



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

LETNO POROČILO 2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

LETNO POROČILO
2005

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

BCE ECB EZB EKT EKP





EVROPSKA CENTRALNA BANKA



V letu 2006 bo na vseh publikacijah ECB motiv z bankovca za 5 eurov.

LETNO POROČILO
2005

© Evropska centralna banka, 2006

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:
David Farrell
Martin Joppen
Robert Metsch
Constantin Meyer
Marcus Thelen*

*Presečni dan za podatke v tem
poročilu je 24. februar 2006.*

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

KAZALO

PREGOVOR	4	4 STATISTIKA	104
		4.1 Splošna statistična gibanja v euroobmočju	104
		4.2 Nova oziroma izboljšana statistika	105
		4.3 Statistika za ocenjevanje konvergence	106
POGLAVJE 1		5 EKONOMSKE RAZISKAVE	107
GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA		5.1 Načrt raziskav	107
		5.2 Raziskovalne mreže	108
1 SKLEPI O DENARNI POLITIKI	18	6 DRUGE NALOGE IN AKTIVNOSTI	111
		6.1 Upoštevanje prepovedi denarnega financiranja in privilegiranega dostopa	111
2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA	22	6.2 Svetovalne funkcije	111
2.1 Svetovno makroekonomsko okolje	22	6.3 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil Evropske skupnosti	113
2.2 Denarna in finančna gibanja	25		
2.3 Cenovna gibanja	48		
2.4 Gibanja proizvodnje in povpraševanja ter gibanja na trgu dela	54		
2.5 Fiskalna gibanja	62		
2.6 Gibanja deviznih tečajev in plačilne bilance	67		
3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA	75		
		POGLAVJE 3	
		FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA	
POGLAVJE 2		1 FINANČNA STABILNOST	118
CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN AKTIVNOSTI		1.1 Spremljanje finančne stabilnosti	118
		1.2 Sodelovanje v finančnih krizah	120
1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE, OPERACIJE NA DEVIZNIH TRGIH IN INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI	86	2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR	122
1.1 Operacije denarne politike	86	2.1 Splošne zadeve	122
1.2 Devizne operacije	91	2.2 Bančništvo	122
1.3 Investicijske aktivnosti	91	2.3 Vrednostni papirji	122
		2.4 Računovodstvo	123
2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE POSLOV Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI	94	3 FINANČNA INTEGRACIJA	125
2.1 Sistem TARGET	94		
2.2 TARGET2	96	4 PREGLED NAD DELOVANJEM TRŽNIH INFRASTRUKTUR	130
2.3 Čezmejna uporaba zavarovanja	97	4.1 Pregled plačilnih sistemov in infrastruktur za plačila velikih vrednosti v eurih	130
3 BANKOVCI IN KOVANCI	99	4.2 Storitve plačilnega prometa na drobno	131
3.1 Obtok eurobankovcev in kovancev	99	4.3 Kliring in poravnava vrednostnih papirjev	132
3.2 Ponarejanje bankovcev in preprečevanje ponarejanja	100		
3.3 Izdaja in proizvodnja bankovcev	101		

POGLAVJE 4			
EVROPSKI IN MEDNARODNI ODNOSI			
1	EVROPSKA VPRAŠANJA	136	
1.1	Ekonomsko-politična vprašanja	136	
1.2	Institucionalna vprašanja	139	
1.3	Gibanja v državah pristopnicah in državah kandidatkah ter odnosi s temi državami.	140	
2	MEDNARODNA VPRAŠANJA	141	
2.1	Ključna gibanja v mednarodnih denarnih in finančnih sistemih	141	
2.2	Sodelovanje z državami zunaj EU	143	
			1.5 Odbori Eurosistema/ESCB, proračunski odbor in konferenca o človeških virih 167
			1.6 Upravljanje ECB 168
2	ORGANIZACIJSKI RAZVOJ	170	
2.1	Človeški viri	170	
2.2	Pregled uspešnosti in učinkovitosti ECB	172	
2.3	Novi prostori ECB	172	
3	SOCIALNI DIALOG V ESCB	174	
4	LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB	175	
	Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2005	176	
	Bilanca stanja na dan 31. decembra 2005	178	
	Izkaz uspeha za leto, ki se je končalo 31. decembra 2005	180	
	Računovodske usmeritve	181	
	Pojasnila k bilanci stanja	185	
	Pojasnila k izkazu uspeha	192	
	Pojasnilo k razdelitvi dobička/ razporeditvi izgube	195	
	Revizijsko poročilo	196	
5	KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31. DECEMBER 2005	198	
POGLAVJE 5			
ODGOVORNOST			
1	ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA	148	
2	IZBRANE TEME, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM	149	
POGLAVJE 6			
ZUNANJE KOMUNICIRANJE			
1	POLITIKA KOMUNICIRANJA	154	
2	KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	155	
POGLAVJE 7			
INSTITUCIONALNI OKVIR, ORGANIZACIJA IN LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI			
1	ORGANI ODLOČANJA IN UPRAVLJANJE ECB	161	
1.1	Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank	161	
1.2	Svet ECB	162	
1.3	Izvršilni odbor	164	
1.4	Razširjeni svet ECB	166	
			PRILOGE
			PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB 202
			MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB 204
			KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA 209
			DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2005 211
			GLOSAR 217

SEZNAM OKVIROV

1	Spremenljiva narava hitre denarne rasti v zadnjih letih	28	Graf D	Dodana vrednost v industriji euroobmočja	58	
	Graf A	Sestavine M3	29	6	Napredek pri strukturnih reformah na trgu dela in trgu proizvodov v EU	61
	Graf B	Gibanje M3 in njegovih protipostavk	29	7	Gibanje dolžniških vrednostnih papirjev širše opredeljene države v euroobmočju	64
	Graf C	Sektorska sestava depozitov privatnega sektorja	30	Tabela A	Letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja	64
2	Vpliv višjih cen nafte na donose obveznic in cene delnic: zgodovinska primerjava med euroobmočjem in ZDA	36	Tabela B	Struktura zneskov nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja	65	
	Tabela A	Spremembe donosov 10 letnih državnih obveznic v ZDA in euroobmočju v 12 mesecih pred največjimi dvigi cen nafte	37	Graf A	Nedospeli državni dolžniški vrednostni papirji euroobmočja po državi izdaje v letu 2005	66
	Tabela B	Spremembe cen delnic v euroobmočju in ZDA v 12 mesecih pred največjimi dvigi cen nafte	38	Graf B	Neto izdaje državnih dolžniških vrednostnih papirjev po državi izdaje v letu 2005	66
3	Razlike v rasti posojil gospodinjstvom v državah euroobmočja	41	8	Recikliranje petrodolarjev in njegove posledice	70	
	Graf A	Razpon rasti posojil MFI gospodinjstvom po državah euroobmočja	42	Graf A	Prihodki od izvoza nafte	70
	Graf B	Tehtani koeficient variacije za rast posojil gospodinjstvom v državah euroobmočja	42	Graf B	Neto sredstva in delež gotovine v depozitih držav članic OPEC	71
	Graf C	Povprečna rast skupnih posojil MFI gospodinjstvom in zadolženost gospodinjstev v euroobmočju	43	Graf C	Neto sredstva in delež valut v depozitih Rusije	71
	Graf D	Gibanja na stanovanjskih trgih in posojila v euroobmočju 1999-2004	44	Tabela	Tržni deleži posameznih gospodarstev v uvozu OPEC in CIS	72
4	Raziskovalna skupina za analizo za vztrajnosti inflacije in oblikovanje cen v euroobmočju	50	9	Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv	113	
5	Razčlenitev rasti v euroobmočju po dejavnostih	56	10	Raziskovalna mreža za kapitalske trge in finančno integracijo v Evropi	125	
	Graf A	Razčlenitev skupne realne bruto dodane vrednosti	57	11	Medregionalna primerjava hipotekarnih obrestnih mer v euroobmočju in ZDA	126
	Graf B	Razčlenitev realne bruto dodane vrednosti v storitvah	57	Graf A	Razpršenost spremenljivih in kratkoročnih obrestnih mer za posojila gospodinjstvom za nakup hiš in ustrezne tržne obrestne mere po regijah ZDA in državah euroobmočja	127
	Tabela	Gibanja realne bruto dodane vrednosti v euroobmočju po dejavnostih	57			
	Graf C	Dodana vrednost v storitvenih dejavnostih euroobmočja	58			

Graf B	Razpršenost dolgoročnih obrestnih mer za posojila gospodinjstvom za nakup hiš in ustrezne tržne obrestne mere po regijah ZDA in državah euroobmočja	127	kratkoročnih depozitov in pogodb o povratnem nakupu	27
8			Protipostavke M3	31
9			Ocene denarne vrzeli	32
10			Kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in naklon krivulje donosnosti denarnega trga	34
11			Tri mesečne obrestne mere EURIBOR za termenske posle in implicitna nestanovitnost, ki izhaja iz opcij na 3 mesečne EURIBOR termenske posle	34
12	Javne izjave ECB o reformi Pakta o stabilnosti in rasti	137	Donosi dolgoročnih državnih obveznic	35

SEZNAM TABEL

1	Gibanja cen	49	12	Donosi dolgoročnih državnih obveznic	35
2	Kazalci stroškov dela	53	13	Realni donosi obveznic v euroobmočju in izravnana stopnja inflacije	35
3	Sestava rasti realnega BDP	54	14	Indeksi cen delnic	40
4	Gibanja na trgu dela	60	15	Rast dejanskih in pričakovanih dobičkov podjetij	40
5	Fiskalni položaj v euroobmočju	63	16	Posojila MFI gospodinjstvom	41
6	Rast realnega BDP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	75	17	Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam	41
7	Inflacija po HICP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	76	18	Zadolženost gospodinjstev in breme servisiranja dolga	45
8	Fiskalni položaj v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	77	19	Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju	45
9	Plačilna bilanca, izbrane postavke	79	20	Stopnja dobička nefinančnih družb euroobmočja, ki kotirajo	47
10	Gibanja v ERM II	80	21	Razčlenitev realne stopnje letne rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb	47
11	Uradne strategije denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja	82	22	Zadolženost nefinančnega podjetniškega sektorja	48
12	Plačilni promet v sistemu TARGET	95	23	Razčlenitev inflacije po HICP: glavni podelementi	50
13	Skupna razpoložljivost sistema TARGET	95	24	Prispevki glavnih podelementov k inflaciji po HICP	50
14	Porazdelitev ponaredkov po apoenih	100	25	Gibanja cen stanovanjskih nepremičnin	52
15	Dodelitev proizvodnje euro-bankovcev leta 2005	102	26	Razčlenitev cen industrijskih proizvajalcev	53

SEZNAM GRAFOV

1	Obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga	19	27	Plača na zaposlenega po sektorju	53
2	Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih državah	22	28	Prispevki k četrtletni rasti realnega BDP	55
3	Glavna gibanja na trgih primarnih surovin	24	29	Kazalci zaupanja	55
4	M3 in posojila zasebnemu sektorju	26	30	Brezposelnost	59
5	Prispevki k letni rasti M3	26	31	Produktivnost dela	60
6	Kratkoročne obrestne mere za depozite	27	32	Nominalni in realni efektivni menjalni tečaj eura	69
7	Prispevek k letni stopnji rasti		33	Bilanca tekočega računa in njegove sestavine	69

34	Finančni račun euroobmočja	73
35	Finančni odlivi euroobmočja v nove države članice EU	74
36	Neto stanje mednarodnih naložb	74
37	Spremembe tečaja eura do valut držav EU zunaj ERM II	81
38	Likvidnostni dejavniki v euroobmočju leta 2005	86
39	Ustrezno tržno finančno premoženje	89
40	Ustrezno tržno finančno premoženje za zavarovanje terjatev	89
41	Razlika med deležem ustreznega tržnega finančnega premoženja in deležem finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v letu 2005	90
42	Skupna vrednost bankovcev v obtoku med letoma 2000 in 2005	99
43	Skupno število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2005	99
44	Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2005	100
45	Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2002 in 2005	101
46	Serijski delovni dokumenti ECB: klasifikacija po reviji „Journal of Economic Literature”	109

K R A T I C E

DRŽAVE

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

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
BPM5	Plačilnobilančni priročnik MDS (5. izdaja)
c.i.f.	stroški, zavarovanje in prevoznina na državni meji uvoznika
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EGP	Evropski gospodarski prostor
EER	efektivni menjalni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	Ekonomski in monetarna unija
ESR 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	euro
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
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	denarne finančne institucije
NCB	nacionalna centralna banka
PPI	indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
ULCM	stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih

V skladu s prakso Skupnosti so države EU v tem poročilu našteje po abecednem redu imen držav v nacionalnem jeziku.

ECB je od leta 1998 organizirala vrsto razstav z naslovom „Sodobna umetnost držav članic Evropske unije”. Vsaka razstava skuša zaposlenim v ECB in obiskovalcem ponuditi vpogled v umetniško dogajanje v eni od držav članic. Sodobna umetnost je bila izbrana zato, ker odraža obdobje, v katerem je monetarna unija postala resničnost.

ECB je nekatera razstavljenjena dela odkupila za svojo umetniška zbirko, ki jo namerava razširiti. Izbor del iz te zbirke je prikazan na sedmih straneh med poglavji Letnega poročila.

Avtor: Peter Sauerer

Naslov: Großmarkthalle, 2004

Material: Les in vrv, Format: 90 × 20 × 15 cm 16

Avtorica: Ilse Haider

Naslov: Kopf eines Athleten, 1994

Material: Vrbove šibe, fotografska emulzija, Format: 180 × 120 × 40 cm 84

Avtor: Pep Agut

Naslov: Read your voice, 2000

Material: Mešana tehnika, Format: 190 × 195 cm 116

Avtorica: Maria Hedlund

Naslov: Loosing Ground, 2003

Material: 4 c-odtisi na aluminij, Format: 85 × 76 cm vsak 134

Avtor: David Farrell

Naslov: Ballynultagh, 2000, (iz serije „Innocent Landscapes”)

Material: Fotografija, Format: 100 × 100 cm 146

Avtor: Natividad Bermejo

Naslov: Duérmete niño, 2000

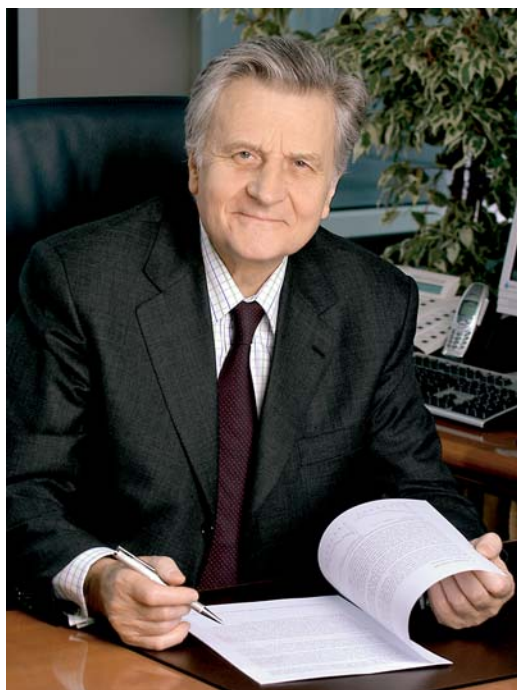
Material: Grafika na papirju, Format: 145 × 212 cm 152

Avtor: Pedro Proença

Naslov: Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Material: Akril na platnu, Format: 200 × 150 cm 158

PREDGOVOR



Najprej bi rad izrekel spoštovanje mojemu predhodniku Wimu Duisenbergu, prvemu predsedniku ECB, ki je preminil lansko leto. Kot sem ob številnih priložnostih, v Amsterdamu, Frankfurtu in mnogih drugih mestih po Evropi, že poudaril, dolguje ta institucija, Evropska centralna banka in njeni zaposleni, kot tudi moji kolegi in jaz, ki sedimo v Izvršilnem odboru, ter Svet ECB in Razširjeni svet ECB Wimu veliko zahvalo. V spominu bo vedno ostal z nami, saj, kot je dejal Chateaubriand, „ga smrt ni premagala, naredila ga je samo nevidnega“.

Leta 2005 je bila realna rast BDP v euroobmočju 1,4% po 1,8% gospodarski rasti leta 2004 in 0,7% rasti leta 2003. Dinamika gospodarske aktivnosti je bila v prvi polovici leta zmerna, v drugi polovici leta pa se je pod vplivom nadaljnje visoke rasti svetovnega povpraševanja, okrepljene rasti dobičkov podjetij in zelo ugodnih pogojev financiranja okrepila. Gospodarska aktivnost je bila tako kljub visokim in spremenljivim cenam nafte razmeroma trdna. Zaradi precejšnjih podražitev

primarnih surovin in energentov ter deloma zaradi povišanja nadzorovanih cen in posrednih davkov je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, leta 2005 dosegla 2,2%, kar je nekoliko več kot v prejšnjih dveh letih, ko je znašala 2,1%. Kljub temu so bili inflacijski pritiski iz domačega okolja še naprej omejeni, saj so nadaljevanje zmerne rasti plač in ugodna gibanja cen uvoženega industrijskega blaga nekoliko nevtralizirali rast cen primarnih surovin in energentov.

V razmerah umirjenih inflacijskih pritiskov iz domačega okolja je Svet ECB večino leta ključne obrestne mere ECB ohranjal nespremenjene na zgodovinsko nizki ravni (2%), hkrati pa je še naprej pozorno spremljal dolgoročnejša inflacijska pričakovanja. Tekom leta je ekonomska analiza ECB pokazala, da se tveganja inflacijskih pritiskov na srednjeročno stabilnost cen krepijo, to oceno pa je ob močni rasti količine denarja in kreditov v razmerah, ko je bila likvidnost že sicer obsežna, potrdila tudi denarna analiza. Proti koncu leta 2005 je redna navzkrižna primerjava med ekonomsko in denarno analizo pokazala, da je za obvladovanje teh tveganj potrebna prilagoditev akomodativne denarne politike ECB. Tako je Svet ECB 1. decembra 2005 sklenil, da za 25 bazičnih točk poviša ključne obrestne mere ECB, potem ko jih je dve leti in pol ohranjal nespremenjene.

Inflacijska pričakovanja so v celotnem euroobmočju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen, kar kažejo tudi ankete in finančni kazalniki. To prispeva k ohranjanju nizke ravni premij za tveganje v nominalnih obrestnih merah v celotnem razponu ročnosti, kar omogoča nižjo raven tako kratkoročnih kot dolgoročnih obrestnih mer. Visoka stopnja kredibilnosti, ki jo uživa ECB, in njena stabilnostno naravnana politika sta omogočili ohraniti zelo ugodne pogoje financiranja za investitorje, s čimer sta spodbujali gospodarsko rast in odpiranje novih delovnih mest. To je prispevalo tudi k ohranjanju kupne moči potrošnikov, kar je

zelo pomembno za vse prebivalce euroobmočja, ne samo za tiste z nizkimi dohodki. Bistveno je, da se ta prednost gospodarstva euroobmočja ohrani tudi v prihodnje. Svet ECB bo zato še naprej pozorno spremljal vsa relevantna gibanja, s čimer bo zagotovil, da ostanejo srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.

Uspeh ekonomske in monetarne unije je odvisen tudi od vzdržne javnofinančne politike in celovitih strukturnih reform, katerih cilj je povečati sposobnost gospodarstva za rast. Tak sklop politik ne spodbuja le povezanosti in prožnosti gospodarstva euroobmočja, ampak daje tudi podporo denarni politiki pri ohranjanju stabilnosti cen, kar povečuje njeno učinkovitost in prispeva k trajni gospodarski rasti in odpiranju novih delovnih mest.

Spoštovanje sprejetih javnofinančnih pravil krepi vzdržnost javnih financ, kar je bistveno tudi zaradi pričakovanega javnofinančnega učinka staranja prebivalstva. Zaradi tega je Eurosistem vedno močno podpiral Pakt za stabilnost in rast. Natančno in dosledno izvajanje prenovljenih pravil spodbuja javnofinančno disciplino ter omogoča ponovno vzpostaviti kredibilnost javnofinančnega okvira EU in zaupanje v preudarno javnofinančno politiko. Zanesljiva priprava in pravočasna objava javnofinančnih statističnih podatkov je ravno tako bistvena za evropski javnofinančni okvir in učinkovito delovanje medsebojnega nadzora.

V zadnjih nekaj letih je bil dosežen določen napredek pri strukturnih reformah, vendar je vmesni pregled Lizbonske strategije marca 2005 pokazal, da je za izboljšanje evropskega potenciala za rast in zaposlovanje ta prizadevanja treba precej okrepiti. Prožnejši trg dela, trg proizvodov in finančni trg omogočajo boljše razporejanje virov, bolj spodbujevalno poslovno okolje pa pospešuje sposobnost za inovacije, investiranje in odpiranje novih delovnih mest. Eden od izzivov je tudi dokončno oblikovanje

notranjega trga, ki vključuje tudi trg storitev, kar bo podjetjem omogočilo, da izkoristijo prednosti ekonomije obsega in večje gospodarske učinkovitosti. Priložnosti, ki jih ponujajo globalizacija in hitre tehnološke spremembe, je mogoče najbolje izkoristiti z vzpostavitvijo in pospešitvijo strukturnih sprememb. To je tudi najboljša možnost za nadaljnje povečanje blaginje državljanov Evrope.

Eurosistem pozorno spremlja dogajanja v zvezi s finančno integracijo v Evropi. Finančna integracija prispeva k nemotenemu vodenju enotne denarne politike v celotnem euroobmočju kakor tudi k učinkovitemu razporejanju finančnih virov in s tem h gospodarski rasti. Pomembna je za izvajanje naloge Eurosistema, da ohrani finančno stabilnost, ter tudi za učinkovito obratovanje in nemoteno delovanje plačilnih in poravnalnih sistemov. Septembra 2005 je ECB objavila prvo poročilo, ki vsebuje sklop kazalnikov o finančni integraciji v euroobmočju. Kazalniki kažejo na povečanje finančne integracije, vendar stopnja integracije na posameznih segmentih trga ni povsod enaka. ESCB podpira splošne cilje EU, če to ni v nasprotju s ciljem stabilnosti cen, med katerimi je tudi finančna integracija.

Integracija je prek sistema TARGET že v celoti dosežena na področju bruto poravnave v realnem času. Eurosistem aktivno pripravlja sistem TARGET2, ki bo ponujal kakovostnejše storitve in nov cenovni okvir za osnovne storitve. Kot je 17. junija 2005 objavil Svet ECB, bo TARGET2 začel delovati 19. novembra 2007, ko bo prva skupina držav prešla na novi sistem. Vse centralne banke, ki bodo sodelovale v sistemu TARGET2, in njihovi nacionalni bančni sektorji naj bi novi sistem začeli uporabljati do maja 2008.

Na področju plačilnih sistemov za plačila malih vrednosti ostaja vzpostavitev enotnega območja plačil v eurih (SEPA) ključna naloga. Stranke bodo lahko v okviru SEPA opravljale plačila na celotnem euroobmočju prek enega bančnega

računa z uporabo enotnega sklopa plačilnih instrumentov prav tako preprosto in varno, kot to počno danes v nacionalnih sistemih. Predvideno je, da bo ta možnost državljanom na voljo do leta 2008. Eurosistem v celoti podpira ta rok, vendar bo za njegovo uresničitev potrebna trdna volja vseh sodelujočih strani.

