznosti), ki predstavljajo osnovo za izračun **obveznih rezerv kreditne institucije**.

O srednja nasprotna stranka: pravna oseba, ki posreduje med **nasprotnimi strankami** v trgovini, ki deluje kot kupec vsakega prodajalca in prodajalec vsakemu kupcu.

Pakt o stabilnosti in rasti: sestavljata ga dve uredbi 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 in (ii) Uredba (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s **čezmernim primanjkljajem**, ter Resolucija Evropskega sveta o Paktu o stabilnosti in rasti, sprejeta 17. junija 1997 na vrhu v Amsterdamu. Namenjen je vzdrževanju zdravih javnih financ v tretji fazi **Ekonomске in monetarne unije**, da se krepijo razmere za **stabilnost cen** in dolgotrajno trajnostno rast, ki vodi v ustvarjanje novih delovnih mest. Natančneje povedano, državam članicam predpisuje kot srednjeročni cilj uravnoteženo proračunsko stanje ali pa proračunski presežek.

Plačilna bilanca: statistični izkaz, ki za določeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino. Upoštevane so transakcije z blagom, storitvami in dohodki, transakcije, ki zadevajo finančne terjatve in obveznosti do tujine ter tiste transakcije (kot je odpis dolga), ki so razvrščene med transfere.

Pogodba: se nanaša na Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti („Rimska pogodba“). Pogodba je bila večkrat spremenjena, zlasti s Pogodbo o Evropski uniji („Maastrichtska pogodba“), ki je postavila temelje za **Ekonomsko in monetarno unijo** in je vsebovala Statut **ESCB**.

Pogodba o povratnem nakupu: dogovor o prodaji in ponovnem odkupu finančnega premoženja po v naprej določeni ceni na določen datum v prihodnosti ali na poziv. Tovrstni dogovor je podoben zavarovani izposoji, z razliko, da prodajalec ne obdrži lastništva nad finančnim premoženjem.

Povratna transakcija: operacija, s katero nacionalna centralna banka kupi ali proda finančno premoženje s **pogodbo o povratnem nakupu** ali sklepa kreditne operacije na podlagi **zavarovanja**.

Poravnalni sistem za vrednostne papirje (SSS): sistem, ki dovoljuje imetje in prenos vrednostnih papirjev bodisi brez plačila ali proti plačilu (dostava proti plačilu) ali proti drugemu finančnemu premoženju (dostava proti dostavi). Sestavljajo ga vse institucionalne in tehnične ureditve, potrebne za poravnavo prometa z vrednostnimi papirji in za hrambo vrednostnih papirjev. Sistem lahko deluje na osnovi bruto poravnave v realnem času, bruto poravnave ali neto poravnave. Sistem poravnave omogoča izračun (obračun) obveznosti udeležencev.

Poravalno tveganje: izraz, ki se uporablja za tveganje, da poravnava v plačilnem sistemu ne bo izvedena po pričakovanjih. Tovrstno tveganje lahko zajema **kreditno** in **likvidnostno tveganje**.

Portfeljska naložba: čiste vrednosti transakcij in/ali stanja vrednostnih papirjev rezidentov **evro območja**, ki so jih izdali nerezidenti evro območja („sredstva“) in čiste vrednosti transakcij in/ali stanja vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja („obveznosti“). Vključujejo lastniške vrednostne papirje in **dolžniške vrednostne papirje** (obveznice in zadolžnice ter instrumenti **denarnega trga**), razen zneskov, ki so evidentirani kot **neposredne naložbe** ali rezervna sredstva.

Posojila MFI rezidentom evro območja: Posojila **MFI**, rezidentom **evro območja**, ki niso MFI, (vključno s sektorjem **država** in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI (delnice in drugi lastniški in **dolžniški vrednostni papirji**) ki so jih izdali rezidenti evro območja, ki niso MFI.

Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem: določba iz člena 104 **Pogodbe** in iz Protokola št. 20 o postopku čezmernega primanjkljaja 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 proračunsko bilanco ali dolgom države niso bile izpolnjene. Določbo 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 o stabilnosti in rasti**.

Primarna bilanca: neto izposojanje ali neto posojanje države brez plačil obresti na konsolidirane obveznosti države.

Primerjalni portfelj: v zvezi z naložbami, referenčni portfelj ali indeks, ustvarjen na podlagi ciljev za likvidnost ter tveganja in donosa naložb. Primerjalni portfelj se uporablja kot podlaga za primerjavo uspešnosti dejanskega portfelja.

Projekcije: rezultati analiz, ki se izvajajo štiri krat na leto, za projiciranje možnih prihodnjih makroekonomskih gibanj na **evro območju**. Projekcije strokovnjakov **Evrosistema** so objavljene junija in decembra, medtem ko so projekcije strokovnjakov ECB objavljene marca in septembra. Projekcije so sestavni del stebra **ekonomske analize** strategije monetarne politike **Evropske centralne banke** in s tem eden od mnogih prispevkov za oceno **Sveta ECB** glede **stabilnosti cen**.

Razširjeni svet ECB: eden od organov odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji vseh nacionalnih centralnih bank EU.

Referenčna vrednost za rast M3: letna stopnja rasti **M3** v srednjeročnem obdobju, skladno z ohranjanjem **stabilnosti cen**. Trenutna referenčna vrednost za letno rast M3 znaša 4,5%.

Sistem bruto poravnave v realnem času (BPRČ): poravalni sistem, v katerem se obdelava in poravnava izvedeta na osnovi posameznih naročil (brez pobota) v realnem času (nepretrgoma) (glej tudi **TARGET**).

Sistemsko tveganje: tveganje, da bo nesposobnost ene institucije, da izpolni svoje obveznosti ob zapadlosti, povzročila nesposobnost drugih institucij, da pravočasno izpolnijo svoje obveznosti. To lahko povzroči velike likvidnostne in kreditne probleme in ogrozi stabilnost trgov ali zaupanje v trge.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je osnovni cilj **Evrosistema**. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot letno povečanje **harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin za evro območje** pod 2%. Svet ECB je prav tako pojasnil, da namerava v prizadevanjih za zagotavljanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod, vendar blizu, 2%.

Stanje mednarodnih naložb (i.i.p.): vrednost in sestava neto neporavnanih finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja rezerv: količnik, ki ga določi centralna banka za vsako kategorijo bilančnih postavk, vključenih v **osnovo za rezerve**. Količnik se uporablja za izračun **obveznih rezerv**.

Svet ECB: najvišji organ odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga člani **Izvršilnega odbora** ECB in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav, ki so prevzele evro.

Svet ECOFIN: zasedanje Sveta EU v sestavi ministrov za gospodarstvo in za finance.

TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času): sistem bruto poravnave v realnem času za evro. To je decentraliziran sistem, ki ga sestavlja 15 nacionalnih sistemov BPRČ, plačilni mehanizem ECB (EPM) in povezovalni mehanizem.

Trg lastniškega kapitala: trg, na katerem se izdaja **lastniški kapital** in se z njim trguje.

Trg obveznic: trg, na katerem se izdajajo dolgoročnejši **dolžniški vrednostni papirji** in se z njimi trguje.

Upravljanje podjetja: postopki in procesi, na podlagi katerih je neka organizacija vodena in nadzirana. Struktura upravljanja podjetja določa razdelitev pravic in odgovornosti med različne udeležence v organizaciji – kot so upravni odbor, vodilni delavci, delničarji in drugi zainteresirani – ter postavlja pravila in postopke za sprejemanje odločitev.

Zavarovanja: finančno premoženje, zastavljeno (npr. s strani **kreditnih ustanov** pri centralnih bankah) kot garancija za poplačilo posojil, kakor tudi finančno premoženje, prodano (npr. centralnim bankam s strani kreditnih ustanov) na podlagi **pogodb o povratnem nakupu**.