Po podpisu Pogodbe o ustavi za Evropo oktobra 2004 so države članice sprožile potrebne postopke za njeno ratifikacijo. Do sedaj je 15 držav članic ratificiralo evropsko ustavo oziroma so tik pred formalnim zaključkom ratifikacije. V Franciji in na Nizozemskem ustava ni dobila večinske podpore. ECB meni, da evropska ustava jasneje izoblikuje pravni in institucionalni okvir EU in krepi sposobnost Unije, da ukrepa tako na evropski kot na svetovni ravni, ter hkrati potrjuje sedanji monetarni okvir. Treba je poudariti, da postopek ratifikacije ne vpliva na delovanje monetarne unije in ne vpliva na stabilnost eura. ECB bo v okviru sedanje pogodbe ali v okviru evropske ustave še naprej zagotavljala kredibilnost eura in skrbela za stabilnost cen, kar je temeljni pogoj za makroekonomsko okolje brez inflacije, ki spodbuja gospodarsko rast in ustvarjanje delovnih mest.

Leta 2005 so se štiri države članice vključile v mehanizem deviznih tečajev (ERM II) z namenom, da se pridružijo euroobmočju, ko na vzdržen način izpolnijo vse konvergenčne kriterije. ECB in Evropska komisija bosta redno dveletno konvergenčno poročilo objavili jeseni leta 2006. Treba je poudariti, da bo vsaka država članica ocenjena posebej glede na njene rezultate na gospodarskem in denarnem področju, pri čemer se bo v celoti upoštevalo načelo enakega obravnavanja. Pod takimi pogoji bo širitev euroobmočja koristna tako za sedanje članice kot za države, ki bodo postale del euroobmočja.

ECB je imela leta 2005 presežek prihodkov nad odhodki v višini 992 milijonov EUR. Enak znesek je bil prenesen v rezervacijo za tečajno

in obrestno tveganje ter tveganje cene zlata, tako da izkazani čisti dobiček za leto 2005 znaša natanko nič. Iz te rezervacije bodo pokriti odhodki, ki nastanejo zaradi izpostavljenosti tem tveganjem, predvsem odhodki vrednotenja, ki se ne pokrijejo iz računov prevrednotenja. Presežek prihodkov nad odhodki leta 2005 je bil ustvarjen po čisti izgubi leta 2004 v višini 1.636 milijonov EUR, ki je nastala predvsem zaradi apreciacije eura do ameriškega dolarja. Leta 2005 se je vrednost eura do dolarja zmanjšala.

V proračunu ECB za leto 2005 je bilo načrtovanih skupno 1.369,5 delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa (1.362,5 mest v letu 2004). Ob koncu leta 2005 je bilo na ECB za nedoločen čas oziroma za določen čas vsaj za eno leto zaposlenih 1.360 oseb, kar ustreza 1.351 delovnim mestom v ekvivalentu polnega delovnega časa. Po 15. maju 2005 je ECB začela zbirati tudi prijave za zaposlitev iz dveh držav pristopnic, Bolgarije in Romunije. Leta 2004 se je začela izvajati nova kadrovska strategija, ki se je nadaljevala tudi leta 2005. Poleg spodbujanja mobilnosti se strategija osredotoča na razvoj vodstvenih kadrov ECB ter na permanentno izobraževanje in usposabljanje za razvoj novih znanj in sposobnosti zaposlenih. Poleg tega je bilo šest vrednot ECB, ki so bile opredeljene leta 2004, postopno vključenih v kadrovsko politiko in bodo tudi v prihodnje vodilo za vse zaposlene pri njihovem vsakdanjem delu.

Kadrovska vprašanja se obravnavajo tudi na ravni Eurosistema. Za nadaljnjo krepitev sodelovanja in skupinskega duha med centralnimi bankami Eurosistema/ESCB je Svet ECB leta 2005 ustanovil kadrovsko konferenco. Brez poseganja v izključno pristojnost nacionalnih centralnih bank in ECB na tem področju bo kadrovska konferenca omogočala izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij o usmeritvah in postopkih na kadrovskega področju, kar bo med drugim prispevalo k ustvarjanju novih priložnosti za skupno usposabljanje in razvoj možnosti za izmenjavo zaposlenih. Kadrovska konferenca in

Odbor za stike z javnostjo Eurosistema/ESCB sta dobila nalogo, da izvedeta konkretne ukrepe za uveljavitev izjave o poslanstvu Eurosistema, ki je bila objavljena januarja 2005. Izjava o poslanstvu bo dobivala konkreten pomen za zaposlene v Eurosistemu pri njihovem vsakdanjem delu, kar bo okrepilo skupinski duh med ECB, nacionalnimi centralnimi bankami in euroobmočjem.

ECB si kot javna institucija vedno prizadeva, da bi zagotavljala najboljše storitve ob čim nižjih stroških. V skladu s to zavezo je Izvršilni odbor ECB sklenil, da s pomočjo metode ničelnega predračunavanja (zero-based budgeting – ZBB) oceni uspešnost in učinkovitost ECB, pri čemer so bili aktivno vključeni vsi zaposleni in vodstveni kadri. Na podlagi ugotovitev ničelnega predračunavanja je Izvršilni odbor ECB ugotovil, da je številna delovna mesta mogoče ohraniti ali jih brez odpuščanja zaposlenih preoblikovati. Uvedena je bila tudi začasna zamrznitev zaposlovanja. Izvršilni odbor je sprejel številne druge ukrepe, ki zadevajo širša organizacijska vprašanja znotraj poslovnih področij ali med njimi, kar bo instituciji omogočilo, da poveča svojo uspešnost in učinkovitost. Organizacijske spremembe, ki jih je sprožil pregled ZBB – na primer prestrukturiranje nekaterih poslovnih področij za boljši izkoristek sinergije,

koncentracija strokovnega znanja in analitskih sposobnosti, poenostavitev postopkov ter preusmeritev na srednjeročno strateško načrtovanje – se postopno uresničujejo. Spodbuda s strani ZBB bo okrepila kulturo vodenja, katere cilj je čim boljši izkoristek obstoječih virov.

Potem ko je bil na začetku leta 2005 izbran arhitekt za projekt nove stavbe ECB, je Svet ECB ocenil skupne potrebe in razsežnost projekta. V tej fazi optimizacije so bili predvideni stroški gradnje občutno zmanjšani. Svet ECB je odobril prenovljeni načrt in decembra 2005 sprožil fazo načrtovanja projekta. ECB se je zavezala, da bo izredno skrbno vodila in spremljala projekt z vidika celotnih stroškov ter zagotavljanja pravočasne izvedbe posameznih ključnih faz.

Frankfurt na Majni, marec 2006



Jean-Claude Trichet

Avtor

Peter Sauerer

Naslov

Großmarkthalle, 2004

Material

Les in vrv

Format

90 x 20 x 15 cm

© ECB in avtor



POGLAVJE 1

**GOSPODARSKA
GIBANJA IN DENARNA
POLITIKA**

1 SKLEPI O DENARNI POLITIKI

Gospodarska rast v euroobmočju se je v drugi polovici leta 2004 in v prvi polovici leta 2005 upočasnila, deloma zaradi naraščajočih cen nafte, začasne upočasnitve svetovne menjave in zakasnelih učinkov pretekle apreciacije eura. Vseeno se je v drugi polovici leta 2005 nato spet okrepila, predvsem pod vplivom vztrajno visokega svetovnega povpraševanja, hitre rasti dobičkov in zelo ugodnih pogojev financiranja. V celoti se je realni BDP – delno prilagojen številu delovnih dni – v letu 2005 povečal za 1,4%, medtem ko je v letu 2004 naraščal po stopnji 1,8%, v letu 2003 pa po stopnji 0,5%. Gospodarska aktivnost je v letu 2005 torej ostala razmeroma odporna na visoke in nestanovitne cene nafte.

Kljub velikemu povečanju cen primarnih surovin in energentov so v obdobju, ko je gospodarska rast sicer okrevala, a je bila še vedno dokaj skromna, domači inflacijski pritiski ostali razmeroma omejeni. Zmerna so ostala predvsem gibanja plač. Inflacijske pritiske so blažili tudi ugodni trendi v gibanju cen uvoženih industrijskih proizvodov. Dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju so ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo. Kljub temu je bila skupna inflacija v letu 2005 nekoliko povišana, predvsem zaradi strmega povečanja cen energentov, v manjši meri pa tudi zaradi dviga nadzorovanih cen in posrednih davkov. Skupna inflacija po indeksu HICP je bila tako 2,2%, kar je nekoliko nad povprečjem prejšnjih dveh let, ko je znašala 2,1%. Tveganja za rast inflacije so tako ostala, še zlasti zaradi morebitnih sekundarnih učinkov na oblikovanje cen in plač, ki bi jih lahko povzročile višje cene nafte.

Denarna rast, ki se je začela krepiti sredi leta 2004, je v letu 2005 dobila dodaten zagon, v zadnjih treh mesecih lanskega leta pa se je nato ponovno nekoliko upočasnila. Ta krepitev zagona denarne rasti je deloma odražala učinke nizkih obrestnih mer v euroobmočju, ki so spodbujale povpraševanje po denarju in posojilih. Zaradi hitre denarne rasti se je še povečala raven likvidnosti v euroobmočju, ki je

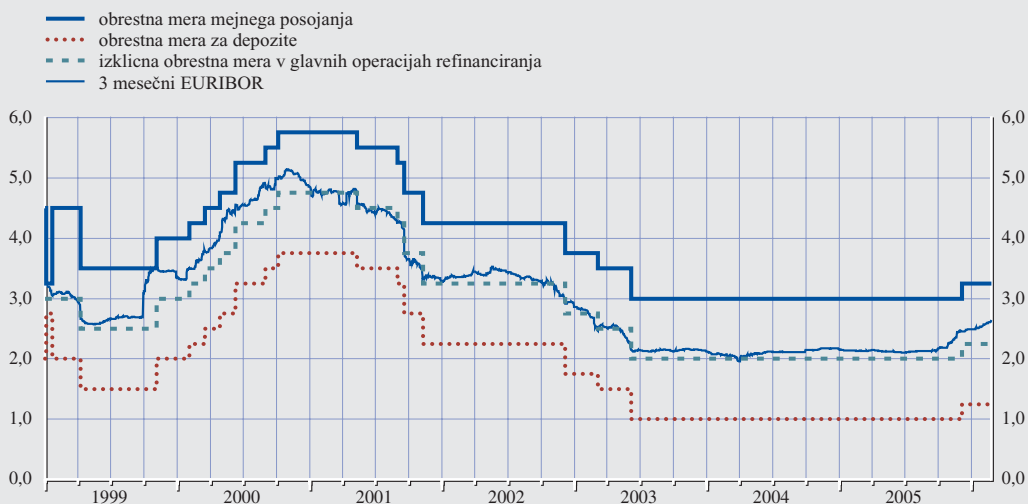
tako dodatno okrepila tveganja za rast inflacije v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Ob teh gibanjih je izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema večino leta ostala nespremenjena na zgodovinsko nizki ravni 2%. V prvih nekaj mesecih je ekonomska analiza kazala, da so inflacijski pritiski iz domačega okolja šibki. Kljub temu je Svet ECB ocenil, da je zaradi hitre denarne rasti in visoke ravni likvidnosti treba pozorno spremljati tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Poleg tega so bile inflacijske projekcije v teku leta večkrat popravljene navzgor, deloma zato, ker je postalo očitno, da bodo cene nafte hitro naraščale dlje, kot je bilo pričakovano, kar je potrjevalo prisotnost inflacijskih tveganj. Do decembra je iz redne ekonomske in denarne analize in iz navzkrižne primerjave med njima postalo očitno, da je za obvladovanje teh tveganj potrebna prilagoditev akomodativne denarne politike ECB. 1. decembra 2005 je Svet ECB zato sklenil, da ključne obrestne mere ECB, ki so dve in pol leti ostale nespremenjene, zviša za 25 bazičnih točk. Izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema je zvišal na 2,25%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojanja na 1,25%, obrestno mero za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč pa na 3,25% (glej graf 1).

Sklepe denarne politike v letu 2005 lahko razdelimo v dva dela. V prvi polovici leta je bilo iz podatkov, ki so bili dostopni v prvih nekaj mesecih leta 2005, mogoče sklepati, da bo upočasnjevanje rasti realnega BDP, zabeleženo v drugi polovici leta 2004, kratkotrajne narave. Toda zaradi vrste dejavnikov, predvsem zaradi vztrajno visokih in nestanovitnih cen nafte, je v drugem četrtletju 2005 ta ocena postala nekoliko bolj črnogleda, saj je analiza pokazala povečane negotovosti glede kratkoročnih gibanj domačega povpraševanja. V juniju 2005 so bile makroekonomske projekcije Eurosistema za rast realnega BDP glede na december 2004 tako popravljene navzdol. Po projekcijah naj bi se z 1,8% v letu 2004 medletna stopnja rasti realnega BDP v letu 2005 zmanjšala na raven

Graf 1 Obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Obrestna mera za glavne operacije refinanciranja je obrestna mera, ki velja za avkcije s fiksno mero za operacije, poravnane pred 28. junijem 2000. Po tem datumu obrestna mera odraža izklicno obrestno mero, ki velja za avkcije z variabilno mero.

med 1,1% in 1,7%, v letu 2006 pa ponovno nekoliko okrepila na raven med 1,5% in 2,5%. Mednarodne in zasebne organizacije so napovedovale podobna gibanja. Kljub temu je bilo ocenjeno, da so kljub negativnim tveganjem, povezanim z nizkim zaupanjem potrošnikov, visokimi in nestanovitnimi cenami nafte in svetovnimi neravnovesji, pogoji za krepitev gospodarske aktivnosti ostali izpolnjeni. V mednarodnem okolju je gospodarska rast ostala visoka in je podpirala izvoz euroobmočja. V domačem okolju so zelo ugodni pogoji financiranja, visoki dobički podjetij in prestrukturiranje podjetij zagotavljali ugodno okolje za rast investicij. Pričakovano je bilo, da bo povečevanje realnega razpoložljivega dohodka ob hitrejši rasti zaposlovanja in nizki inflaciji spodbujalo naraščanje zasebne potrošnje. Po popravljenih statističnih podatkih (ki so postali dostopni šele kasneje v letu) je rast realnega BDP sicer ostala zmerna, vseeno pa je v prvi polovici leta 2005 dejansko počasi okrevala (z 0,2% v zadnjem četrtletju 2004 na 0,3% oz. 0,4% v prvem in drugem četrtletju 2005), predvsem zaradi večjega prispevka neto izvoza.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po indeksu HICP v prvi polovici leta 2005 padla na povprečno raven 2,0%, s približno 2,3% v drugi polovici leta 2004. Ta padec je odražal predvsem bazne učinke. Strmo naraščanje cen nafte je še naprej močno spodbujalo rast inflacije. Nasprotno so gibanja plač ostala zmerna, tako da v euroobmočju ni bilo očitnejših znakov, da se inflacijski pritiski iz domačega okolja krepijo. Strokovnjaki Eurosistema so v junijskih projekcijah tako napovedali, da se bo povprečna medletna stopnja inflacije po HICP v letu 2005 gibala med 1,8% in 2,2%, v letu 2006 pa med 0,9% in 2,1%. Čeprav so inflacijski pritiski iz domačega okolja v osnovnem scenariju ostali omejeni, so bila v projekcijah izpostavljena tveganja za rast inflacije, ki so izhajala predvsem iz prihodnjih gibanj cen nafte in morebitnih povečanj posrednih davkov in nadzorovanih cen. Svet ECB je poleg tega poudaril, da je treba še naprej pozorno spremljati tveganja, da višje cene nafte povzročijo sekundarne učinke na oblikovanje cen in plač.

Denarna rast, ki je začela naraščati sredi leta 2004, se je v prvi polovici leta 2005 še okrepila. V nasprotju s prejšnjim obdobjem hitre denarne rasti med letom 2001 in sredino leta 2003, so denarno rast tokrat spodbujale najbolj likvidne komponente M3, na strani protipostavk pa je bila denarna rast povezana z naraščanjem posojil zasebnemu sektorju. Ta gibanja so v veliki meri odražala spodbujevalne učinke zgodovinsko nizkih obrestnih mer v euroobmočju. Zaradi vztrajno visoke rasti agregata M3 v zadnjih letih je bila raven likvidnosti v euroobmočju bistveno višja, kot bi bila potrebna za financiranje neinflatorne gospodarske rasti. Poleg tega je povpraševanje po stanovanjskih posojilih ostalo visoko in je prispevalo k dinamičnim gibanjem cen nepremičnin v nekaterih regijah euroobmočja, postopno pa je začela naraščati tudi medletna rast posojil nefinančnim družbam.

Na osnovi vseh teh gibanj je Svet ECB zaključil, da je glede na omejene inflacijske pritiske v domačem okolju obrestne mere sicer smiselno ohranjati na obstoječi zgodovinsko nizki ravni, vendar pa navzkrižna primerjava med ekonomsko in denarno analizo kaže, da je treba še naprej pozorno spremljati tveganja, ki bi v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju lahko ogrozila stabilnost cen. V tem kontekstu je še posebej pozorno spremljal dolgoročno inflacijska pričakovanja.

V drugi polovici leta 2005 je ekonomska analiza postopno potrdila izboljševanje gospodarske aktivnosti, ki je bila napovedana v junijskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema. Realni BDP euroobmočja se je v tretjem četrtletju medčetrtletno povečal za 0,7% in pogoji za nadaljnjo gospodarsko rast, ki so bili izpostavljeni v junijskih projekcijah, so ostali izpolnjeni. Na tej osnovi je bila v decembrskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema napovedana rast realnega BDP med 1,2% in 1,6% v letu 2005 in med 1,4% in 2,4% v letih 2006 in 2007. S temi napovedmi je pričakovana rast realnega BDP ostala na splošno skladna z napovedano rastjo v junijskih projekcijah. Napovedi mednarodnih in zasebnih organizacij so bile podobne. Vseeno so negativna tveganja

v obetih za gospodarsko rast ostala in so bila povezana predvsem s cenami nafte, ki so bile višje od pričakovanih, svetovnimi neravnovesji in sicer naraščajočim, a še vedno šibkim zaupanjem potrošnikov.

Na področju cenovnih gibanj je inflacija po indeksu HICP v drugi polovici leta zrasla daleč nad raven 2% in v septembru dosegla najvišjo vrednost 2,6%, predvsem zaradi povečanj cen energentov. Poleg tega je v nasprotju s pričakovanji iz začetka leta postajalo vse bolj očitno, da bodo cene nafte ostale visoke dalj časa. Tako so projekcije in napovedi, ki so bile dostopne v začetku leta, predvidevale, da se bo inflacija v letu 2006 dokaj občutno znižala, v teku leta 2005 pa se je ta ocena bistveno spremenila. V drugi polovici leta 2005 se je zdelo verjetno, da bo povprečna medletna inflacija po indeksu HICP v letu 2006 ostala nad 2%, in sicer celo ob predpostavki, na kateri so temeljile ocene, da se plače ne bodo občutneje povečale. V decembrskih projekcijah so strokovnjaki Eurosistema tako napovedali, da se bo inflacija po indeksu HICP v letu 2006 gibala med 1,6% in 2,6%, v letu 2007 pa med 1,4% in 2,6%. Napovedi mednarodnih in zasebnih organizacij so bile podobne. Svet ECB je ob tem tudi potrdil, da ta scenarij ostaja povezan s tveganji, ki so bila zaznana že v prejšnjih obdobjih.

Denarna analiza je v drugi polovici leta še vedno kazala na tveganja za rast cen v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju. Likvidnost je po vseh merilih ostala obsežna. Poleg tega je v tretjem četrtletju 2005 nov zagon dobila denarna rast, ki se je krepila od srede leta 2004. Gonilo rasti širšega denarnega agregata M3 so ostale najbolj likvidne komponente, kar je potrjevalo vse močnejši vpliv nizkih obrestnih mer. Zelo močna je ostala tudi rast zadolževanja, še zlasti v obliki hipotekarnih posojil. Zaradi vseh teh dejavnikov je bilo nujno zelo pozorno spremljati cenovna gibanja na številnih stanovanjskih trgih.

V drugi polovici leta 2005 je Svet ECB izražal vse resnejšo zaskrbljenost glede tveganj za

cenovno stabilnost in poudarjal, da je treba zelo pozorno spremljati razvoj dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj. V decembru je prilagoditev akomodativne denarne politike ECB glede na tveganja za cenovno stabilnost, ki jih je izpostavila ekonomska analiza in potrdila navzkrižna primerjava z denarno analizo, tako dejansko postala upravičena. Svet ECB je zato sklenil, da ključne obrestne mere poveča za 25 bazičnih točk. Pri tem je izhajal iz ocene, da bo s to odločitvijo prispeval k trdnemu sidranju srednjeročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Takšno sidranje inflacijskih pričakovanj je temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej prispeva k spodbujanju gospodarske rasti v euroobmočju. Po odločitvi s 1. decembra 2005 so obrestne mere v celotnem razponu ročnosti nominalno in realno ostale na zelo nizki ravni. Denarna politika ECB je tako ostala akomodativna in zagotavljala trdno oporo za trajno gospodarsko rast in ustvarjanje delovnih mest. Svet ECB je poudaril, da bo tudi v prihodnje pozorno spremljal vsa gibanja, povezana s tveganji za ohranitev stabilnosti cen.

2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

2.1 SVETOVNO MAKROEKONOMSKO OKOLJE

HITRA RAST SVETOVNEGA GOSPODARSTVA SE JE NADALJEVALA

Hitra rast svetovnega gospodarstva se je v letu 2005 nadaljevala le rahlo pod izjemno visoko ravno iz leta 2004. Tako kot v letu 2004 so še posebej hitro rasla azijska gospodarstva. Na Kitajskem je gospodarska rast ostala skoraj enako visoka kot lani, močno pa se je okrepila tudi na Japonskem. Svetovno gospodarsko aktivnost so še naprej spodbujali ugodni pogoji financiranja in visoka donosnost podjetij v mnogih državah. Pomembna spodbuda je s hitro rastjo ostalo tudi ameriško gospodarstvo.

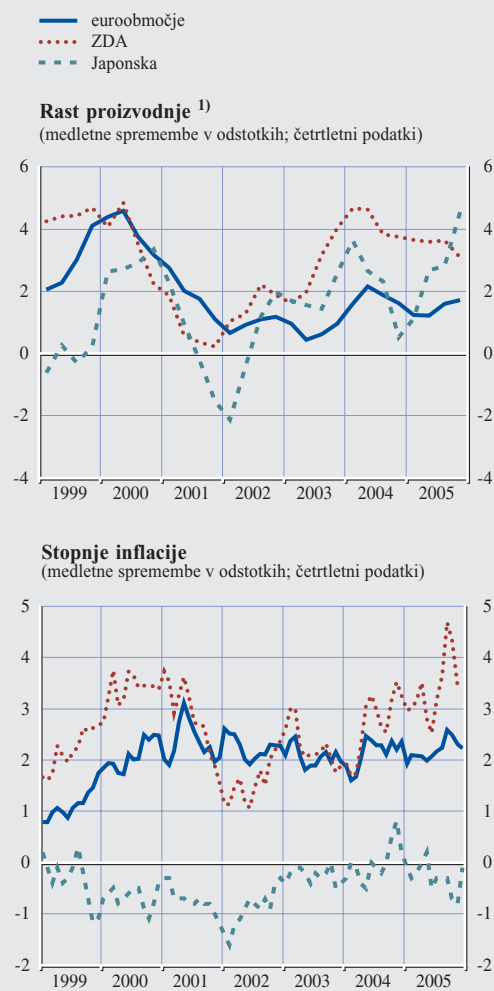
Pod vplivom hitre gospodarske rasti in večjih energetskih potreb ter zmanjševanja prostih zmogljivosti v celotni naftni ponudbeni verigi so cene nafte večino leta še naprej naraščale in v začetku septembra dosegle rekordno vrednost 67,5 USD. Kljub temu se zdi, da niso bistveno vplivale na svetovno gospodarsko rast in inflacijo. Energetska komponenta je sicer vplivala na skupni indeks cen življenjskih potrebščin, vseeno pa so z njim povezani inflacijski pritiski v večini držav ostali omejeni. Skupna inflacija po indeksu cen življenjskih potrebščin je za države članice OECD kot celoto na letni ravni tako znašala samo 2,7%.

Hitra gospodarska rast v ZDA se je v letu 2005 nadaljevala in realni BDP se je na letošnji ravni povečal za 3,5%. Rast realnega BDP je krepila še vedno visoka zasebna potrošnja in investicijska potrošnja, medtem ko je bil učinek neto menjave s tujino na rast majhen in negativen. Zasebna potrošnja je ob podpori zelo ugodnih pogojev financiranja, naraščajočih cenah stanovanjskih nepremičnih in nadaljnjem izboljševanju pogojev zaposlovanja ostala večino leta visoka. Rast plač je ostala razmeroma nizka, obenem pa je rast realnega razpoložljivega dohodka zaviralo naraščanje cen energije, zato se je bistveno zmanjšala že sicer nizka raven osebnega varčevanja. Poleg tega se je v letu 2005 še povečala zadolženost gospodinjstev, izražena kot odstotek razpoložljivega dohodka. Ob podpori zelo

ugodnih pogojev financiranja in visoke donosnosti podjetij so zelo hitro naraščale poslovne naložbe. Kljub visokim cenam nafte in višjim cenam surovin, je zmerna rast plač v povezavi s hitro rastjo produktivnosti prispevala k naraščanju profitne stopnje v teku leta.

Saldo menjave s tujino ZDA se je v letu 2005 še poslabšal, tako da je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance dosegel rekordno

Graf 2 Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih državah



Viri: Nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki Eurostata se uporabljajo za euroobmočje in za Združeno kraljestvo; za ZDA in Japonsko se uporabljajo nacionalni podatki. Podatki o BDP so sezonsko prilagojeni.

vrednost 6,4% BDP. Uvoz je naraščal hitreje kot izvoz, zato se je zunanji primanjkljaj še povečal.

Cene življenjskih potrebščin so se zaradi posledic orkanov in dolgotrajnega naraščanja cen energentov v tretjem četrtletju začasno ponovno nekoliko povečale. Kljub temu so cenovni pritiski do konca leta oslabili, tako da je medletna inflacija po indeksu cen življenjskih potrebščin znašala 3,4%. Inflacija, v kateri niso zajete cene energentov in hrane, je ostala dokaj nizka na ravni 2,2%. Kljub naraščanju cen nafte in surovin ter negativnim učinkom orkanov sta apreciacija realnega efektivnega tečaja dolarja in zmerna rast stroškov dela na enoto proizvoda pomagala blažiti cenovne pritiske, obenem pa so nizka ostala tudi inflacijska pričakovanja.

Odbor FOMC (Federal Open Market Committee) ameriškega sistema centralnih bank je svojo medbančno obrestno mero v letu 2005 dvignil za 200 bazičnih točk. Ta dvig je opravil v osmih zaporednih dvigih po 25 baznih točk, tako da je medbančna obrestna mera do konca leta dosegla 4,25%. V izjavi po zadnji seji v letu je FOMC napovedal, da bo morda potrebno nadaljnje zmerno zaostrovanje denarne politike. Na področju javnofinančne politike se je primanjkljaj zveznega proračuna v fiskalnem letu 2005 v primerjavi z letom 2004 zmanjšal, predvsem zaradi večjih prihodkov iz naslova davkov za pravne in fizične osebe. Primanjkljaj zveznega proračuna je v fiskalnem letu 2005 znašal 2,6% BDP.

Na Japonskem se je gospodarsko okrevanje v letu 2005 nadaljevalo, saj je realni BDP že drugo leto zapored naraščal nad potencialno stopnjo rasti (2,8% po 2,3% v letu 2004). Gospodarska aktivnost se je ob podpori silovitega povečanja zasebne potrošnje in nestanovanjskih investicij zelo hitro okrepila v začetku leta 2005. Hitra rast trošenja gospodinjstev je predvsem posledica nadaljnjega izboljševanja dohodkov in zaposlitvenih pogojev, medtem ko so k hitremu naraščanju nestanovanjskih investicijskih odhodkov največ prispevali ugodni pogoji financiranja, dobra donosnost in ugoden

finančni položaj podjetij ter zamenjava starajočega osnovnega kapitala. Čeprav je domače povpraševanje ostalo glavno gonilo gospodarske rasti v letu 2005, so se proti koncu leta pojavili tudi prvi znaki okrevanja izvoza (predvsem na Kitajsko). V istem obdobju so na poslovanje bank ugodno vplivala manjša kreditna tveganja ter postopno izboljševanje makroekonomskih pogojev.

Negotovost glede deflacijskih tveganj se je tekom leta 2005 še zmanjšala. Medletna stopnja rasti cen življenjskih potrebščin se je v primerjavi z 0,0% v letu 2004 le malenkostno zmanjšala (-0,3%) in proti koncu leta so cene življenjskih potrebščin prenehale padati. V letu 2005 je Bank of Japan svoj ciljni razpon za saldo tekočih računov pri centralni banki ohranila na ravni približno 30–35 bilijonov JPY. Vseeno pa je proti koncu leta nakazala, da bo v teku fiskalnega leta 2006 verjetno opustila kvantitativni ohlapni okvir denarne politike (ki ga je sprejela marca 2001), če se bodo napovedi o ugodnih gospodarskih gibanjih uresničile. (Bank of Japan je obenem nakazala, da je vztrajna rast cen življenjskih potrebščin nujen pogoj za opustitev sedanje strategije denarne politike).

V Aziji izven Japonske je gospodarska rast sicer ostala trdna, vendar se je v letu 2005 spustila nekoliko pod izjemno visoko raven iz leta 2004, k čemur je največ prispevalo zmanjševanje zunanjega povpraševanja, nekoliko šibkejše domače povpraševanje in višje cene nafte. Na področju cenovnih gibanj so višje cene nafte povzročile naraščanje inflacije v večini gospodarstev v regiji z izjemo Kitajske in denarne oblasti so postopno začele zviševati obrestne mere. Na Kitajskem se je hitra gospodarska rast ob podpori intenzivnega mednarodnega povpraševanja in visokega domačega trošenja nadaljevala. Ukrepi makroekonomskega zaostrovanja so predvsem v nepremičninskem sektorju zavrli investicijski zagon ter stabilizirali inflacijo. Prehod na prožnejši (a še vedno trdno nadzorovan) režim menjalnih tečajev v juliju 2005 očitno ni občutneje vplival na gospodarstvo. Po objavi

prve celovite gospodarske ankete na nacionalni ravni je kitajski statistični urad NBS v decembru svojo oceno ravni BDP za leto 2004 popravil navzgor na 2,3 bilijona CNY, kar je 16,8% več od pred tem objavljene ravni nominalnega BDP. NBS je popravil tudi podatke o rasti kitajskega BDP od leta 1993 naprej, ki so zdaj za približno 0,5 odstotne točke višji kot prej. Glavni razlog za popravek je natančnejše merjenje kitajskega storitvenega sektorja, ki je po novih izračunih za skoraj 50% večji od predhodnih ocen. Kitajski BDP se je v celem letu povečal za 9,9%.

V Latinski Ameriki so se gospodarske razmere še naprej vztrajno izboljševale, čeprav nekoliko počasneje kot v letu 2004. Gospodarsko rast so spodbujali predvsem ugodni zunanji pogoji in višje cene primarnih surovin, zato se je ranljivost finančnega sistema lahko zmanjšala. Čeprav je glavno gonilo gospodarske rasti v regiji predstavljal izvoz, se je okrepilo tudi domače povpraševanje, poleg tega pa so se odprle nove priložnosti za naložbe. V Argentini se je realna rast proizvodnje močno okrepila, v Braziliji in Mehiki, dveh največjih gospodarstvih v regiji, pa je bila gospodarska rast bolj umirjena.

CENE PRIMARNIH SUROVIN SO SE V LETU 2005 MOČNO POVEČALE

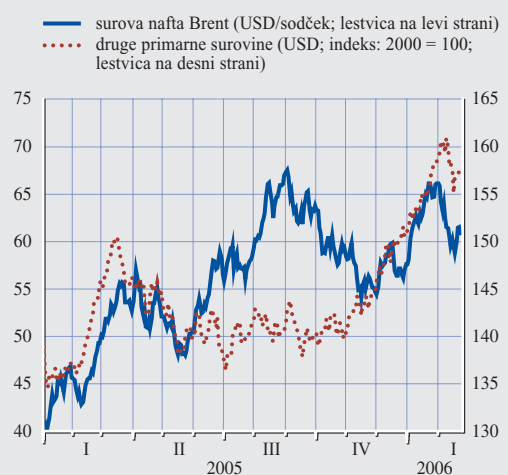
Cene nafte so v letu 2005 že drugo leto zapored strmo naraščale. Cena surove nafte Brent je v začetku septembra dosegla rekordno vrednost 67,5 USD za sod. Kasneje so cene nafte nekoliko padle in ob koncu leta dosegle 58 USD. Celoletna povprečna cena surove nafte Brent je bila 55 USD ali 45% več od povprečja leta 2004.

Povpraševanje po nafti se je v letu 2005 sicer zmanjšalo, vendar so se obenem zmanjšale tudi proste zmogljivosti v vsej naftni ponudbeni verigi. Cene nafte so ostale močno odvisne od sprememb v razmerju med ponudbo in povpraševanjem. Nizka rast ponudbe iz držav nečlanic organizacije OPEC je prispevala k nadaljnjemu zaostrovanju razmer na trgu nafte. Proizvodnja nafte iz Skupnosti neodvisnih držav, glavnega rastočega vira

ponudbe iz držav nečlanic OPEC v prejšnjih letih, je naraščala počasneje kot v prejšnjem letu, v Severnem morju se je proizvodnja v letu 2005 zmanjšala. Poleg tega so vremenske razmere (orkani) močno ovirali proizvodnjo v Mehikem zalivu ZDA. Povpraševanje po nafti iz držav članic OPEC, t. i. „call on OPEC“, posledično povečalo. Povečanje proizvodnje v državah članicah OPEC kljub temu ni zadoščalo za znižanje cen nafte, saj je upad prostih zmogljivosti organizacije OPEC pri tržnih udeležencih zbuja nelagodje glede majhne varnostne rezerve za morebitne prihodnje motnje v preskrbi.

Zaradi naraščajočega povpraševanja po naftnih derivatih so se proste rafinerijske zmogljivosti zmanjšale, obenem pa so se zaradi pomanjkanja zmogljivosti za predelavo težke in kisle nafte povečali tudi zastoji v proizvodni verigi. Kakovostno neskladje med ponujenim in zahtevanim mejnim sodom nafte je dvigovalo tudi cene sladke in lahke nafte, kakršna je nafta Brent. Dodaten pritisk na ceno nafte so predstavljale geopolitične negotovosti glede varnosti ponudbe nafte v prihodnosti, saj so se v več državah dobaviteljicah nafte varnostne razmere (ponovno) zaostrole.

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWA.

Cene primarnih surovin brez energentov, merjene z indeksom HWWA, naraščajo že od leta 2003 in so vrh dosegle marca 2005. Aprila in maja so se nekoliko znižale in v naslednjih šestih mesecih ostale približno na doseženi ravni. Cene primarnih surovin brez energentov od novembra 2005 znova hitro naraščajo. Izraženo v ameriških dolarjih so bile skupne cene neenergetskih primarnih surovin v letu 2005 v povprečju za 9,5% višje kot v letu 2004. Cene zlata so leta 2005 dosegle najvišjo raven po letu 1981. V decembru je čista unča zlata stala 538 USD.

2.2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

DINAMIKA AGREGATA M3 SE JE OB PODPORI NIZKIH OBRETNIH MER ŠE NAPREJ KREPILA

V letu 2005 se je zaradi spodbujevalnih učinkov nizkih obrestnih mer v euroobmočju denarna rast močno okrepila. Obenem je predvsem v prvi polovici leta 2005 nasprotni, zaviralni vpliv na M3, ki je povezan z normalizacijo portfeljskega vedenja rezidentov euroobmočja (po močnem zanimanju za likvidna sredstva med letom 2001 in sredino leta 2003) izgubil zagon. Gledano v celoti je krepitev denarne rasti v letu 2005 prispevala k nadaljnji rasti že sicer obsežne likvidnosti v euroobmočju.

Trdna rast agregata M3 iz druge polovice leta 2004 se je nadaljevala tudi v prvih nekaj mesecih leta 2005. V aprilu 2005 je denarna rast ponovno začela hitro naraščati, tako da je medletna stopnja rasti M3 v tretjem četrtletju 2005 dosegla 8,0%. Kratkoročna denarna dinamika je bila posebej intenzivna v sredini leta, saj je 6 mesečna stopnja rasti M3 na medletni ravni v septembru 2005 dosegla najvišjo raven od začetka tretje faze EMU. V zadnjem četrtletju 2005 so se pojavili prvi znaki umirjanja denarne rasti, vseeno pa je na medletni ravni M3 še vedno naraščal z visoko, 7,8% stopnjo.

Po komponentah so k skupni rasti M3 največ prispevala najbolj likvidna sredstva v M3, ki so zajeta v ožjem agregatu M1. Po protipostavkah

so denarno ekspanzijo spodbujala predvsem posojila MFI zasebnemu sektorju. Oboje kaže, da so bile v letu 2005 ključni dejavniki v denarni dinamiki nizke obrestne mere v euroobmočju, z njimi povezani nizki oportunitetni stroški držanja likvidnih sredstev ter nižji stroški zadolževanja.

Ta gibanja poleg tega kažejo, da je bilo občutno povečanje rasti M3 od sredine leta 2004 drugačne, bolj temeljne narave od naraščanja rasti med letom 2001 in začetkom leta 2003. V prvem obdobju, ki ga je zaznamovala okrepljena ekonomska in finančna negotovost, je povečanje letne rasti M3 spremljalo trajno zmanjševanje medletne rasti posojil zasebnemu sektorju (glej graf 4). Nasprotno je krepitev denarne dinamike v obdobju od sredine leta 2004 povezana z večjo rastjo posojil zasebnemu sektorju in zato bolj verjetno odraža temeljne dejavnike, predvsem nizke obrestne mere, kot pa učinek prerazporeditev portfeljev, podobnih tistim med letom 2001 in sredino leta 2003, ki jih je povzročila nestanovitnost na finančnih trgih. (Analiza ključnih dejavnikov, ki so vplivali na rast M3 od sredine leta 2004, je predstavljena v okviru 1 z naslovom „Spremenljiva narava visoke denarne dinamike v zadnjih letih“.)

Proces normalizacije portfeljskega vedenja rezidentov euroobmočja, ki so med letom 2001 in sredino leta 2003 daleč največ vlagali v likvidna sredstva, se je v letu 2005 nadaljeval, čeprav zelo počasi. Denar so v portfeljih nadomeščala dolgoročnejša sredstva, kar je zaviralo rast agregata M3, čeprav v precej manjši meri, kot bi bilo mogoče pričakovati glede na pretekla dogajanja. Za razliko od naklonjenosti tujih vlagateljev do sredstev euroobmočja se je predvsem sektor euroobmočja z denarnimi imetji še vedno obotavljal glede vlaganja v tuja sredstva. Vseeno so se proti koncu leta pokazali prvi znaki morebitnega obrata preteklih prerazporeditev portfeljev v denarna sredstva, kar je potrjevalo npr. tudi gibanje neto tuje aktive denarnih finančnih institucij (MFI). To pomeni, da sorazmerno z zaviralnim učinkom tega obrata

Graf 4 M3 in posojila zasebnemu sektorju

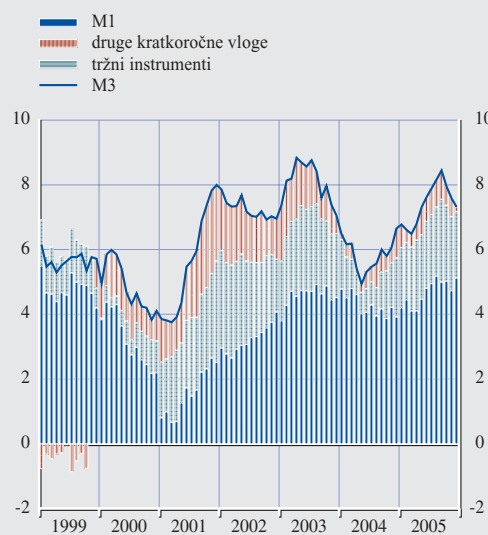
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB.

Graf 5 Prispevki k letni rasti M3

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki k letni rasti v odstotkih točkah; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

v portfeljskem vedenju uradni podatki o rasti agregata M3 podcenjujejo dejansko, bolj temeljno stopnjo denarne ekspanzije.

Tako kot v letih 2003 in 2004 so tudi v letu 2005 k medletni rasti M3 največ prispevale najbolj likvidne komponente iz agregata M1 (glej graf 5). Trajno visoki skupni prispevek M1 k rasti M3 je izničil nekatere razlike v gibanju osnovnih komponent. Po drugi strani se je medletna stopnja rasti imetij gotovine v obtoku v letu 2005 upočasnjevala in z 18,5% v januarju 2005 do decembra padla na 13,7%. Ta padec je v skladu s pričakovanim potekom dolgotrajnega procesa prilagajanja imetij bankovcev in kovancev po uvedbi eura v januarju 2002. Po drugi strani se je v letu 2005 okrepila medletna stopnja rasti vlog čez noč, ki so jo spodbujali izjemno nizki oportunitetni stroški držanja teh instrumentov v okolju zelo nizkih obrestnih mer. Povprečna obrestna mera za vloge čez noč za gospodinjstva in nefinančne družbe se od konca leta 2003 ni bistveno spreminjala in je ob koncu leta 2005 znašala približno 0,8% (glej graf 6) Obenem so na ta gibanja verjetno

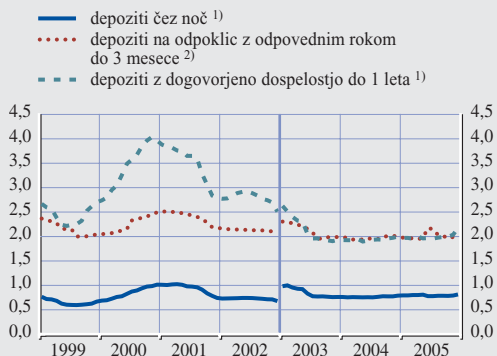
vplivale tudi finančne inovacije, npr. širitev zelo likvidnih in visoko obrestovanih internetnih depozitnih računov, ki so deloma evidentirani kot vloge čez noč.

Čeprav je k rasti agregata M3 v letu 2005 skupno največ prispeval agregat M1, so pomembno vlogo imela tudi gibanja kratkoročnih vlog brez vlog čez noč (glej graf 5). Njihov povprečni prispevek k medletni rasti M3 je v letu 2005 znašal približno 2,1 odstotne točke, kar je skoraj dvakrat več kot v letu 2004. To kaže na vztrajno naraščanje medletne stopnje rasti kratkoročnih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let), medtem ko so se kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev) postopno zmanjševale. Gledano v celoti sorazmerno visoka raven povpraševanja po teh vlogah najverjetneje odraža nizke oportunitetne stroške držanja teh razmeroma nizko obrestovanih, a tudi razmeroma likvidnih sredstev v okolju nizkih obrestnih mer.

Pri tržnih instrumentih se je njihov povprečni prispevek k rasti M3 z 0,5 odstotne točke v letu

Graf 6 Kratkoročne obrestne mere za depozite

(odstotki na leto)



Vir: ECB.

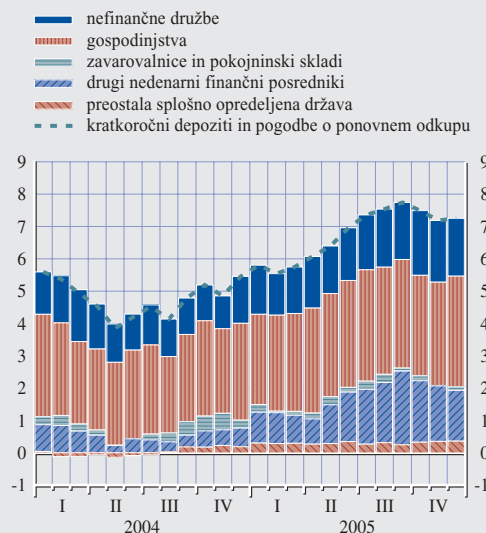
Opombe: Podatki o obrestnih merah na drobno do decembra 2002 in o obrestnih merah MFI za nove posle razen prekoračitev iz januarja 2003 (ponderirano od decembra 2003). Za več informacij o statističnih podatkih o obrestnih merah MFI in ponderiranju glej okvir 2, Monthly Bulletin ECB, december 2003 in okvir 3, Monthly Bulletin ECB, avgust 2004.

1) Pred letom 2003 obrestna mera za depozite podjetij. Od januarja 2003 naprej obrestna mera za depozite gospodinjstev in nefinančnih družb.

2) Pred 2003 obrestna mera za depozite podjetij. Od januarja 2003 naprej obrestna mera za depozite gospodinjstev.

Graf 7 Prispevek k letni stropnji rasti kratkoročnih depozitov in pogodb o povratnem nakupu

(medletne spremembe v odstotkih; prispevek v odstotnih točkah; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Opomba: Sektor poročanja vključuje MFI brez Eurosistema in centralne države.

2004 malenkostno povečal na 0,6 odstotne točke v letu 2005. To povečanje je prikrilo divergentna gibanja obeh komponent. Po eni strani je medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga ostala razmeroma nizka. Ker ta sredstva pogosto držijo gospodinjstva in podjetja kot varno obliko varčevanja v časih gospodarske in finančne negotovosti, je njihova zmerna rast skladna z vztrajno, a počasno normalizacijo portfeljskega vedenja rezidentov euroobmočja v letu 2005. Po drugi strani se je povpraševanje po dolžniških vrednostnih papirjih z dospelostjo do petih let bistveno povečalo, verjetno zaradi pojava novih strukturiranih izdelkov, ki združujejo te vrednostne papirje z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki so do določene mere izpostavljeni gibanjem na delniških trgih, obenem pa vlagatelje varujejo pred velikimi kapitalskimi izgubami. Povprečna medletna stopnja rasti povratnih odkupov se je v letu 2005 glede na prejšnje leto prav tako močno okrepila, čeprav je rast teh instrumentov lahko zelo volatilna.

Sektorska razčlenitev kratkoročnih vlog in povratnih odkupov (tj. največji sklop komponent M3, za katerega obstaja razčlenitev po sektorjih) kaže, da so na krepitev denarne rasti v teku leta 2005 največ vplivale imetja vlog finančnih posrednikov, ki niso denarne finančne institucije (glej graf 7). Zelo velik vpliv so v letu 2005 imeli predvsem nenedarni finančni posredniki brez zavarovalnic in pokojninskih skladov, ki sicer predstavljajo manjši delež skupnega obsega denarnih imetij. Naraščajoča vloga drugih finančnih institucij (OFI) kot sektorja imetnikov denarja v zadnjih letih je v veliki meri verjetno posledica finančne deregulacije in liberalizacije, pa tudi razvoja globljih in bolj likvidnih trgov vrednostnih papirjev, ki je povezan s procesi liberalizacije in deregulacije.

V primerjavi z letom 2004 so k rasti kratkoročnih vlog in povratnih odkupov nekoliko več prispevale tudi vloge nefinančnih družb. Njihova imetja so praviloma zbrana v najbolj likvidnih vrstah vlog, iz česar je

mogoče sklepati, da se v splošnem uporabljajo za transakcijske namene in so povezana s potrebami po kratkoročnem financiranju in obratnih sredstvih. Poleg tega se nefinančne družbe za vloge v večji meri morda odločajo tudi iz previdnosti in likvidne vloge držijo zato, da bi se izognile oportunitetnim stroškom, ki so povezani z neizkoriščenimi

naložbenimi priložnostmi in/ali stroški zunanjega financiranja v primeru nepričakovanih potreb po gotovini.

In končno, sektorska razčlenitev kratkoročnih vlog in povratnih odkupov kaže, da so v letu 2005 k hitri rasti teh instrumentov še naprej največ prispevala gospodinjstva.

Okvir 1

SPREMENLJIVA NARAVA HITRE DENARNE RASTI V ZADNJIH LETIH

Denarna gibanja v zadnjih letih sta zaznamovali dve obdobji izrazite krepitve medletne rasti agregata M3. Prvo obdobje se je začelo s podvojitvijo medletne rasti M3 s približno 4% na približno 8% v letu 2001 in končalo z nadaljnjim pospeškom na skoraj 9% v prvi polovici leta 2003. Drugo obdobje se je začelo sredi leta 2004, ko je medletna rast M3 začela vztrajno naraščati s približno 5% do najvišje vrednosti nad 8%. Ta okvir na osnovi podatkov o komponentah in protipostavkah M3 ter sektorski razčlenitvi vlog predstavlja, kako se je v teh dveh obdobjih spreminjala narava denarne rasti.

Glavni vzrok hitrejše rasti M3 med letom 2001 in prvo polovico leta 2003 je bila velika geopolitična, ekonomska in predvsem finančna negotovost, ki je nastala zaradi vrste velikih šokov, ki so v tem obdobju prizadeli svetovno gospodarstvo. Glavni med njimi so bili občuten padeč delnic, teroristični napadi na ZDA 11. septembra 2001, poplava računovodskih škandalov na obeh straneh Atlantika po popravku na delniških trgih in vojna v Afganistanu konec leta 2001 ter v Iraku v začetku leta 2003. V iskanju „varnega pristana“, kjer bi bili prihranki varni pred temi šoki, je sektor z denarnimi imetji (predvsem gospodinjstva in nefinančne družbe) premoženje pretvarjal iz tveganih in dolgoročnih sredstev v varna in likvidna denarna sredstva, kar je pospeševalo denarno rast. Nasprotno je bila denarna rast v obdobju od sredine leta 2004 očitno globlje narave in so jo spodbujale nizke obrestne mere in torej nizki oportunitetni stroški držanja denarja.

Podrobnejši pregled komponent M3 kaže, da so prerazporejanja portfeljev iz tveganih sredstev v denar med letom 2001 in sredino leta 2003 povečala pritok v dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do dveh let in točke/delnice skladov denarnega trga, ki jih gospodinjstva in družbe držijo, da bi „parkirala“ likvidnost v obdobjih večje negotovosti. Posledično so gibanja v teh dveh komponentah močno vplivala na skupno denarno dinamiko, medtem ko je imel prispevek najbolj likvidnih komponent podrejeno vlogo. Nasprotno so na hitrejšo rast M3 od sredine leta 2004 vplivale predvsem najbolj likvidne komponente, ki so zbrane v ožjem agregatu M1. Obenem je letni pretok v dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do dveh let in točke/delnice skladov denarnega trga ostal skromen (glej graf A).

Pregled protipostavk M3 kaže, da je razlike v naravi hitre denarne rasti v obeh obdobjih mogoče razbrati iz dogajanj na področju posojil zasebnemu sektorju (glej graf 4 v glavnem besedilu).

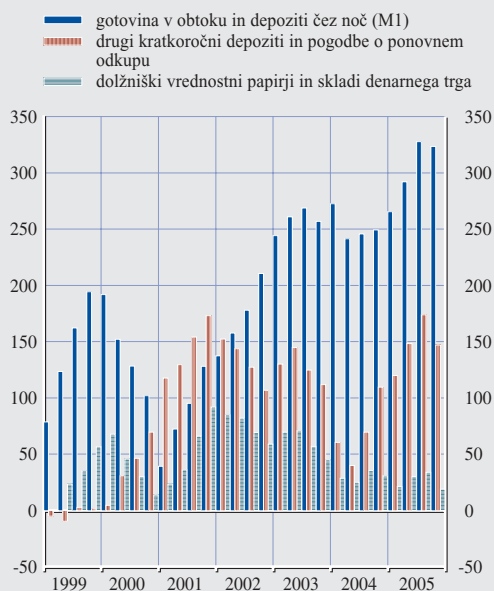
1 | Glej članek „Money demand and uncertainty“, Monthly Bulletin ECB, oktober 2005.

Med letom 2001 in sredino leta 2003 je pospeševanje rasti M3 spremljalo vztrajno zmanjševanje letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju. Z drugimi besedami, v dolgotrajnem obdobju povečane gospodarske in finančne negotovosti ste se rast M3 in zadolževanja zasebnega sektorja gibala v nasprotnih smereh. Nasprotno pa je za obdobje od sredine leta 2004 naprej značilna tako hitrejša denarna rast kot tudi hitrejša rast posojil zasebnemu sektorju, kar odraža nizke oportunitetne stroške držanja denarnih sredstev in ugodne pogoje financiranja zaradi nizkih obrestnih mer.

Iz grafa B je razvidno, da so močni kapitalski tokovi v euroobmočje imeli odločilno vlogo pri krepitvi denarne dinamike med letom 2001 in sredino leta 2003 (primerljive spremembe neto tuje aktive v tem obdobju). V tem obdobju povečane negotovosti na finančnih trgih in v geopolitičnem okolju so rezidenti euroobmočja v iskanju „varnega pristana“ pred šoki, ki so pretresali svetovno gospodarstvo, tista sredstva, ki so jih vložili v tuje vrednostne papirje, vračali nazaj v Evropo. V obdobju od sredine leta 2004 so spremembe neto tuje aktive sicer ohranile pozitivno vlogo pri krepitvi denarne dinamike, vendar pa je bil njihov vpliv bistveno manjši. Čeprav bi bilo iz tega mogoče sklepati, da je sektor

Graf A Sestavine M3

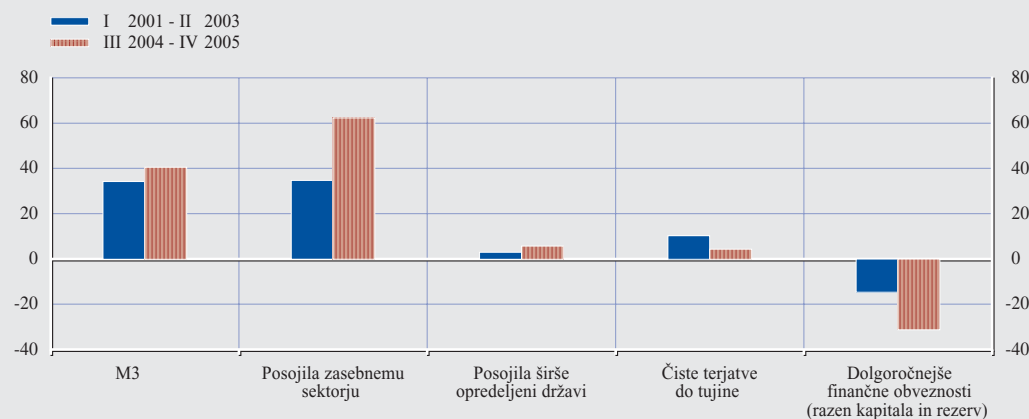
(medletni tokovi; milijarde EUR; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf B Gibanje M3 in njegovih protipostavk

(mesečni tokovi; povprečja za obdobje; milijarde EUR; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Opomba: M3 je prikazan le kot referenca. Dolgoročnejshe finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv) so prikazane z nasprotnim predznakom, ker so obveznosti sektorja MFI.

euroobmočja z denarnimi imetji ostal nenaklonjen vlaganju v tuja sredstva (vsaj v primerjavi s povpraševanjem nerezidentov euroobmočja do evropskih sredstev), je bil vpliv tega sektorja na rast M3 skromen v primerjavi v primerjavi z vplivom, ki ga je imelo naraščanje posojil.

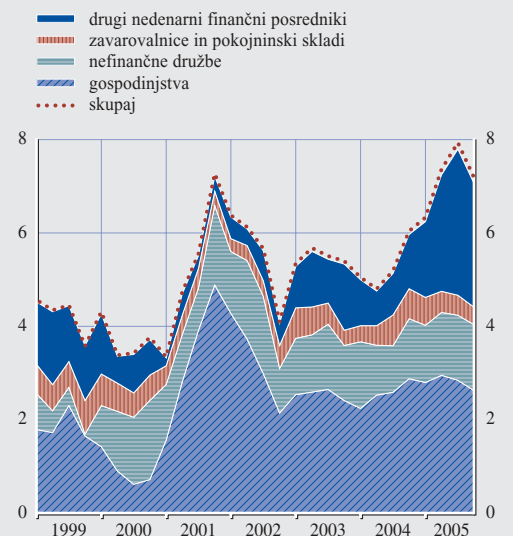
Glede skupnega gibanja protipostavk je za prvo obdobje značilen premik iz tveganih dolgoročnejših sredstev k kratkoročnim denarnim sredstvom, kot kaže skromen pretok v dolgoročnejshe finančne obveznosti denarnih finančnih institucij (MFI). V drugem obdobju je bilo ob ekspanziji skupne konsolidirane bilance stanja MFI mogoče zaznati močan pretok v dolgoročnejshe finančne obveznosti MFI, ki je potekal vzporedno z močno denarno dinamiko.

In končno, sektorska razčlenitev vseh vezanih vlog (agregat, za katerega sektorska razčlenitev obstaja od leta 1999 in ki vključuje dolgoročnejshe vloge izven M3) kaže, da je v prvem obdobju povpraševanja po vlogah (vključno s povratnimi odkupi) naraščalo predvsem zaradi sektorja gospodinjstev (glej graf C). To kaže, da so se potem, ko je borzni mehurček počil in se je geopolitična negotovost povečala, gospodinjstva izogibala tveganju in prednost dajala likvidnim sredstvom. V drugem obdobju je za hitrejšo rast vseh vezanih vlog značilen naraščajoč prispevek sektorja „drugih nenedarnih finančnih posrednikov“, vloge gospodinjstev pa so na rast vplivali razmeroma malo. Vseeno podatki o kratkoročnih vlogah in povratnih odkupih (torej tistih komponentah M3, za katere sektorska razčlenitev obstaja in ki se zbirajo od leta 2003) kažejo, da je prispevek gospodinjstev v tem obdobju bolj izrazit za vloge znotraj M3 kot za skupna imetja vlog.

Če povzamemo: analiza sektorske razčlenitve vlog ter komponent in protipostavk M3 potrjuje, da sta bili obdobji hitre rasti M3 v zadnjih letih, od 2001 do sredine 2003 ter od sredine 2004 naprej, različne narave. Predvsem hitra rast najbolj likvidnih komponent in dinamika povpraševanja po posojilih kaže, da so v drugem obdobju denarno rast spodbujale predvsem nizke obrestne mere. Glede njihovih posledic za cenovno stabilnost lahko zaključimo, da je v prvem obdobju, v katerem je izrazita finančna in geopolitična negotovost spodbudila povpraševanje po likvidnosti, hitrejša rast M3 odražala predvsem portfeljsko vedenje in je bila torej razmeroma nenevarna, zato pa globlji vzroki hitre denarne rasti v obdobju od sredine leta 2004 pomenijo resnejša tveganja za razvoj inflacijskih pritiskov v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Graf C Sektorska sestava depozitov privatnega sektorja

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; sezonsko in koledarsko neprilagojeno)



Vir: ECB.

Opomba: Sektor poročanja so MFI brez Eurosistema.

RAST POSOJIL MFI ZASEBNEMU SEKTORJU SE JE ŠE OKREPILA

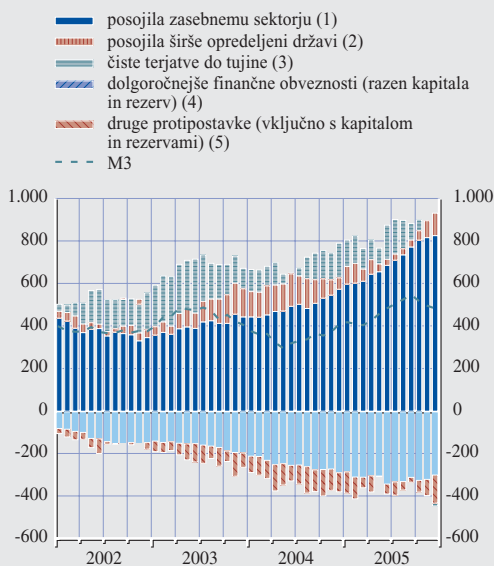
Na strani protipostavk je denarno dinamiko spodbujala predvsem vztrajna rast posojil MFI zasebnemu sektorju (glej graf 8). To kaže na izrazito okrepitev medletne stopnje rasti posojil MFI zasebnemu sektorju v okolju nizkih obrestnih mer, boljših posojilnih pogojev (prim. anketo o bančnih posojilih v euroobmočju) in hitrega naraščanja cen sredstev, še zlasti na nepremičninskem trgu. Ob koncu leta 2005 je se je medletna rast posojil zasebnemu sektorju povzpela na 9,1%, medtem ko je bila decembra 2004 na ravni 7,1%. V letu 2005 je bila rast posojil približno enakomerno razporejena po glavnih sektorjih. Največ so k hitri rasti prispevala gospodinjstva, zlasti s stanovanjskimi posojili, veliko pa tudi posojila nefinančnim družbam in drugim finančnim posrednikom.

Med ostalimi protipostavkami M3 se je v letu 2005 še nadalje okrepila dinamika dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv), s čimer se je nadaljeval lanskoletni trend. To pomeni, da je sektor euroobmočja z denarnimi imetji ostal bolj naklonjen vlaganju v dolgoročnejshe finančne instrumente v eurih. Vseeno pa je iz dejstva, da dolgoročnejshe finančne obveznosti MFI v letu 2005 niso naraščale hitreje kot v 2004, mogoče sklepati, da je proces normalizacije portfeljskega vedenja rezidentov euroobmočja nekoliko izgubil zagon, saj je bil za ta proces značilen premik od likvidnih denarnih sredstev k instrumentov z daljšo dospelostjo.

Za dogajanja na področju neto tuje aktive MFI so bile v večini leta 2005 še vedno značilni pozitivni letni tokovi, ki so spodbujali dinamiko M3 (glej graf 8). Iz plačilnobilančnih podatkov je mogoče sklepati, da so bili nerezidenti euroobmočja bolj naklonjeni vlaganju v delnice in obveznice v eurih, kot so bili rezidenti euroobmočja pripravljeni vlagati v tujini. V prvi polovici leta je bil ta investicijski vzorec verjetno povezan z gibanjem deviznega tečaja.¹

Graf 8 Protipostavke M3

(medletni tokovi; milijarde EUR; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

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

V drugi polovici leta je prišlo do več zaporednih medmesečnih neto odtokov kapitala iz euroobmočja, verjetno zaradi nadaljnjega povečevanja razlike med obrestnimi merami v ZDA in euroobmočju na krajšem koncu krivulje donosnosti. K temu je verjetno prispevalo preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev v denarna sredstva, pri čemer so bila ta sredstva ponovno investirana v bolj tvegane tuje vrednostne papirje, očitno potem, ko se je nenaklonjenost investitorjev euroobmočja do investiranja v tujini zmanjšala. Zato se je letni tok tuje neto aktive MFI euroobmočja postopno zmanjšal in je ta protipostavka v novembru 2005 prvič po decembru 2001 dosegla negativno vrednost. Proti koncu leta je zaviralni učinek teh gibanj neto tuje aktive in dolgoročnejših finančnih

¹ Podrobneje je povezava med gibanjem deviznega tečaja in tujo aktivo MFI predstavljena v okviru z naslovom „Recent developments in MFI net external assets“, Monthly Bulletin ECB, julij 2005.

obveznosti na rast M3 več kot nevtraliziral pospeševanje kreditne rasti.

RAVEN LIKVIDNOSTI JE OSTALA VISOKA

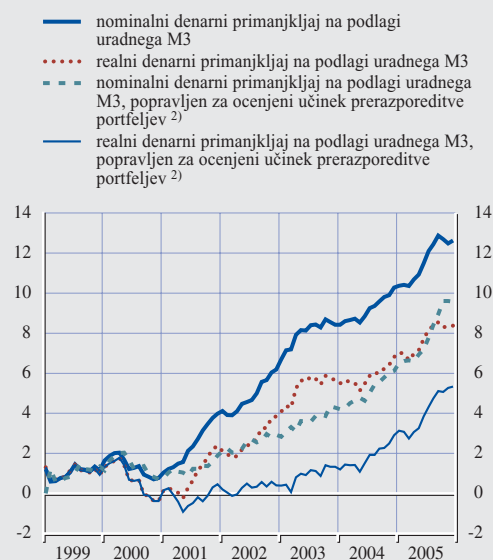
Zaradi krepitve dinamike M3 v letu 2005 se je že sicer visoka raven likvidnosti v euroobmočju še povečala. Obstoječe ocene likvidnostnih razmer (nominalna in realna denarna vrzel) – ki skušajo meriti obseg razpoložljive likvidnosti nad ravno, ki je potrebna za financiranje neinflatorne rasti – so se povečale (glej graf 9). Nominalna denarna vrzel je opredeljena kot razlika med dejansko ravno M3 in ravno M3, do katere bi prišlo, če bi M3 konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5% z izhodiščnim obdobjem v decembru 1998, realna denarna vrzel pa popravlja nominalno denarno vrzel za presežno likvidnost, ki so jo absorbirala pretekla gibanja cen (tj. skupna odstopanja stopenj inflacije od opredelitve stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB). Proti koncu leta so se po obeh merilih pojavili določeni znaki stabilizacije, vendar še vedno na visoki ravni.

ECB je redno objavljala podatke o denarni vrzeli, izračunani na osnovi prilagajene časovne vrste M3, katere namen je korigirati ocenjeni učinek prerazporeditev portfeljev v denarna sredstva, do katerih je prišlo zaradi povečane gospodarske in finančne negotovosti med letoma 2001 in 2003.² Po teh prilagojenih merilih je raven likvidnosti v letu 2005 prav tako naraščala, vendar je ostala bistveno nižja od ustrezne denarne vrzeli na osnovi uradnega agregata M3.

Pri oceni teh likvidnostnih meril je treba upoštevati, da gre za nepopolne ocene likvidnostnih razmer. Ker je izbira izhodiščnega obdobja do neke mere poljubna, se pri teh merilih pojavlja precejšnja negotovost in jih je zato treba jemati z zadržkom. Poleg tega ni mogoče v celoti izključiti možnosti, da so trenutne razmere presežne likvidnosti do neke mere posledica trajne spremembe v vedenju gospodarskih subjektov glede povpraševanja po denarju, tj. strukturno večjega zanimanja za likvidnost in s tem povečanja zelene ravni

Graf 9 Ocene denarne vrzeli¹⁾

(kot odstotek ustreznega obsega stanja M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998 = 0)



Vir: ECB.

1) Nominalni denarni primanjkljaj je opredeljen kot razlika med dejansko ravno M3 in ravno M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%. Realni denarni primanjkljaj je opredeljen kot razlika med dejansko ravno M3, deflacirano s HICP, in deflacirano ravno M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5% in inflacijo po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen ECB, pri čemer se kot bazno obdobje upošteva december 1998. 2) Ocene obsega prerazporeditve portfeljev v M3 so izračunane po postopku, ki je razložen v oddelku 4 članka z naslovom „Denarna analiza v realnem času“, Monthly Bulletin ECB, oktober 2004.

imetja denarja. In končno je ocena agregata M3, popravljenega za prerazporeditve portfeljev, povezana s precejšnja negotovostjo, ki izhaja iz ocene popravka samega agregata M3.

To velika negotovost se v precejšnji meri odraža tudi v širokem razponu ocen, ki so prisotni v štirih zgoraj obravnavanih merilih likvidnosti. Vseeno je – ne glede na te negotovosti – iz zgornjih meril mogoče potegniti splošen

2) Podrobnejši podatki so predstavljeni v razdelku 4 članka z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly Bulletin ECB, oktober 2004. Pri tem je treba poudariti, da so ocene o velikosti portfeljskih prerazporeditev neogibno nepopolni, zato je korigirano merilo M3 treba jemati z zadržkom.

zaključek, da se je raven likvidnosti v letu 2005 v euroobmočju povečala. Na srednji in dolgi rok takšna raven likvidnosti predstavlja tveganje za cenovno stabilnost. Poleg tega je zaradi močne denarne in kreditne rasti v času, ko je raven likvidnosti zelo visoka, treba pozorno spremljati gibanja cen sredstev, še zlasti na nepremičninskih trgih, saj je mogoče, da pride do neskladij.

OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA SO DOLGO OSTALE STABILNE, PROTI KONCU LETA PA SO NARASLE

Svet ECB večino leta ni spreminjal ključnih obrestnih mer. 1. decembra 2005 jih je nato povečal za 25 bazičnih točk, vendar so še vedno ostale na zgodovinsko nizki ravni. Obrestne mere denarnega trga na kratkem koncu krivulje donosnosti (npr. 1 mesečni EURIBOR, prikazan v grafu 10) so zelo natanko sledile gibanje ključnih obrestnih mer ECB. Obrestne mere denarnega trga so do novembra ostale razmeroma stabilne na ravni rahlo nad 2%, nato pa so se zaradi pričakovanj, da bo ECB dvignila svoje obrestne mere, povečale.

Tudi obrestne mere denarnega trga z daljšo dospelostjo so v prvem četrletju leta 2005 ostale razmeroma stabilne na ravni, ki je bila nekoliko višja od tistih za krajšo ročnost. V drugem četrletju leta 2005 je 12 mesečni EURIBOR začel padati, tako da je konec junija dosegel enako raven – in za kratek čas celo zdrsnil pod njo – kot je veljala za mere na kratkem koncu krivulje donosnosti denarnega trga. Negativni trend se je obrnil do konca julija 2005 in od začetka četrtega četrletja je bil pozitiven trend rasti obrestnih mer za daljše ročnosti vse hitrejši, ta proces pa se je nadaljeval tudi v začetku leta 2006.

Ta gibanja so se odražala tudi v nagibu krivulje donosnosti denarnega trga. Proti koncu maja 2005 so pričakovanja, da bo ECB znižala ključne obrestne mere, sprožila padanje obrestnih mer, še zlasti na daljšem koncu krivulje donosnosti denarnega trga. Nagib krivulje donosnosti denarnega trga, merjen z razliko med 12 mesečnim in 1 mesečnim EURIBOR, je junija postal negativen in najnižji

točko pri 5 bazičnih točkah dosegel 22. junija 2005. Vendar so se tržna pričakovanja, da bo ECB še znižala ključne obrestne mere, hitro podela, ko so se izboljšali obeti za gospodarsko okrevanje euroobmočja. Krivulja donosnosti denarnega trga je tako postala bolj strma in njen nagib se je povečeval vse do srede novembra, ko so se kratkoročne obrestne mere odzvale na vse večja pričakovanja dviga ključnih obrestnih mer ECB, tako da je krivulja ponovno postala nekoliko bolj položna. Po preobratu so se kratkoročne obrestne mere denarnega trga večinoma ustalile, medtem ko so dolgoročne obrestne mere še naprej naraščale. Posledično se je krivulja spet bolj strmo obrnila navzgor in dosegla vrednosti, ki so bile primerljive s tistimi iz sredine novembra. V februarju se je trend ponovno obrnil, tako da so kratkoročne obrestne mere naraščale, dolgoročne pa so ostale pretežno stabilne. 24. februarja 2006 je 1 mesečni EURIBOR dosegel vrednost 2,55%, 12 mesečni EURIBOR pa 2,96%. Nagib krivulje donosnosti denarnega trga se je v februarju tako spet zmanjšal, in sicer za 10 bazičnih točk.

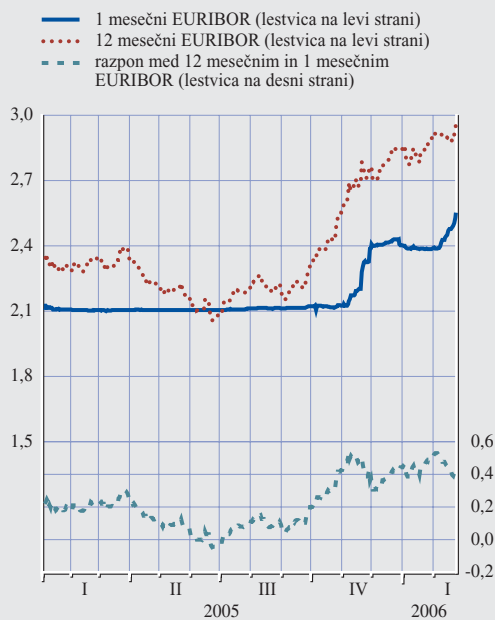
Implicitna nestanovitnost, izvedena iz opcij na terminalske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR, se je od januarja do maja 2005 močno zmanjšala, kar kaže, da so tržni udeleženci glede prihodnjih gibanj kratkoročnih obrestnih mer upoštevali zelo majhno stopnjo negotovosti. Vseeno se je s te nizke ravni nestanovitnosti dvakrat povečala: najprej v juniju 2005, bolj izrazito pa v četrtem četrletju 2005. V obeh primerih so bila vzrok tržna pričakovanja, da bo ECB spremenila ključne obrestne mere. Predvsem proti koncu leta, potem ko je Svet ECB sklenil, da 1. decembra poveča obrestne mere, se je nestanovitnost najprej zmanjšala, nato pa stabilizirala. V začetku leta 2006 se je nestanovitnost ponovno zmanjšala in v primerjavi z ravno leta 2005 dosegala zelo nizke ravni (glej graf 11).

DONOSI DOLGOROČNIH OBVEZNIC SO BILI V LETU 2005 REKORDNO NIZKI

V letu 2005 so donosi dolgoročnih obveznic euroobmočja dosegli najnižjo raven v tem stoletju.³ Po rekordno nizki ravni 3,1% v

Graf 10 Kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in naklon krivulje donosnosti denarnega trga

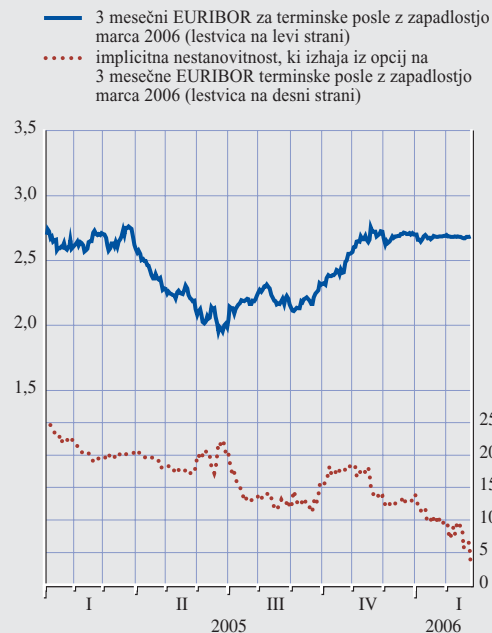
(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vir: Reuters.

Graf 11 Trimesečne obrestne mere EURIBOR za terminske posle in implicitna nestanovitnost, ki izhaja iz opcij na 3 mesečne EURIBOR terminske posle

(odstotki na leto; bazne točke; dnevni podatki)



Vira: Reuters in Bloomberg.

septembru 2005, so se donosi desetletnih državnih obveznic euroobmočja do 10 leta okrepili na 3,4%, kar pa je še vedno za 35 bazičnih točk nižje od prevladujoče ravni v letu 2004 (glej graf 12).

Na splošno so nizki donosi dolgoročnih obveznic euroobmočja v letu 2005 odražali oceno tržnih udeležencev, da so dolgoročnih inflacijski pritiski majhni, prav tako pa tudi realni donosi obveznic (glej graf 13). Dolgoročna inflacijska pričakovanja, kot se odražajo v izvedeni stopnji inflacije, so v letu 2005 nihala znotraj precej ozkega razpona, kar pomeni, da so ostala trdno zasidrana na razmeroma nizki ravni. Na realne donose dolgoročnih obveznic očitno niso vplivala samo vse nižja pričakovanja glede dolgoročne stopnje rasti, še posebej ob skokovitem naraščanju cen nafte (glej okvir 2: „Vpliv višjih cen nafte na donose obveznic in cene delnic: zgodovinska primerjava med euroobmočjem in ZDA“),

ampak tudi visoko povpraševanje po državnih obveznicah.

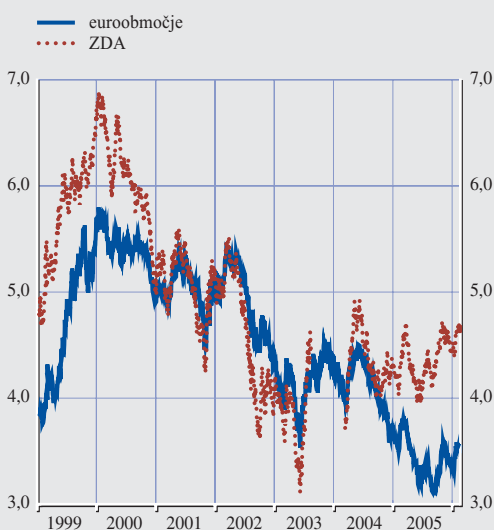
Do konca prvega četrletja so donosi dolgoročnih obveznic v euroobmočju dosegli najvišjo raven leta 2005 oz. 3,8%, s čemer so sledila gibanju donosov ameriških dolgoročnih državnih obveznic, na katere so vplivali okrepljeni cenovni pritiski in na splošno ugodni podatki o gospodarskih obetih v ZDA.

Od konca prvega do konca tretjega četrletja so donosi dolgoročnih obveznic euroobmočja ponovno padali in do konca tretjega četrletja 2005 dosegli rekordno nizko raven 3,1%. Na zniževanje donosov dolgoročnih obveznic je vplivalo padanje realnih donosov do konca tretjega četrletja, medtem ko je negotovost glede inflacijskih pritiskov kljub naraščanju cen nafte ostala razmeroma majhna (glej graf 13). Padanje realnih

³ Glej tudi okvir z naslovom „Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective“, Monthly Bulletin ECB, avgust 2005.

Graf 12 Donosi dolgoročnih državnih obveznic¹⁾

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: Reuters, Bloomberg in Thomson Financial Datastream.

1) 10 letne obveznice ali najbližja razpoložljiva zapadlost obveznic.

Graf 13 Realni donosi obveznic v euroobmočju in izravnana stopnja inflacije

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Reuters in izračuni ECB.

1) Realni donosi obveznic so izpeljani iz tržnih cen francoskih državnih obveznic, ki so indeksirane s HICP euroobmočja (razen cen za tobak).

2) Metoda za izračun izravnane stopnje inflacije je bila opisana v okviru 2, Monthly Bulletin ECB, februar 2002.

donosov so očitno samo deloma povzročili temeljni makroekonomski dejavniki, tj. obeti za dolgoročno gospodarsko rast, v večji meri pa drugi dejavniki, predvsem nenavadno visoko povpraševanje po dolgoročnih obveznicah.⁴ V euroobmočju so še zlasti pokojninski skladi povečevali svoja imetja dolgoročnih obveznic, k čemur so jih deloma spodbudile zakonske spremembe, deloma pa potreba, da svoja sredstva uskladijo s svojimi (dolgoročnimi) obveznostmi. Na daljši rok je na nizke donose obveznic morda vplival še en strukturni premik, namreč povečano varčevanje „baby boom“ generacije in starajočega prebivalstva nasploh.⁵ Špekulativno vedenje, npr. t. i. „carry trade“ oz. najemanje posojil z nizko obrestno mero v jeni in vlaganje denarja drugam, je verjetno pospešilo padanje donosov dolgoročnih obveznic.

Donosi dolgoročnih državnih obveznic so bili nizki na vseh večjih trgih. To lahko pomeni, da

so donosi obveznic v euroobmočju zmanjšali ne samo zaradi domačih dejavnikov, ampak v veliki meri tudi zaradi povečanega povpraševanja po obveznicah euroobmočja na svetovni ravni. V tem primeru je pomembno vlogo verjetno imelo okrepljeno povpraševanje po obveznicah iz držav izvoznic nafte ter vztrajno visoko povpraševanje po obveznicah s strani azijskih centralnih bank, tudi v povezavi z naraščajočo razpršitvijo deviznih rezerv. Poleg tega ni mogoče izključiti možnosti, da so bili nizki donosi dolgoročnih obveznic v letu 2005 povezani z obsežno likvidnostjo v svetovnem finančnem sistemu po dolgotrajnem obdobju prilagodljive denarne politike.

4 Glej okvir z naslovom „Recent developments in long-term real interest rates“, Monthly Bulletin ECB, april 2005.

5 Glej poročilo, ki je bilo pripravljeno na zahtevo poslancev skupine G10, z naslovom „Staranje in pokojninska reforma: posledice za finančne trge in gospodarsko politiko“, oktober 2005.

Do konca tretjega četrtertletja 2005 so nominalni in realni donosi obveznic v euroobmočju prenehali padati. Iz naraščanja donosov dolgoročnih nominalnih in indeksiranih obveznic v četrtem četrtertletju 2005 je mogoče sklepati, da so trgi na kratki rok v euroobmočju pričakovali nekoliko hitrejšo gospodarsko rast. Naraščanje dolgoročnih nominalnih in realnih donosov obveznic v euroobmočju odraža tudi popravek navzgor, ki so ga tržni udeleženci opravili za pričakovana prihodnja gibanja dolgoročnih obrestnih mer v kratkoročnem in srednjeročnem obdobju, kot kaže postopno zviševanje ustreznih segmentov dospelosti za krivuljo izpeljanih terminskih pogodb v četrtem četrtertletju 2005.

Zaradi vseh teh gibanj so bili nominalni donosi 10 letnih državnih obveznic v euroobmočju ob koncu leta 2005 na ravni 3,4% oziroma za 35 bazičnih točk nižje kot ob koncu leta 2004. Nasprotno se je donosnost 10 letnih državnih obveznic v istem obdobju povečala za približno 20 bazičnih točk. Razlika med donosnostjo 10 letnih obrestnih mer v ZDA in v euroobmočju se je zato v letu 2005 bistveno povečala. Medtem ko je ob koncu leta 2004 znašala 55 bazičnih točk, je ob začetku četrtega četrtertletja 2005 dosegla najvišjo vrednost 120 bazičnih točk. To razhajanje v gibanju 10 letnih obrestnih mer kaže, da so tržni udeleženci v ZDA in euroobmočju različno ocenjevali makroekonomske razmere in pričakovali

različna gibanja kratkoročnih obrestnih mer. Realni donosi dolgoročnejših obveznic so se v euroobmočju v letu 2005 zmanjšali, v ZDA pa bistveno povečali.

Dolgoročna izvedena stopnja inflacije je kljub naraščanju cen nafte v letu 2005 v euroobmočju nihala znotraj ozkega razpona z mejama 1,9% in 2,2%, kot kaže graf 13. Izvedena stopnja inflacije, ki temelji na dospelosti v letu 2012, je bila ob koncu leta 2005 na ravni 2,0%, kar je za 20 bazičnih točk nižje kot ob koncu leta 2004.

V letu 2005 je implicitna nestanovitnost trga obveznic – ki izraža pričakovanja trga glede razponov, znotraj katerih se bodo donosi delnic predvidoma gibali v kratkoročnem obdobju – ostala na nizki ravni iz druge polovice leta 2004. To kaže, da so v letu 2005 tržni udeleženci pričakovali dokaj majhna nihanja donosov na trgu obveznic euroobmočja.

V prvih dveh mesecih leta 2006 so se donosi dolgoročnih državnih obveznic na svetovnih trgih povečali. 29. februarja so bili donosi 10 letnih državnih obveznic euroobmočja za 20 bazičnih točk nad ravno ob koncu leta 2005. Ta dvig je vplival na višje donose dolgoročnih obveznic, vezanih na inflacijski indeks, in v manjši meri tudi na dolgoročno inflacijska pričakovanja, merjenja z izvedeno stopnjo inflacije.

Okvir 2

VPLIV VIŠJIH CEN NAFTE NA DONOSE OBVEZNIC IN CENE DELNIC: ZGODOVINSKA PRIMERJAVA MED EUROOBMOČJEM IN ZDA

Ta okvir obravnava vpliv, ki so ga imele višje cene nafte na tržna pričakovanja glede gospodarske rasti in inflacije in ki se izraža v donosih dolgoročnih obveznic in cen nafte v euroobmočju in ZDA. Odzivi finančnih trgov na najnovejše strmo povečanje cen nafte so primerjani z odzivi v prejšnjih obdobjih visokih cen nafte. V ostrem nasprotju s preteklimi izkušnjami so se donosi obveznic in cene delnic v ZDA in euroobmočju v zadnjem letu odzivali zelo zadržano.

Zakaj in kako se donosi obveznic odzivajo na spremembe cen nafte deloma pojasnjuje „Fisherjeva hipoteza“, po kateri je dolgoročne nominalne obrestne mere mogoče razčleniti na

pričakovano realno obrestno mero in na premijo, ki jo vlagatelji zahtevajo kot nadomestilo za pričakovano inflacijo v obdobju obstoja obveznice. Komponento realne obrestne mere je mogoče nadalje med drugim povezati s povprečno rastjo gospodarstva, ki ga v obdobju obstoja obveznice pričakujejo vlagatelji v obveznice. Višje cene nafte navadno zmanjšujejo kratkoročne in srednjeročne obete gospodarske rasti v državah, ki ne proizvajajo nafte, obenem pa povečujejo inflacijske pritiske in s tem inflacijska pričakovanja. Teoretično je skupni odziv nominalnih donosov obveznic na višje cene nafte preko „kanala pričakovanj” torej dvoumen, saj je odvisen tako od relativnega učinka na pričakovanja glede rasti in kot tudi od učinka na pričakovanja glede inflacije.

V preteklosti so nominalni donosi obveznic navadno naraščali, ko so bile cene nafte visoke, saj so visoka inflacija in inflacijska pričakovanja v celoti nevtralizirala negativne pritiske na realne obrestne mere, ki so povezane s hkratno upočasnitvijo gospodarske rasti. Prve tri vrstice v tabeli A kažejo spremembe donosov 10 letnih obveznic v 12 mesecih pred dvema viškoma, ki sta ju cene nafte dosegle med naftnim šokom v sedemdesetih letih (januar 1974 in november 1979), in pred rekordno vrednostjo, do katere je cene nafte pognala zalivska vojna leta 1990 (oktober).¹ Dejansko so se donosi 10 letnih državnih obveznic močno povečali na obeh straneh Atlantika – v Nemčiji za 90 do 180 bazičnih točk, v ZDA pa za 50 do 150 bazičnih točk. V teh obdobjih se je dejanska inflacija v obeh gospodarstvih precej povečala in inflacijska pričakovanja vlagateljev so se zvišala. Najverjetneje je na realne obrestne mere s pritiski navzdol vplivala tudi gospodarska recesija, ki je prav tako zaznamovala ta obdobja. Iz občutnih povečanj nominalnih donosov obveznic je tako mogoče sklepati, da so višja inflacijska pričakovanja več kot izravnala verjetno nižje realne dolgoročne obrestne mere.

Nasprotno so se v zadnjem obdobju visokih naftnih cen dolgoročne obrestne mere odzvale zelo drugače, in sicer predvsem v euroobmočju (glej četrto vrstico v tabeli A). V 12 mesecih pred viškom v septembru 2005 so se donosi 10 letnih državnih obveznic v euroobmočju zmanjšali za približno 90 bazičnih točk, v ZDA pa so se za 20 bazičnih točk povečali. Glavni razlog je najverjetneje v dejstvu, da sta v primerjavi s prejšnjimi naftnimi šoki dejanska in pričakovana inflacija tokrat ostali razmeroma stabilni. Kot kaže tabela A, so se 10 letne izravnane stopnje inflacije – ki sicer niso popoln pokazatelj inflacijskih pričakovanj – v obravnavanem obdobju spremenile zelo malo.² Še več, zdi se, da so zaradi višjih cen nafte tržni udeleženci svoja pričakovanja glede gospodarske rasti nekoliko popravili navzdol, zato so se posledično znižale tudi dolgoročne realne obrestne mere.

V obdobju pred viškom cen nafte v septembru 2005 so 10 letne indeksirane obveznice euroobmočja padle za približno 80 bazičnih točk, medtem ko obstaja zelo malo znakov, da je v ZDA prišlo do podobne reakcije (glej tabelo A). Padec dolgoročnih nominalnih donosov obveznic euroobmočja v tem obdobju torej odraža predvsem nižje realne donose obveznic, medtem ko so inflacijska pričakovanja ostala praktično nespremenjena.

Tabela A Spremembe donosov 10 letnih državnih obveznic v ZDA in euroobmočju v 12 mesecih pred največjimi dvigi cen nafte

(bazna točke)

	Euroobmočje	ZDA
jan. 1973 - jan. 1974	91	46
nov. 1978 - nov. 1979	117	152
okt. 1989 - okt. 1990	176	73
sep. 2004 - sep. 2005	-89	20
<i>od cesar:</i>		
dolgoročna realna obrestna mera	-79	-4
dolgoročna izravnana stopnja inflacije	-10	24

Viri: BIS, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Za prva tri obdobja v euroobmočju so uporabljeni podatki o nemških obveznicah.

1 Donosi nemških desetletnih državnih obveznic predstavljajo donose obveznic euroobmočja v teh treh obdobjih.

2 Trg indeksiranih obveznic je razmeroma nov pojav, zato ta razčlenitev za prejšnje naftne šoke ni mogoča.

Poleg tega je visoka kredibilnost in predvidljivost centralnih bank verjetno prispevala k zmanjševanju negotovosti in s tem tudi k manjšim spremembam donosov obveznic v minulem letu. Vseeno pa razlaga povezave med nedavnim vedenjem dolgoročnih obveznic in cen nafte samo na osnovi učinka cen nafte na pričakovanja tržnih udeležencev glede gospodarske rasti in inflacije zanemarja več drugih dejavnikov, ki so lahko neposredno vplivali na obe spremenljivki. Še zlasti je verjetno, da je reinvestiranje naftnih prihodkov v tem obdobju prispevalo k nižjim donosom obveznic.³

Gibanja cen nafte lahko vplivajo tudi na delniške tečaje. Teoretično je cena delnice enaka vsoti pričakovanih prihodnjih dividend, zmanjšani za netvegano obrestno mero in premijo za tveganje, ki jo zahtevajo investitorji. Pričakovane prihodnje dividende je v vrednotenju mogoče nadomestiti s pričakovani glede dobička, če se predpostavi, da bo določen delež dobička izplačan v obliki dividend. Spremembe cen nafte so lahko vplivale na vse tri komponente. Na primer, višje cene energentov lahko povzročijo počasnejšo rast pričakovanih glede dobička za nekatere družbe, lahko pa tudi hitrejšo rast pričakovanih glede dobičkov tistih podjetij, katerim višje cene nafte koristijo, npr. naftnih družb. Dolgoročni realni donosi državnih obveznic se pogosto uporabljajo kot vmesnik za realno netvegano stopnjo in kot je pojasnjeno zgoraj, spremembe cen nafte prav tako lahko vplivajo na to komponento. In končno, v obdobjih visokih cen nafte vlagatelji navadno postanejo bolj negotovi glede obetov za dobičke in zato pričakujejo višje premije za delniška tveganja, to pa pomeni dodaten pritisk navzdol na tečaje delnic. Čeprav so učinki teh komponent lahko nasprotni, so visoke in naraščajoče cene nafte za delnice navadno slaba novica, saj jih navadno zasenči prihodnji negativni učinek na pričakovano donosnost družbe (glej prve tri vrstice tabele B).

V tabeli B so prikazani letni donosi na delniških trgih euroobmočja in ZDA za štiri obdobja visokih cen nafte. Poudarek je tudi na velikih razhajanjih v gibanju delniških tečajev med najnovejšim obdobjem in prejšnjimi obdobji, ki so vodila k visokim cenam nafte. Medtem ko sta prva dva naftna šoka v sedemdesetih letih in višek v devetdesetih letih sovpadla z razmeroma skromnimi donosi za delniške vlagatelje, so se v obdobju med septembrom 2004 in septembrom 2005 delniški tečaji povečali, predvsem v euroobmočju. V tem obdobju so tržni udeleženci očitno pripisovali manj pomena dejavnikom, povezanim s cenami nafte, ki sicer navadno znižujejo delniške tečaje.

Morebiten razlog je v tem, da so v primerjavi s 1970-imi in 1980-imi leti zrela gospodarstva bistveno manj odvisna od nafte in so na povečanja cen nafte v zadnjem času bolj vplivali dejavniki na ponudbeni strani in so jih sprožila dogajanja v na splošno zdravi svetovni gospodarski aktivnosti. Poleg tega se zdi, da je tveganje stopnjevanja plačnega in plačno-inflacijskega procesa v spiralo precej manjše kot pri prejšnjih naftnih šokih. Glede relativnih gibanj hitrejša rast na delniških trgih euroobmočja v primerjavi z ameriškim delniškim trgov

Tabela B Spremembe cen delnic v euroobmočju in ZDA v 12 mesecih pred največjimi dvigi cen nafte

(v odstotkih)

	Euroobmočje	ZDA
jan. 1973 - jan. 1974	-2	-19
nov. 1978 - nov. 1979	2	3
okt. 1989 - okt. 1990	-1	-9
sep. 2004 - sep. 2005	30	12

Viri: Datastream, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Borzni indeks, uporabljen v izračunih, je skupni tržni indeks Datastream.

³ Tako je na primer verjetno, da je na nedavna gibanja dolgoročnih obrestnih mer vplivalo tudi več dejavnikov, ki določajo premije za tveganje, povezano z donosi obveznic. Glej okvir z naslovom „Recent developments in long-term real interest rates“, Monthly Bulletin ECB, april 2005.

v med letoma 2004 in 2005 do neke mere odraža večji padec dolgoročnih realnih obrestnih mer v euroobmočju (glej tabelo A).

Če povzamemo: za razliko od preteklih obdobjih visokih cen nafte so se v zadnjem obdobju trgi delnic in obveznic v euroobmočju in ZDA odzvali bolj zadržano. Padanje realnih donosov obveznic euroobmočja, vezanih na indeks inflacije, lahko pomeni, da je sedanje visoke cene nafte morda povzročile nezaupanje glede prihodnje gospodarske rasti euroobmočja, čeprav so v tem obdobju določeno vlogo lahko igrali tudi strukturni in kratkoročni dejavniki. V zvezi s stabilno izravnano ravno inflacije v euroobmočju ni mogoče izključiti možnosti, da je vse večje zaupanje v sposobnost centralnih bank, da zagotovijo nizko in stabilno stopnjo inflacije, prispevalo k evidentirani odpornosti cen finančnih sredstev na najnovejši naftni šok.

RAST DELNIŠKIH TEČAJEV V EUROOBMOČJU SE JE V LETU 2005 NADALJEVALA

V letu 2005 se je nadaljevala rast delniških tečajev euroobmočja, ki se je začela v začetku leta 2003 (glej graf 14). Indeks Dow Jones EURO STOXX je leto 2005 zaključil 23% nad ravno v začetku leta, kar je sicer manj od indeksa Nikkei 225, a več od indeksa Standard & Poor's 500, ki se je v letu 2005 premaknil v stran. Poleg relativnih gibanj obrestnih mer so na nižjo rast ameriških delniških trgov do neke mere verjetno vplivala tudi gibanja deviznih tečajev: v letu 2005 je ameriški dolar apreciral za 13% v razmerju do eura in za 15% v razmerju do japonskega jena.

Na visoko rast delniških trgov v euroobmočju v letu 2005 je očitno vplivalo več dejavnikov, še zlasti nižje dolgoročne obrestne mere, ki so delovale kot diskontni faktor za prihodnje pričakovane denarne tokove, ter vztrajna dvoštevlična rast dejanskih donosov na delnico (glej graf 15). Večina analitikov delniških trgov je svoje ocene donosov popravila navzgor. K ugodnemu okolju za rast delniških tečajev je očitno prispevala tudi majhna nestanovitnost delniških trgov, ki kaže na nizko negotovost tržnih udeležencev glede pričakovanih gibanj na delniških trgih v bližnji prihodnosti.

Morebitni negativni dejavniki, kot so manj optimistični gospodarski obeti zaradi visokih cen nafte (glej okvir 2), niso bistveno zmanjšali donosov na delniških trgih.

Če preidemo k sektorski razčlenitvi, je bila okrepitev delniških tečajev v euroobmočju v letu 2005 najbolj opazna v sektorju nafte in plina (skladno s hitro rastjo objavljenih donosov, ki je v večji meri izhajala iz gibanj cen nafte), in v finančnem sektorju. Od desetih gospodarskih sektorjev indeksa Dow Jones EURO STOXX, je samo telekomunikacijski sektor ob koncu leta 2005 zabeležil nižje tečaje delnic kot ob koncu prejšnjega leta. Slabše rezultate od celotnega indeksa sta zabeležila tudi sektor storitev za potrošnike in sektor zdravstvenih storitev. V prvem primeru je razlog verjetno v tem, da so bili obeti glede donosov podjetij, ki so bolj odvisna od zasebne potrošnje, v letu 2005 dokaj slabi.

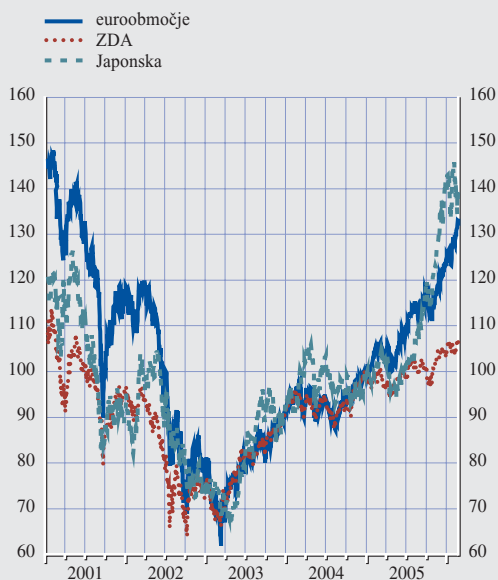
V začetku 2006 so svetovni delniški tečaji še naprej naraščali. Do 24. februarja 2006 je indeks Dow Jones EURO STOXX v primerjavi s koncem leta 2005 zrasel za 8%. V istem obdobju sta indeksa Standard & Poor's 500 in Nikkei 225 zabeležila nižjo rast. Ta povečanja delniških tečajev je mogoče razložiti s splošno visoko rastjo podjetniških dobičkov in z večjim zanimanjem vlagateljev za finančna sredstva.

VELIKO POVPRÁŠEVANJE GOSPODINJSTEV PO FINANČNIH SREDSTVIH

V letu 2005 se je pozitiven trend zadolževanja gospodinjestev, ki traja že od konca leta 2002, nadaljeval. Izražal se je v hitri rasti posojil za nakup nepremičnin in v vedno hitrejši rasti potrošniških posojil. Letna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom se je v decembru 2005 povečala na 9,4%, v primerjavi s 7,9% v

Graf 14 Indeksi cen delnic

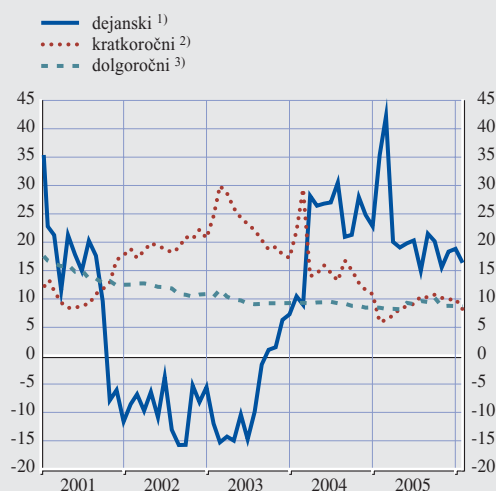
(indeks: 31. december 2004 = 100; dnevni podatki)



Viri: Reuters in Thomson Financial Datastream.
Opomba: Uporabljeni indeksi so Dow Jones EURO STOXX široki indeks za euroobmočje, Standard & Poor's 500 za ZDA in Nikkei 225 za Japonsko.

Graf 15 Rast dejanskih in pričakovanih dobičkov podjetij

(odstotki na leto; mesečni podatki)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opomba: Pričakovana rast dobička podjetij iz indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje.
1) Dejanski dobiček na delnico se nanaša na 12 mesečni dobiček na delnico.
2) Kratkoročni dobiček se nanaša na pričakovanja analitikov glede dobička v prihodnjih 12 mesecih.
3) Dolgoročni dobiček se nanaša na pričakovanja analitikov glede dobička v prihodnjih treh do petih letih.

decembru 2004. Obenem je treba upoštevati, da gibanja na ravni euroobmočja zakrivajo razlike med posameznimi državami (glej okvir 3 z naslovom „Razlike v rasti posojil gospodinjstvom v državah euroobmočja“).

Rast posojil gospodinjstvom s strani drugih finančnih posrednikov (OFI), ki je bila lani mnogo višja kot rast posojil s strani denarnih finančnih institucij (MFI), se je v letu 2005 bistveno upočasnila, predvsem zaradi konvergence letne stopnje rasti skupnih posojil gospodinjstvom z letno rastjo posojil gospodinjstvom s strani MFI.

Razčlenitev posojil MFI gospodinjstvom po namenu kaže, da so v letu 2005 skoraj vse kategorije posojil naraščale hitreje kot v letu 2004. Kljub temu je na dinamiko posojil največ vplivalo visoko povpraševanje po stanovanjskih posojilih (glej graf 16). Verjetno je vztrajno visoka rast hipotekarnih posojil povezana tako

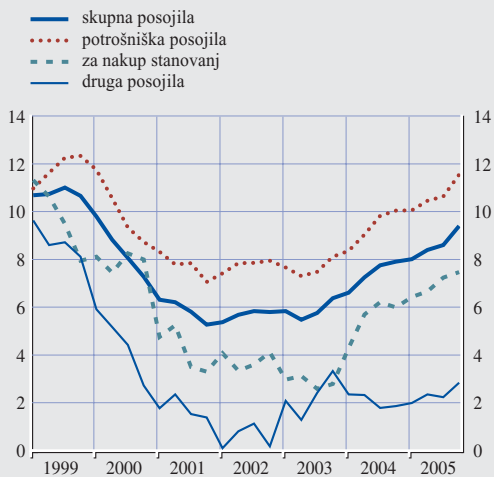
z nadaljnjim znižanjem obrestnih mer za hipotekarna posojila v celem euroobmočju kot tudi z dinamičnimi dogajanji na stanovanjskem trgu v mnogih regijah euroobmočja (glej oddelek 2.3 v tem poglavju).

Obrestne mere za hipotekarna posojila, ki so že v letu 2004 dosegle nizko raven, so se v letu 2005 še zniževale. Na primer, obrestne mere MFI za nova posojila za nakup stanovanjskih nepremičnin s fiksno obrestno mero nad pet in do deset let so se v teku leta 2005 znižale za 13 bazičnih točk in v decembru 2005 dosegle raven 3,7%.

Poleg tega rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju kažejo, da je hitra rast stanovanjskih posojil, čeprav predvsem rezultat velikega povpraševanja gospodinjstev, morda povezana tudi z dejstvom, da so v prvem in tretjem četrtletju banke nekoliko znižale standarde, ki jih uporabljajo pri dajanju posojil.

Graf 16 Posojila MFI gospodinjstvom

(medletne spremembe v odstotkih)



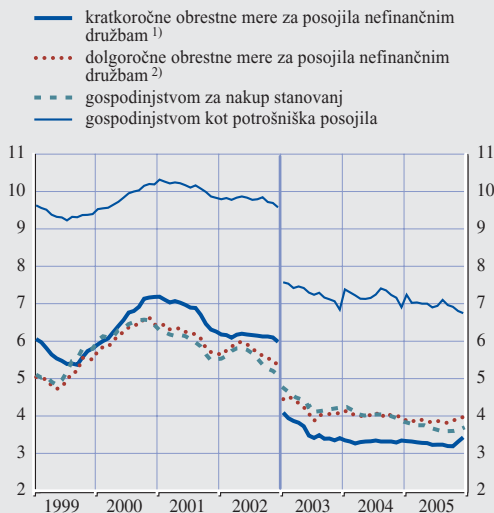
Vir: ECB.

To kaže, da so tako banke kot posojilojemalci vedno ugodneje ocenjevali prihodnje razmere na stanovanjskem trgu.

Kljub razmeroma nizki rasti nominalnih izdatkov za potrošnjo na ravni euroobmočja je bil trend medletne rasti potrošniških posojil v letu 2005 na ravni euroobmočja pozitiven, tako da je v zadnjem četrtletju stopnja rasti dosegla 7,5%. Rast potrošniških posojil je skladna z nizkimi obrestnimi merami, ki so za ta posojila veljala v letu 2005, dodatno pa so jo spodbudili tudi rezultati ankete o bančnih

Graf 17 Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam

(odstotki na leto)



Vir: ECB.

Opombe: Podatki o obrestnih merah za majhna posojila do decembra 2002 in o obrestnih merah MFI za nove posle razen prekoračitev od januarja 2003 (ponderirano od decembra 2003). Za več informacij o statističnih podatkih o obrestnih merah MFI in ponderiranju glej okvir 2, Monthly Bulletin ECB, december 2003 in okvir 3, Monthly Bulletin ECB, avgust 2004.

1) Pred letom 2003 obrestne mere za posojila podjetjem z dospelostjo do 1 leta. Od januarja 2003 naprej obrestne mere za posojila nefinančnim družbam s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta.

2) Pred letom 2003 obrestne mere za posojila podjetjem z dospelostjo več kakor 1 leto. Od januarja 2003 naprej obrestne mere za posojila nefinančnim družbam s fiksno obrestno mero več kakor 1 leto.

posojilih v euroobmočju, ki je pokazala, da se posojilni pogoji izboljšujejo.

Okvir 3

RAZLIKE V RASTI POSOJIL GOSPODINJSTVOM V DRŽAVAH EUROOBMOČJA

Letna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom v euroobmočju od sredine leta 2003 narašča in je ob koncu leta 2005 znašala 9,4%. Visoka stopnja rasti na ravni euroobmočja zakriva precejšnje razlike med posameznimi državami v euroobmočju. Ta okvir zato predstavlja statistično razpršitev teh razlik in nekatere razlage zanje.

Merjenje razlik v rasti posojil gospodinjstvom v državah euroobmočja

Razlike je mogoče analizirati na več načinov. Graf A prikazuje razpon med najvišjo in najnižjo medletno stopnjo rasti vseh posojil MFI gospodinjstvom po državah euroobmočja v obdobju

od začetka tretje faze EMU. Ta razpon je navadno zelo velik in je večkrat presegel 30 odstotnih točk. Medtem ko je letna stopnja rasti v državah z najhitrejšo rastjo posojil nihala med 25% in 40%, so bila gibanja v državah z najnižjo stopnjo rastjo zelo skromna in je nekajkrat celo pod ničlo. V primerjavi s stopnjo rasti med 5% in 10% v euroobmočju kot celoto to pomeni, da so bile države z najhitrejšo rastjo „osamelci“ in/ali so razmeroma malo vplivale na sedanjo raven posojil gospodinjstvom v euroobmočju kot celoti.

Tabela B na osnovi uteži posameznih držav v agregatu euroobmočja prikazuje razpršitev medletne stopnje rasti posojil po državah v obdobju med letoma 1999 in 2005, merjene s tehtanim koeficientom variacije. Prednost tega načina merjenja je, da je manj odvisen od vpliva osamelcev. Kljub temu je na splošno razvoj teh dveh meril disperzije od leta 1999 precej podoben: po višku sredi leta 2002 se je razpršenost rasti stanovanjskih posojil po državah v letu 2003 očitno zmanjševala in se stabilizirala približno na ravni iz leta 1999.

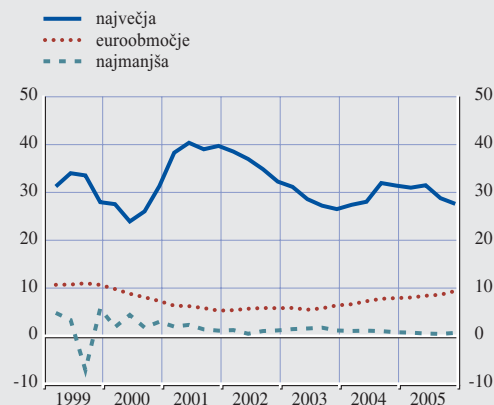
Skupen obseg posojil MFI gospodinjstvom je mogoče razčleniti na posojila za nakup stanovanjskih nepremičnin, potrošniška posojila in ostale oblike zadolževanja. Kot kaže graf B, se je tehtani koeficient variacije za hipotekarna posojila povečeval do konca leta 2002, nato pa je ostal večinoma stabilen. Glede na velik delež hipotekarnih posojil v skupnem obsegu posojil MFI gospodinjstvom (blizu 70% ob koncu leta 2005) razpršenost rasti skupnega obsega posojil gospodinjstvom določa predvsem razpršenost rasti hipotekarnih posojil. Tehtani koeficient variacije za rast potrošniških posojil in drugih oblik zadolževanja se je v preteklosti gibal mnogo bolj nepredvidljivo kot koeficient za rast hipotekarnih posojil. Vseeno se zdi, da se je v zadnjem času stabiliziral, čeprav na bistveno višji ravni kot tehtani koeficient variacije za rast hipotekarnih posojil.

Rast stanovanjskih posojil in razlike v ravni zadolženosti v državah euroobmočja

Razlike v rasti posojil gospodinjstvom med posameznimi državami v zadnjih letih lahko

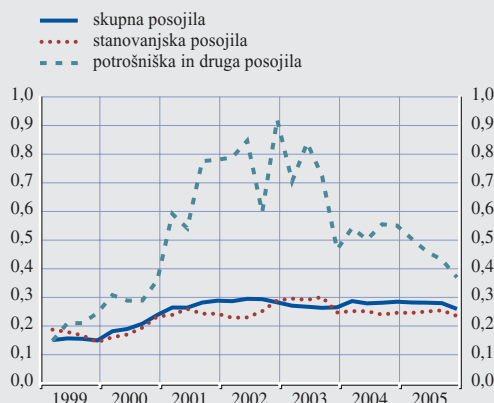
Graf A Razpon rasti posojil MFI gospodinjstvom po državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

Graf B Tehtani koeficient variacije za rast posojil gospodinjstvom v državah euroobmočja



Vir: ECB.

Opomba: Tehtani koeficient variacije spremenljivke je razmerje med tehtanim standardnim odklonom in tehtano sredino. Uteži so sorazmerne deležu države v ustrezni kategoriji posojil.

izhajajo iz številnih dejavnikov, med drugim iz razlik v finančnem stanju gospodinjstev in stopnje konvergence obrestnih mer pred monetarno unijo, razlik v strukturi finančnih trgov – še zlasti za hipotekarna posojila, in razlik v ključnih ekonomskih determinantah zadolževanja gospodinjstev – predvsem v dinamiki trgov nepremičnin in cenah stanovanjskih nepremičnin.

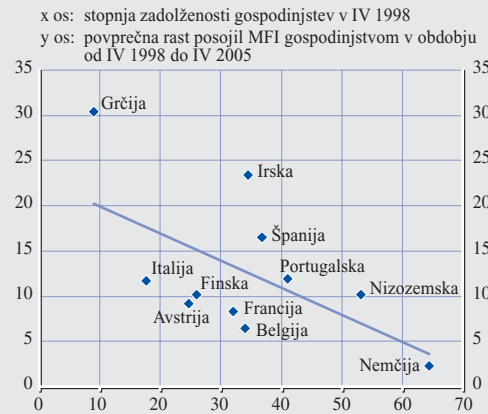
Graf C prikazuje povprečno medletno rast skupnega obsega posojil MFI gospodinjstvom v državah euroobmočja v obdobju med četrtem četrtletjem leta 1998 in četrtem četrtletjem leta 2005 glede na raven zadolženosti gospodinjstev v posameznih državah ob koncu leta 1998. Med državami euroobmočja so ob začetku tretje faze EMU obstajale precejšnje razlike v zadolženosti gospodinjstev, merjene z deležem posojil MFI v BDP. Kot kaže graf, je bila v državah, ki so imele v začetku nizko raven zadolženosti, v povprečju rast posojil hitrejša kot v državah z začetno visoko ravnjo zadolženosti. Deloma ta razhajanja med povprečno rastjo posojil od leta 1999 naprej torej lahko odražajo „konvergenčni” proces stopenj zadolženosti v času konvergence obrestnih mer in stopenj inflacije.

V letu 1999 so se države močno razlikovale tudi po strukturi svojih finančnih trgov, kar je verjetno prispevalo k različnim začetnim stopnjam zadolženosti gospodinjstev. Pri hipotekarnih trgih se ta razhajanja npr. odražajo v razlikah med razpoložljivimi izdelki glede na različne dejavnike, kot so trajanje pogodbe, uporaba fiksnih ali spremenljivih obrestnih mer, pa tudi glede na povprečno in največje razmerje med posojilom in vrednostjo. Čeprav je liberalizacija finančnih trgov v zadnjih letih napredovala in se je konkurenca med finančnimi posredniki močno povečala, so bili učinki teh strukturnih sprememb na finančnih trgih v nekaterih državah euroobmočja precej globlji kot v drugih, tako zaradi različnega izhodiščnega položaja kot tudi zaradi razlik v hitrosti in obsegu izvedenih reform. Zaradi reform so se med drugim hitreje zmanjšale obrestne marže in drugi stroški zadolževanja, povečal pa se je tudi izbor inovativnih in prilagojenih hipotekarnih izdelkov – na primer možnost 30 in 50 letnih posojil ali oblikovanje „harmonikaste” spremenljive obrestne mere in hipotekarnih posojil „brez amortizacije”. Razvoj novih izdelkov je bil v nekaterih državah hitrejši kot v drugih in je tako več gospodinjstvom omogočil dostop do finančnih sredstev za nakup stanovanja. Razlike med državami v dinamiki zadolževanja gospodinjstev zato lahko deloma odražajo tudi razlike v obsegu in hitrosti razvoja na področju razvitosti in globine finančnih trgov.

Monetarna unija je sicer privedla do enotnih kratkoročnih obrestnih mer, vendar pa razlike v dinamiki zadolževanja gospodinjstev odražajo tudi heterogenost makroekonomskih gibanj v posameznih državah euroobmočja. To je še posebej značilno za gibanja na nepremičninskih trgih. Kot kaže graf D, so se cene stanovanjskih nepremičnin od leta 1999 v nekaterih državah

Graf C Povprečna rast skupnih posojil MFI gospodinjstvom in zadolženost gospodinjstev v euroobmočju

(x os: kot odstotek BDP; y os: medletne odstotne spremembe)



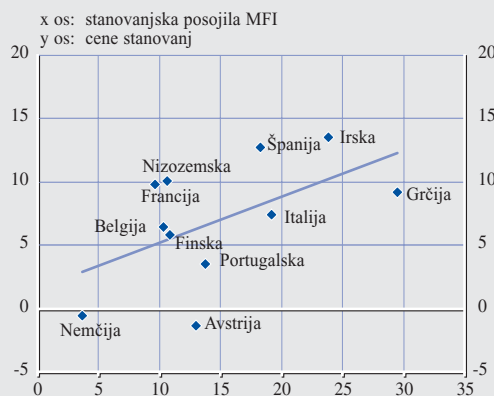
Vir: ECB.
Opomba: Luksemburg ni prikazan na grafu zaradi velikega deleža čezmejnih posojil v skupni zadolženosti gospodinjstev.

(npr. Irska in Španija) zelo hitro povečale, v drugih (npr. v Nemčiji in Avstriji) pa so ostale stabilne. Ker so hipotekarna posojila največja komponenta skupnega zadolževanja gospodinjstev in so naravno povezana z gibanji na stanovanjskem trgu, se velike razlike v gibanjih cen stanovanjskih nepremičnin odražajo tudi v razlikah v rasti stanovanjskih posojil. Razlike med državami euroobmočja v obsegu potrošniških posojil po drugi strani verjetno izhajajo iz razlik v vzorcu razpoložljivega dohodka gospodinjstev in zasebne potrošnje.

Če povzamemo: med državami euroobmočja so v obdobju 1995-2005 obstajale občutne razlike v skupni medletni rasti posojil MFI gospodinjstvom. Podatki tudi kažejo, da so te razlike med državami še vedno prisotne. Razlike v stopnji inflacije in obrestnih merah pred začetkom EMU – in s tem učinek prehoda k prepričljivo nizki inflaciji ob začetku tretje faze – v precejšnji meri pojasnjujejo razlike med državami, vseeno pa so pomembno vlogo gotovo igrala tudi neenotna gibanja v posameznih državah po uvedbi eura, še zlasti na področju stanovanjskih trgov in sprememb strukture finančnih trgov. Seveda so k razlikam v rasti posojil gospodinjstvom med državami prispevali tudi drugi dejavniki. Omeniti velja predvsem razlike v gibanju dohodka in zasebne potrošnje ter demografske spremembe in odnos do lastništva stanovanja. Manjšo vlogo so verjetno igrale tudi razlike v stopnji davčnih olajšav na obresti, v davkih od dobička iz kapitala pri odsvojitvi nepremičnine in pri listinjenju hipotekarnih posojil. Deloma je k razlikam prispeval tudi neenak napredek na področju modeliranja v finančni industriji, ki je bankam olajšal oceno tržnih dogajanj in tržnega tveganja.

Graf D Gibanja na stanovanjskih trgih in posojila v euroobmočju 1999-2004

(kot odstotek povprečne medletne stopnje rasti)



Vir: ECB.

Opomba: Luksemburg ni prikazan na grafu zaradi velikega deleža čezmejnih posojil v skupni zadolženosti gospodinjstev.

NARAŠČAJOČA ZADOLŽENOST GOSPODINJSTEV

Hitra rast zadolževanja gospodinjstev se je nadaljevala, zato se je razmerje dolga gospodinjstev do razpoložljivega dohodka v letu 2005 še povečalo (glej graf 18). Kljub temu je zadolženost gospodinjstev v euroobmočju ostala pod ravni drugih industrijsko razvitih držav, npr. ZDA, Združenega kraljestva in Japonske. Poleg tega je kljub vztrajni rasti breme odplačevanja dolga v sektorju gospodinjstev (razmerje odplačevanja in obresti do razpoložljivega dohodka) ostalo približno enako. Zaradi nizkih obrestnih mer je povišano breme odplačevanja dolga, povezano z visoko rastjo posojil v zadnjih letih, večinoma

nevtaliziral zmanjšan delež dohodkov, namenjenih odplačevanju obresti.

Vseeno so zaradi večje zadolženosti gospodinjstva bolj občutljiva na spremembe obrestnih mer, dohodka in cen sredstev. Poleg tega je pri oceni teh agregatnih vrednosti treba upoštevati, da predstavljajo povprečje sektorja gospodinjstev v celem euroobmočju in da je breme odplačevanja dolga za gospodinjstva, ki imajo hipotekarno posojilo, višje. Razlike obstajajo tudi med posameznimi državami euroobmočja ter med različnimi dohodkovnimi razredi. In končno nekaj negotovosti izhaja iz dejstva, da je delež obstoječih hipotekarnih

dolgov, ki so izpostavljeni gibanju obrestnih mer, odvisen od določil konkretnih hipotekarnih pogodb, ki se od države do države močno razlikujejo.

REALNI STROŠKI ZUNANJEGA FINANCIRANJA ZA NEFINANČNE DRUŽBE SO OSTALI NIZKI

Skupni realni stroški zunanjšega financiranja za nefinančne družbe, izračunan s tehtanjem različnih zunanjih virov financiranja glede na njihove neporavnane zneske (popravljeni za učinek vrednotenja), so v celem letu 2005 ostali na zgodovinsko nizki ravni, čeprav so se rahlo povečali (glej graf 19).⁵ Močno se je povečalo dolžniško financiranje nefinančnih družb zaradi nizkih stroškov financiranja, medtem ko se je izdaja delnic, ki kotirajo na borzi, le nekoliko povečala v drugi polovici leta.

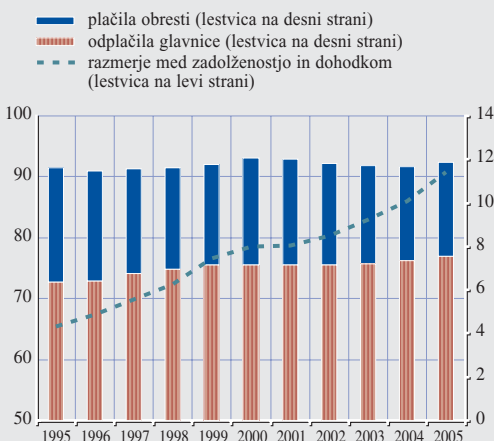
V strukturi komponent stroškov financiranja so se realne kratkoročne in dolgoročne obrestne mere MFI za posojila nefinančnim družbam

v obdobju do tretjega četrtertja 2005 rahlo znižale (glej graf 17). K temu je prispevalo nadaljnje znižanje donosov kratkoročnih in srednjeročnih državnih obveznic v prvi polovici leta ter kasnejši počasen prenos tržnih obrestnih mer na bančne obrestne mere, ko se povečanje donosnosti državnih obveznic v drugi polovici leta vse do tretjega četrtertja ni odrazilo na gibanju posojilnih obrestnih mer MFI. V četrtem četrtertju so se realni stroški bančnih posojil rahlo povečali, a vseeno ostali nizki. Na splošno nizki stroški bančnih posojil kažejo, da banke pozitivno ocenjujejo kreditno sposobnost nefinančnih družb. To potrjujejo tudi rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, po katerih so se kreditni pogoji za podjetja v letu 2005 neto znižali ali ostali nespremenjeni.

⁵ Merilo realnih stroškov zunanjšega financiranja nefinančnih družb euroobmočja je podrobneje predstavljeno v okviru 4, Mesečni bilten ECB, marec 2005.

Graf 18 Zadolženost gospodinjstev in breme servisiranja dolga

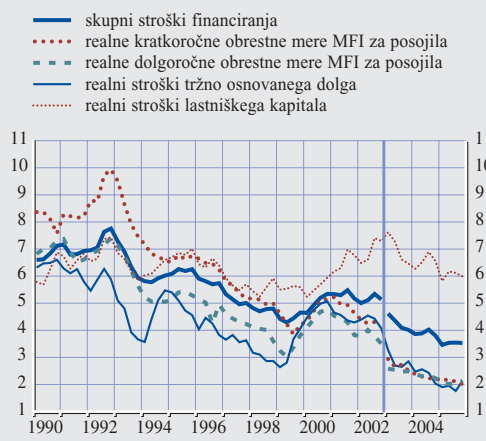
(kot odstotek razpoložljivega dohodka)



Vir: ECB.
Opomba: Podatki za leto 2005 so ocene.

Graf 19 Realni stroški zunanjšega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto)



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch Consensus Economic Forecasts.
Opombe: Realni strošek zunanjšega financiranja nefinančnih družb je izračunan kot tehtano povprečje stroška bančnih posojil, stroška dolžniških vrednostnih papirjev in stroška lastniškega kapitala na osnovi njihovih neporavnanih zneskov in deflaciranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten, marec 2005). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prekinitev statistične vrste.

Realni stroški tržnega dolga so bili v letu 2005 bolj nestanovitni kot realni stroški bančnih posojil. Od nižka v prvem četrtletju 2005 so realni stroški tržnega dolga za nefinančne družbe naraščali do sredine drugega četrtletja. Ta rast je bila povezana s povečevanjem razpona donosov podjetniških obveznic, na katerega je vplivala predvsem vrsta dogodkov na ravni posameznih podjetij, predvsem v avtomobilski industriji. Kasneje so realni stroški tržnega dolga padali do tretjega četrtletja, predvsem zaradi delnega obrata v gibanju donosov podjetniških obveznic v drugem in tretjem četrtletju, nato pa so začeli ponovno naraščati v četrtem četrtletju 2005. Ta gibanja so bila predvsem posledica povečanja tržnih obrestnih mer v drugi polovici leta in rast donosov podjetniških obveznic, še zlasti v segmentu z nižjimi bonitetnimi ocenami, v četrtem četrtletju 2005. Ob koncu leta so bili tako nekoliko višji kot v začetku leta, a še vedno zelo nizki.

V letu 2005 so realni stroški lastniškega kapitala nefinančnih družb, ki kotira na borzi, ostali bistveno višji od realnih stroškov financiranja dolga, in so bili na splošno primerljivi s povprečjem obdobja od leta 1995 naprej. V prvi polovici leta so se stroški kotiranega lastniškega kapitala nekoliko povečali. K povečanju je morda prispevalo dejstvo, da borzni tečaji niso v celoti upoštevali višje pričakovane donosnosti nefinančnih družb ali pa, da so se povečale premije za tveganje. Vseeno so proti koncu leta, predvsem zaradi nekoliko nižjih pričakovanj glede donosnosti podjetij, ki se niso prenesla v nižje delniške tečaje, realni stroški lastniškega kapitala padli približno na raven z začetka leta.

POVPRAŠEVANJE NEFINANČNIH DRUŽB PO ZUNANJEM FINANCIRANJU SE JE POVEČALO

Nefinančne družbe so v letu 2005 občutno povečale povpraševanje po zunanem financiranju. K temu je največ prispevala visoka donosnost podjetij v letu 2005 in (z njo povezane boljše možnosti za notranje financiranje), ki se je nadaljevala po hitrem naraščanju donosnosti v letih 2003 in 2004, kot

kažejo agregirani finančni izkazi nefinančnih družb v euroobmočju, ki ne kotirajo na borzi (glej graf 20).⁶ Glavni dejavnik pri izboljšanju donosnosti so bili nižji operativni stroški v razmerju do obsega prodaje. Medtem ko je bila za prihodnje dvanajstmesečno obdobje med februarjem in oktobrom pričakovana rast donosnosti podjetij, so merila donosnosti, ki temeljijo na borznih indeksih, proti koncu leta 2005 kazala, da je za naslednje 12 mesečno obdobje pričakovana nekoliko počasnejša rast donosnosti velikih družb, ki kotirajo na borzi. Vseeno je pričakovana raven donosnosti ostala razmeroma visoka.

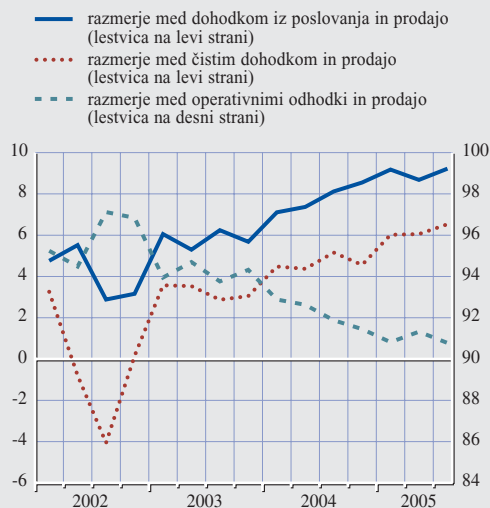
V teku leta 2005 se je realna medletna stopnja rasti zunanega financiranja nefinančnih družb povečala na 2,8%, z 1,3% ob koncu leta 2004. K temu je največ prispevalo močno povečanje prispevka posojil, medtem ko je rast prispevka dolžniških vrednostih papirjev in kotiranih delnic ostala skromna (glej graf 21).

Medletna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam se je v decembru povečala na 8,0%, s 5,4% ob koncu leta 2004. V prvi polovici leta so na rast največ vplivala gibanja na področju kratkoročnih posojil. V drugi polovici leta se je nato močno okrepila stopnja rasti dolgoročnih posojil. Medtem ko se kratkoročna posojila navadno uporabljajo za obratna sredstva, so dolgoročna posojila na splošno povezana s podjetniškimi naložbami. V skladu s temi gibanji je oktobrska anketa o bančnih posojilih pokazala, da so naložbe v osnovna sredstva prvič po uvedbi te ankete prispevale k povečanju neto povpraševanja podjetij po posojilih in kreditnih linijah. Poleg tega se je v drugem in tretjem četrtletju 2005 letna stopnja rasti bruto investicije v osnovna sredstva občutno povečala. To lahko pomeni, da so nefinančne družbe želele izkoristiti nizke stroške financiranja in razmeroma sproščena merila za poslovne izdatke.

⁶ Metodologija in dolgoročna gibanja so predstavljena v članku „Developments in corporate finance in the euro area“, Monthly Bulletin ECB, november 2005.

Graf 20 Stopnja dobička nefinančnih družb euroobmočja, ki kotirajo

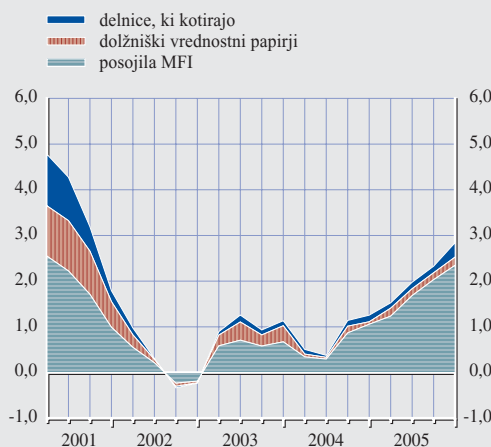
(odstotki)



Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih četrtletnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Vzorec ne vsebuje zunanjih točk. V primerjavi z dohodkom iz poslovanja, ki je opredeljen kot prodaja minus operativni stroški, se čisti dohodek nanaša na dohodek iz poslovanja in dohodek iz finančnih transakcij ali naložb po obdavčitvi, amortizaciji in izrednih postavkah.

Graf 21 Razčlenitev realne stopnje letne rasti zunanjšega financiranja nefinančnih družb¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.
1) Realna stopnja letne rasti je opredeljena kot razlika med dejansko stopnjo letne rasti in stopnjo rasti deflatorja BDP.

Po dostopnih podatkih za obdobje do konca tretjega četrtletja 2005 je v nasprotju s posojili MFI medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih institucij nefinančnim družbam ostala negativna. To je mogoče pripisati spremembam v davčni zakonodaji ene od držav euroobmočja, zaradi česar so delnice, ki ne kotirajo na borzi, deloma nadomestile posojila med družbami.

Medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, je v letu 2005 na splošno ostala nizka. Po okrepanju v prvem četrtletju, ki je deloma povezano v večjim številom združitvev in prevzemov, se je medletna stopnja rasti v drugem in tretjem četrtletju ponovno zmanjšala. Možna razlaga za razmeroma skromen obseg izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev je zamenjava slednjih z dolžniškim financiranjem, pa tudi povečanje donosnosti velikih družb, ki kotirajo na borzi. Obenem so ob skromnem obsegu dolžniških vrednostnih

papirjev s fiksno obrestno mero v letu 2005 nefinančne družbe močno okrepile izdajanje dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s spremenljivimi obrestnimi merami. Za leto 2005 je značilna tudi visoka raven odkupov dolžniških vrednostnih papirjev, izdanih v obdobju 1999-2001, v času zelo hitre rasti na trgu podjetniških obveznic euroobmočja.

Medletna stopnja rasti delnic nefinančnih družb, ki kotirajo na borzi, se je v letu 2005 rahlo povečala, vendar je v celoti ostala nizka, deloma zato, ker so bile realne cene finančnih sredstev bistveno višje od dolžniške financiranja. V juliju 2005 je obsežno prestrukturiranje podjetij zelo ugodno vplivalo na medletno stopnjo rasti delnic nefinančnih družb, ki kotirajo na borzi. Brez tega dejavnika, ki ni povzročil pridobivanja novih sredstev, se je obseg izdajanja novih kotiranih delnic s strani nefinančnih družb v drugi polovici leta zelo malo povečal.

V zvezi z gibanji bilančne pozicije nefinančnih družb v euroobmočju je njihovo povečano povpraševanje po dolžniškem financiranju povzročilo rahlo povečanje stopnje zadolženosti nefinančnih družb v letu 2005, in sicer na 63% BDP ob koncu četrtega četrletja (glej graf 22). To lahko pomeni, da se je obdobje intenzivnega prestrukturiranja bilanc nefinančnih družb v letu 2005 končalo. Mogoče je tudi, da v tem pogledu med posameznimi podjetji obstajajo velike razlike.

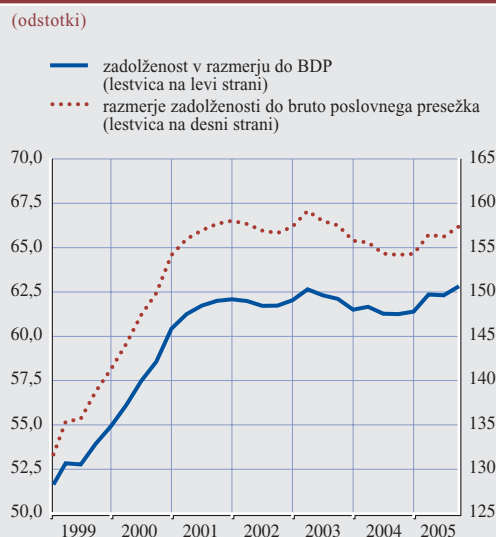
Rahlo povečanje zadolženosti je treba ocenjevati v povezavi z izboljšano donosnostjo nefinančnih družb in še vedno nizkimi stroški zunanjega financiranja. Poleg tega so neto plačila obresti nefinančnih družb za posojila MFI in vloge (kot odstotek BDP) ostale nizke.

Gledano v celoti se je kljub rahlo povečanju stopnje zadolženosti bilančna pozicija nefinančnih družb v letu 2005 očitno izboljšala, predvsem zaradi dobre donosnosti teh družb. To potrjujejo tudi na splošno ugodna gibanja kreditnih standardov za posojila podjetjem, ki izhajajo iz ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, ter gibanja na področju bonitetnih ocen.

2.3 CENOVNA GIBANJA

Leta 2005 je skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, v povprečju znašala 2,2%, potem ko je bila v prejšnjih dveh letih 2,1% (glej tabelo 1). Inflacijski pritiski iz domačega okolja so leta 2005 ostali šibki, na kar je delno vplivalo nadaljevanje zmerne rasti plač v razmerah umirjene aktivnosti na trgu dela. Glavni dejavnik, ki je povzročal pritiske na rast cen, je bila dražja nafta, kar je bilo zlasti opazno v drugi polovici leta. Kljub temu ni bilo zaznati večjih znakov občutnejšega prenosa pretekle rasti cen nafte na cene v poznejših fazah proizvodne verige. Inflacijo so zavirali tudi zakasneli učinki pretekle apreciacije eura ter vpliv močne konkurence v mednarodnem okolju. Poleg tega je bil prispevek neto posredne obdavčitve in nadzorovanih cen

Graf 22 Zadolženost nefinančnega podjetniškega sektorja



Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Bruto poslovni presežek se nanaša na bruto poslovni presežek plus raznovrstni dohodek za celotno gospodarstvo. Dolg je naveden iz statistike četrletnih finančnih računovodskih izkazov. Obsega posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezerve pokojninskih skladov. V primerjavi s podatki iz letnih finančnih računovodskih izkazov so stopnje zadolženosti tukaj nekoliko nižje, predvsem zaradi vključenosti posojil, ki so jih banke zagotovile zunaj euroobmočja, in večjega obsega posojil nefinančnega sektorja v letnih finančnih računovodskih izkazih. Za zadnje razpoložljivo četrletje je podana ocena.

k inflaciji po HICP v letu 2005 nekoliko nižji kot leto prej.

SKUPNA INFLACIJA PREDVSEM POD VPLIVOM GIBANJA CEN NAFTE

Na gibanje skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, so leta 2005 ob visoki rasti cen nafte močno vplivale spremembe v komponenti energentov (glej graf 23). Povprečna cena za sodček surove nafte Brent, izražena v eurih, se je leta 2005 v primerjavi z letom 2004 zvišala za približno 45%. Zaradi tega je leta 2005 medletna stopnja rasti cen energentov znašala 10,1% v primerjavi s 4,5% leta 2004. Njihov prispevek k povprečni letni stopnji inflacije v letu 2005 je bil 0,8 odstotne točke, kar je največ v zadnjih petih letih (glej graf 24).

V prvi polovici leta je skupna inflacija ostala blizu 2,0%. V drugi polovici leta je predvsem

Tabela 1 Gibanja cen

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

	2003	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2005 dec.	2006 jan.
HICP in njeni podelementi										
Skupni indeks	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,4
Energija	3,0	4,5	10,1	8,5	7,6	8,8	12,7	11,1	11,2	.
Predelani prehrabni izdelki	3,3	3,4	2,0	2,8	2,4	1,6	1,8	2,2	1,8	.
Nepredelani prehrabni izdelki	2,1	0,6	0,8	-0,7	0,5	0,8	0,8	1,4	1,5	.
Neenergetsko industrijsko blago	0,8	0,8	0,3	0,8	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	.
Storitve	2,5	2,6	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	.
Drugi kazalci cen in stroškov										
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ¹⁾	1,4	2,3	4,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,4	4,7	.
Cene nafte (EUR za sodček) ²⁾	25,1	30,5	44,6	34,5	36,6	42,2	50,9	48,6	48,5	52,5
Cene primarnih surovin ³⁾	-4,5	10,8	9,4	1,3	1,9	2,2	11,6	23,2	29,8	23,1

Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream in hamburški inštitut za mednarodno ekonomijo.

1) Razen gradbeništva.

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

3) Razen energije; v EUR.

zaradi gibanja cen nafte inflacija septembra dosegla najvišjo vrednost (2,6%), do konca leta pa se je umirila na 2,2%. Vpliv rasti cen nafte na inflacijo je bil opazen tudi pri popravkih inflacijskih pričakovanj med letom 2005. Tako so se inflacijska pričakovanja za leto 2005 iz ankete ECB o napovedih drugih organizacij povečala z 1,9% v prvem četrtletju na 2,2% v zadnjem četrtletju 2005. Nasprotno so dolgoročna inflacijska pričakovanja iz ankete o napovedih drugih organizacij v letu 2005 ostala nespremenjena na ravni 1,9%. Podobno dinamiko kažejo tudi drugi anketni kazalniki kratkoročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj.

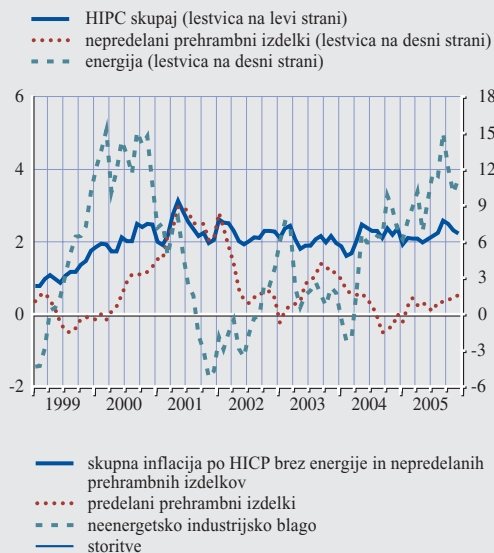
Stabilnejše komponente indeksa HICP so imele pomembno vlogo pri omejevanju pritiskov na dvig skupne inflacije, ki so jih povzročale cene nafte. Medletna stopnja rasti indeksa HICP brez energentov in nepredelane hrane se je po znižanju v prvi polovici leta 2005 v naslednjih mesecih ustalila. Skupaj je v letu 2005 medletna stopnja rasti indeksa HICP brez energentov in nepredelane hrane znašala 1,5%, kar je manj kot leta 2004 (2,1%). Znižanje je mogoče deloma pojasniti z manjšim prispevkom neto posredne obdavčitve in nadzorovanih cen k inflaciji, ki je leta 2005 znašal približno 0,4 odstotne točke, leta 2004 pa približno 0,6 odstotne točke.⁷ Na cene predelane hrane so na primer pozitivno

vplivali ugodni bazni učinki v prvi polovici leta 2005, kar je odražalo zvišanje davka na tobačne izdelke v nekaterih državah v prvi polovici leta 2004. Te bazne učinke je samo delno nevtraliziralo zvišanje davka na tobačne izdelke v Nemčiji septembra 2005. Skupaj je leta 2005 medletna stopnja rasti cen predelane hrane znašala 2,0%, kar je precej manj kot leta 2004 (3,4%). Medletna stopnja rasti cen proizvedenega blaga razen energije se je leta 2005 v primerjavi s prejšnjim letom ravno tako umirila, in sicer z 0,8% na 0,3%. Zgodovinsko gledano je bil prispevek cen proizvedenega blaga razen energije zelo majhen, verjetno zaradi pritiskov na znižanje cen s strani močne zunanje konkurence in zakasnelega učinka pretekle apreciacije eura. Inflacija, merjena s cenami storitev, se je kljub določenim kratkoročnim nihanjem, ki so jih povzročale manj stabilne komponente (počitnice v paketu in prevozne storitve), med letom 2005 v primerjavi s prejšnjim letom znižala z 2,6% na 2,3%. V celem letu 2005 tudi ni bilo očitnejših znakov, da bi rast cen energentov povzročala večje posredne učinke.

7) Podrobnejše informacije o komponentah HICP, ki se uporabljajo pri ocenjevanju vpliva sprememb posrednih davkov in nadzorovanih cen, so v okviru z naslovom „The impact of developments in indirect taxes and administered prices on inflation“, Monthly Bulletin, januar 2004.

Graf 23 Razčlenitev inflacije po HICP: glavni podelementi

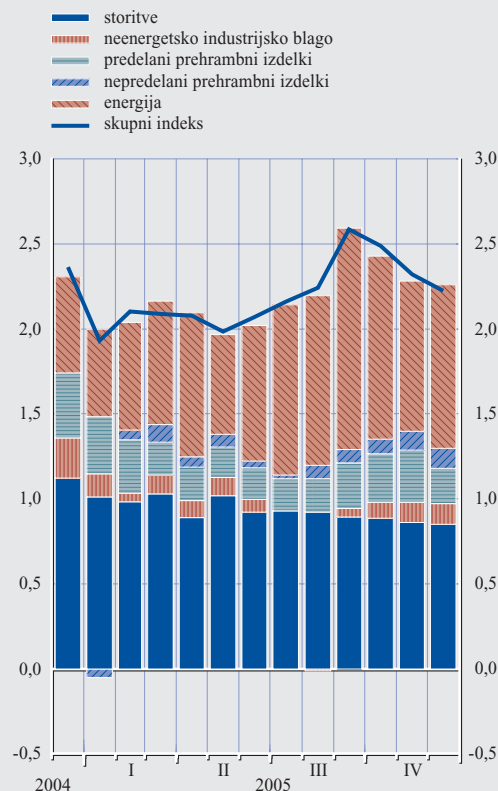
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Graf 24 Prispevki glavnih podelementov k inflaciji po HICP

(medletne spremembe v odstotnih točkah; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

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

Dejstvo, da se je skupna inflacija po HICP leta 2005 že peto leto zapored gibala na ravni nad 2%, opozarja na potrebo po analizi dejavnikov, ki povzročajo vztrajnost inflacije. V okviru 4 so

predstavljene glavne ugotovitve o vztrajnosti inflacije in oblikovanju cen v euroobmočju, do katerih je prišla raziskovalna skupina Eurosistema za analizo vztrajnosti inflacije.

Okvir 4

RAZISKOVALNA SKUPINA ZA ANALIZO VZTRAJNOSTI INFLACIJE IN OBLIKOVANJE CEN V EUROOBMOČJU

Raziskovalna skupina Eurosistema za analizo vztrajnosti inflacije je bila ustanovljena leta 2003 z namenom, da analizira dinamiko, dejavnike in posledice vztrajnosti inflacije ter da preuči oblikovanje cen v euroobmočju in državah članicah tega območja. Vztrajnost inflacije označuje

tendenco inflacije, da se po šokih le počasi približuje svoji dolgoročni vrednosti. Raziskovalna skupina je svoje delo končala leta 2005.

Raziskovalna skupina je bil skupen raziskovalni projekt vseh centralnih bank Eurosistema. Analizirala je doslej največji sklop podatkov, ki so obsegali veliko količino makroekonomskih in sektorskih spremenljivk ter informacij o oblikovanju cen v posameznih podjetjih. Posamezne cenovne podatkovne serije, ki služijo za izračun indeksov cen življenjskih potrebščin in cen pri proizvajalcih, so bile dosegljive za številne države euroobmočja. Poleg tega je raziskovalna skupina v devetih državah izvedla anketo o oblikovanju cen. Te podatkovne baze skupaj ponujajo enkratno priložnost za razumevanje dejavnikov, ki podjetja vodijo pri določanju cen. Baze so brez primere tudi v mednarodnem merilu, saj zajetje podatkov, ki so bili na voljo raziskovalni skupini, daleč presega zajetje, ki je na voljo za druga gospodarstva.

Raziskovalna skupina je prve rezultate predstavila na znanstvenih konferencah, da bi dobila povratne informacije iz akademskih krogov in jih upoštevala pri nadaljnjem delu. Leta 2005 je predstavitev potekala na letnem srečanju zveze ekonomistov ZDA v Filadelfiji ter na letnem kongresu evropske zveze ekonomistov v Amsterdamu. Veliko raziskovalnih prispevkov je bilo objavljenih v delovnih zvezkih ECB (Working Papers), v naslednjih mesecih sledi objava novih, nekateri pa so bili oziroma bodo objavljeni v strokovnih revijah.

Glavne ugotovitve glede oblikovanja cen so naslednje. Cene v euroobmočju so precej „lepljive“ in se v povprečju spreminjajo samo enkrat na leto.¹ Ko pride do prilagoditve cen, pa so spremembe običajno precejšnje, in sicer približno za 8-10% v trgovini na drobno in približno za 5% v proizvodnih dejavnostih. Zanimivo je, da so podražitve in pocenitve skoraj enako pogoste in podobno velike, razen v storitvenih dejavnostih, kjer so manjše podražitve običajne, pocenitve pa so zelo redke. Obstajajo precejšnje razlike med dejavnostmi, zlasti glede pogostosti prilagoditve cen. Poleg tega so pogostost, velikost in predznak cenovnih sprememb odvisne od makroekonomskih razmer (npr. stopnje inflacije) in časovnih dejavnikov (npr. sezone), odzivajo pa se tudi na posebne dogodke (npr. sprememba DDV).

Ankete so pokazale, da večina podjetij analizira cene ob rednih intervalih ali takrat, ko se gospodarske razmere spremenijo. Analize cen so bolj pogoste kot spremembe cen, ker lahko analiza pokaže, da sprememba ni potrebna oziroma obstajajo dejavniki, ki preprečujejo spremembo, tudi če bi bila nova cena na podlagi analize potrebna. Ankete, ki jih je izvedla raziskovalna skupina, so pokazale na nekatere ovire pri spreminjanju cen, pri čemer so najbolj pogosti dejavniki dejanske pogodbe ali dogovori med podjetji in njihovimi strankami ter strateški medsebojni odnosi med podjetji.

Nadaljnja ključna ugotovitev raziskovalne skupine je, da se stopnja vztrajnosti inflacije povečuje s stopnjo agregacije. Posamezne oziroma zelo razčlenjene cenovne podatkovne vrste v povprečju kažejo precej manjšo vztrajnost kot agregirane vrste. Empirične ocene kažejo na zmerno stopnjo vztrajnosti inflacije v okviru sedanjega režima denarne politike, vendar je pri ocenah, ki zajemajo daljša obdobja, vsekakor treba upoštevati prejšnje občasne premike v povprečni ravni inflacije. Tudi če to upoštevamo, take ocene še vedno spremlja precejšnja stopnja negotovosti.

¹ To je precej manj pogostokrat, kot se cene spreminjajo na primer v ZDA. Podrobnejši pregled rezultatov je predstavljen v članku z naslovom „Price-setting behaviour in the euro area“, Monthly Bulletin, november 2005.

Rezultati raziskovalne skupine so precej razširili znanje o vztrajnosti inflacije in oblikovanju cen v euroobmočju. Njihov pomen za oblikovanje politik in posledice za oblikovanje modelov so velike, saj nove ugotovitve izražajo precejšnje pomisleke o najbolj pogostih predpostavkah, ki se uporabljajo v makroekonomskih modelih z mikroekonomskimi temelji. V zvezi z oblikovanjem politik pa rezultati opozarjajo, kako pomembno je, da centralne banke uspešno zasidrjajo inflacijska pričakovanja, saj se bo s tem zmanjšala vztrajnost inflacije, vodenje denarne politike pa bo lažje.

ŽIVAHNE CENE STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN

Cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju, ki niso vključene v merjenje indeksa HICP, so leta 2005 še naprej rasle in so se v prvi polovici leta 2005 medletno zvišale za 7,7%, potem ko je bila rast v celotnem letu 2004 7,0% (glej graf 25). Kljub visoki skupni rasti pa so bile razlike med državami precejšnje. Na nedavno živahno dinamiko so vplivali predvsem rastoči trgi nepremičnin v Španiji, Franciji in Italiji, cene stanovanjskih nepremičnin v Nemčiji pa so se nekoliko znižale. Razpoložljivi četrletni

podatki za drugo polovico leta 2005 še naprej kažejo na visoko rast cen v Španiji in Franciji, čeprav se je tempo nekoliko umiril.

OMEJENI POSREDNI UČINKI V KASNEJŠIH FAZAH PROIZVODNE VERIGE

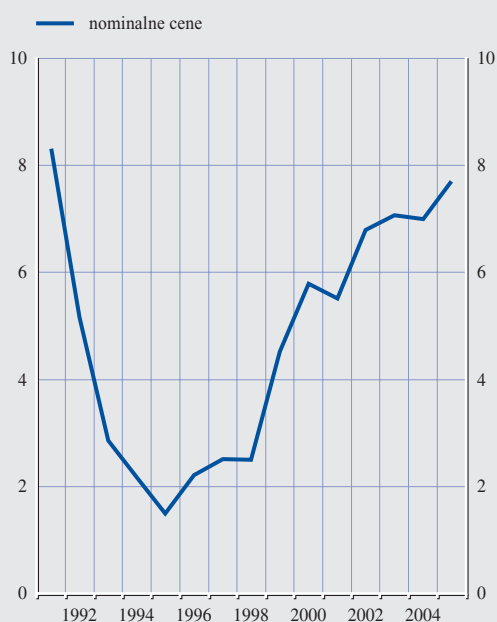
Medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (razen gradbeništva) v euroobmočju je leta 2005 dosegla 4,1% in tako znatno preseгла 2,3% rast v letu 2004 (glej graf 26). Okrepitve rasti so povzročile predvsem cene energentov, saj je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen energentov (in gradbeništva) leta 2005 znašala 1,8% v primerjavi z 2,0% leta 2004.

Skupna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen energije je bila tako zmerna, gibanja posameznih komponent pa so bila različna. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za investicije je leta 2005 znašala 1,3% (leta 2004 je bila rast 0,7%). Pritiske na rast cen iz te skupine je deloma nevtralizirala močna upočasnitev rasti cen proizvodov za vmesno porabo, deloma zaradi gibanj cen surovin razen nafte in tudi zakasnelih učinkov pretekle apreciacije eura. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za vmesno porabo se je od januarja do decembra znižala s 5,5% na 1,9%, povprečna rast v letu 2005 pa je znašala 2,9% (3,5% leta 2004).

V poznejših fazah proizvodne verige ni bilo zaznati, da se pritiski na rast cen povečujejo. Rast cen proizvodov za široko potrošnjo se je leta 2005 v primerjavi s prejšnjim letom znižala z 1,3% na 1,1%. Šibko zasebno povpraševanje, povečana zunanja konkurenca in pretekla

Graf 25 Gibanja cen stanovanjskih nepremičnin

(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Vir: Izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.
Opomba: Podatki za 2005 se nanašajo na prvo polovico leta.

Graf 26 Razčlenitev cen industrijskih proizvajalcev

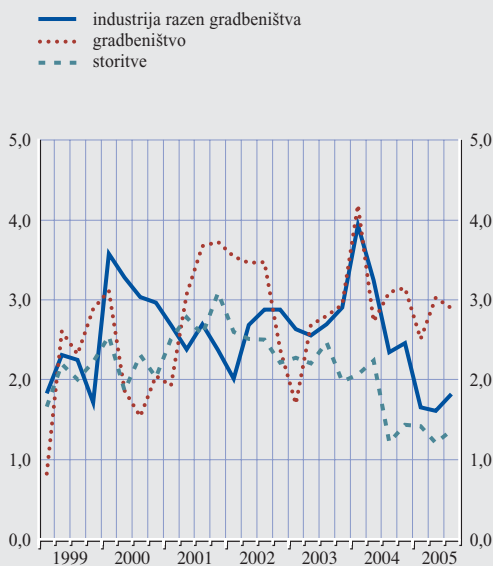
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Graf 27 Plača na zaposlenega po sektorju

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

apreciacija eura so verjetno preprečili, da bi podjetja prenesla rast cen energentov in deloma tudi rast cen proizvodov za vmesno porabo na potrošnike.

ZMerna gibanja stroškov dela v letu 2005

Rast sredstev na zaposlenega se je v prvih treh četrtletjih 2005 močno znižala, tako da je povprečna medletna stopnja rasti znašala 1,5%, kar je manj kot leta 2004, ko je bila rast 2,0% (glej tabelo 2). Upad je povzročilo predvsem gibanje plač v industriji razen gradbeništva ter

v manjši meri tudi gibanje plač v storitvenih dejavnostih (glej graf 27). Znotraj storitvenih dejavnosti pa so se gibanja razlikovala. Medtem ko se je rast sredstev na zaposlenega v tržnih storitvah v prvih treh četrtletjih 2005 okrepila, tako da je povprečna medletna stopnja rasti znašala 1,8% (1,5% leta 2004), se je rast v netržnih storitvah močno zmanjšala, tako da je povprečna medletna stopnja rasti znašala 0,8% (2,1% leta 2004).

Tabela 2 Kazalci stroškov dela

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

	2003	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Pogodbene plače	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Skupni urni stroški dela	3,0	2,5	.	2,4	3,2	2,5	2,2	.
Plača na zaposlenega	2,3	2,0	.	1,7	1,5	1,4	1,6	.
<i>Zaznamki</i>								
Produktivnost dela	0,5	1,1	.	0,7	0,4	0,5	0,9	.
Stroški dela na enoto	1,8	0,9	.	1,1	1,1	0,9	0,7	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Tabela 3 Sestava rasti realnega BDP

(medletne spremembe v odstotkih, razen kjer je navedeno drugače, desezonirano)

	Letne stopnje rasti ¹⁾								Četrtnete stopnje rasti ²⁾				
	2003	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Realni bruto domači proizvod	0,7	1,8	1,4	1,6	1,2	1,2	1,6	1,7	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3
<i>od katerega:</i>													
Domače povpraševanje ³⁾	1,3	1,8	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	1,6	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4
Zasebna potrošnja	1,0	1,4	1,4	1,9	1,3	1,5	1,9	0,8	0,9	0,1	0,3	0,5	-0,2
Državna potrošnja	1,7	1,1	1,3	0,7	0,8	1,2	1,6	1,7	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	0,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,9	2,7	3,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,8
Spremembe v zalogah ⁴⁾	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4
Neto izvoz ⁵⁾	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2
Izvoz ⁵⁾	1,2	5,9	3,9	5,8	3,1	2,6	4,9	5,1	0,3	-0,9	2,0	3,4	0,5
Uvoz ⁵⁾	3,0	6,2	4,7	7,1	4,3	4,2	5,4	5,0	1,3	-1,5	2,3	3,1	0,9
Realna bruto dodana vrednost													
<i>od katere:</i>													
Industrija razen gradbeništva	0,2	1,6	1,3	0,6	0,4	0,6	1,4	2,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	0,6
Gradbeništvo	0,9	1,8	1,7	1,2	-0,4	1,4	2,4	3,1	0,6	-0,5	1,9	0,5	1,3
Čiste tržno povezane storitve ⁶⁾	0,9	1,8	2,1	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,2

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki v tabeli so desezonirani in deloma koledarsko prilagojeni, saj vse države euroobmočja ne poročajo četrtletnih serij nacionalnih računov, ki so koledarsko prilagojeni.

1) Odstotna sprememba glede na enako obdobje prejšnjega leta.

2) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrletje.

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 evroobmočju. Ker trgovina znotraj evroobmočja 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.

Drugi kazalniki stroškov dela tudi kažejo na zmerno rast plač. Leta 2005 je bila medletna stopnja rasti dogovorjenih plač 2,1%, kar je enako kot leta 2004. Poleg tega na podlagi približnih podatkov iz kolektivnih pogodb, ki so bile v euroobmočju sklenjene do konca leta 2005, ni videti, da bi zaradi višjih cen nafte nastali močnejši drugotni učinki, če pustimo ob strani avtomatske učinke indeksacije plač v tistih državah, kjer se taki mehanizmi uporabljajo. Ob zmerni realni rasti BDP in omejenih pritiskih na trgu dela v euroobmočju so gibanja plač tudi v letu 2005 ostala umirjena.

Kljub umiritvi rasti plač pa je rast stroškov dela na enoto proizvoda leta 2005 ostala nespremenjena. Stroški dela na enoto proizvoda so se v prvih treh četrletjih 2005 povprečno zvišali za 0,9%, enako kot leta 2004. To je bilo posledica zmanjšanja rasti produktivnosti, ki je v prvih treh četrletjih 2005 v povprečju znašala 0,6%, v letu 2004 pa 1,1%.

2.4 GIBANJA PROIZVODNJE IN POVPRÁŠEVANJA TER GIBANJA NA TRGU DELA

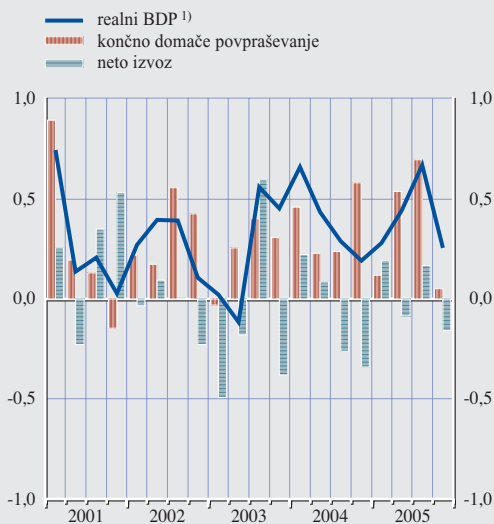
POČASNEJŠA GOSPODARSKA RAST V LETU 2005

Realna rast BDP v euroobmočju je leta 2005 znašala 1,4% (podatki so deloma prilagojeni za število delovnih dni), kar je manj kot leto pred tem (1,8%) in manj, kot je trendna stopnja rasti potencialnega proizvoda (glej tabelo 3). V prvi polovici leta je bila rast nižja od pričakovane, saj se je skromna rast gospodarske aktivnosti od sredine leta 2004 nadaljevala, na kar so vplivale visoke cene nafte, zakasnel učinek apreciacije eura iz leta 2004 ter začasna upočasnitev svetovnega povpraševanja v prvi polovici leta.

Okrevanje, ki se je začelo v tretjem četrletju 2003 po dolgotrajnem obdobju počasne rasti od sredine leta 2001 do sredine leta 2003, je bilo v primerjavi z okrevanjem na začetku osemdesetih in devetdesetih let dokaj šibko. To lahko pojasnimo z več dejavniki. Prvič,

Graf 28 Prispevki k četrtletni rasti realnega BDP

(četrtletni prispevki v odstotnih točkah; sezonsko prilagojeni)

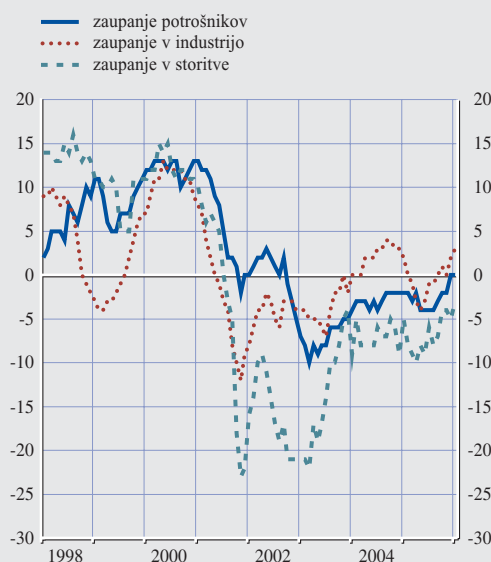


Viri: Evrostat in izračuni ECB.

1) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrletje.

Graf 29 Kazalci zaupanja

(odstotna stanja, desezonirano)



Viri: Poslovne ankete in ankete porabnikov Evropske komisije. Opomba: Vsi podatki so desezonirani. Prikazani podatki so izračunani kot odkloni od povprečja v obdobju od januarja 1985 za zaupanje potrošnikov in zaupanje v industrijo ter od aprila 1995 za zaupanje v storitve.

v nasprotju s prejšnjimi okrevanji na sedanjo dinamiko vplivata izredno visoka rast cen nafte in občutna apreciacija eura. Drugič, po nekaterih nedokončnih podatkih naj bi se rast potencialnega proizvoda v zadnjih nekaj letih zmanjšala, predvsem zaradi nižje rasti produktivnosti dela. Tretjič, treba je upoštevati tudi dejstvo, da je bila upočasnitev pred tem okrevanjem relativno majhna. Glede na to, da je intenzivnost ponovnega vzpona ponavadi odvisna od globine prejšnjega upada rasti, ni presenetljivo, da je sedanje okrevanje do določene mere manj dinamično kot prejšnje faze vzpona.⁸

Umirjaje rasti v celotnem letu 2005 lahko pripišemo nižjemu prispevku tako zunanjega kot tudi domačega povpraševanja. Rast domačega povpraševanja in izvoza je bila leta 2005 pod pričakovanji, ki so prevladovala ob koncu leta 2004 (glej graf 28).

Na področju domačega prispevka k rasti se je leta 2005 nadaljevala umirjena rast zasebne

potrošnje (glej tabelo 3). Na to je deloma vplivala nizka rast realnega razpoložljivega dohodka, kar je odražalo umirjeno rast nominalnega dohodka in dvig cen energije. Teh učinkov ni ublažil nižji obseg varčevanja prebivalstva, verjetno zato, ker so bila pričakovanja glede zaposlovanja dokaj pesimistična. Pri tem naj bi imela določeno vlogo tudi negotovost glede vzdržnosti sistema pokojninskega in zdravstvenega zavarovanja ter dejstvo, da so bili ljudje z nizkimi dohodki, ki imajo višjo mejno nagnjenost k trošenju, nesorazmerno prizadeti zaradi šibke rasti dohodka in šokov, ki so vplivali na cene nujnega blaga in storitev. Zaupanje potrošnikov je bilo leta 2005 še naprej nizko, čeprav so se proti koncu leta pokazali znaki izboljšanja (glej graf 29).

Rast investicij je bila v prvi polovici leta 2005 precej nižja kot v drugi polovici leta 2004.

⁸ Glej tudi okvir z naslovom „The current euro area recovery from a historical perspective“, Monthly Bulletin ECB, november 2005.

Zmanjšanje je povzročila predvsem nižja rast investicij brez gradbeništva, na kar so največ vplivala negativna gibanja v dejavnosti prometa.

Kljub temu so se bruto investicije v osnovna sredstva od sredine leta 2005 dalje okrepile. Med dejavniki, ki so leta 2005 spodbujali rast investicij, so bili izboljšanje podjetniške učinkovitosti, povečani dobički podjetij, zelo ugodni pogoji financiranja in rast svetovnega povpraševanja.

Razčlenitev gospodarske rasti po dejavnostih kaže, da je leta 2005 k rasti pozitivno prispevala

dodana vrednost v industriji (brez gradbeništva), gradbeništvu in storitvenih dejavnostih. Rast dodane vrednosti v tržnih storitvah je bila višja kot leta 2004, v industriji brez gradbeništva pa nižja. Zaupanje v industriji in storitvenih dejavnostih se je v prvi polovici leta 2005 poslabšalo, v drugi polovici leta pa izboljšalo (glej graf 29). Pomen storitvenih dejavnosti se je v zadnjih desetletjih močno povečal, njihov prispevek h gospodarstvu euroobmočja pa naj bi se v prihodnjih letih še okrepil. V okvirju 5 je predstavljena struktura gospodarske rasti euroobmočja po dejavnostih, skupaj s podrobnejšo analizo gibanj v storitvenih dejavnostih.

Okvir 5

RAZČLENITEV RASTI V EUROOBMOČJU PO DEJAVNOSTIH

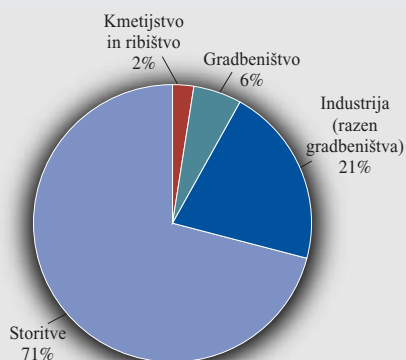
V tem okvirju analiziramo strukturo gospodarstva euroobmočja po dejavnostih in spremembe med posameznimi dejavnostmi v zadnjih nekaj letih. Obravnavamo tudi prispevke k rasti dodane vrednosti v euroobmočju in vpliv najpomembnejših sektorjev gospodarstva na nihanja v zadnjih nekaj letih ter skušamo ugotoviti, ali je relativna šibkost sedanjega okrevanja v primerjavi s prejšnjimi gospodarskimi vzponi povezana z gibanji v posameznih dejavnostih.

Razčlenitev dodane vrednosti po dejavnostih kaže na pomembno vlogo storitvenih dejavnosti v euroobmočju (glej graf A). Delež storitvenih dejavnosti je približno 70%, tako da storitve predstavljajo daleč največji gospodarski sektor v euroobmočju. Industrija, ki obsega predvsem predelovalne dejavnosti (poleg rudarstva in oskrbe z električno energijo, plinom in vodo), predstavlja približno 20% dodane vrednosti euroobmočja. Delež gradbeništva je le 6%, delež kmetijstva pa 2%.

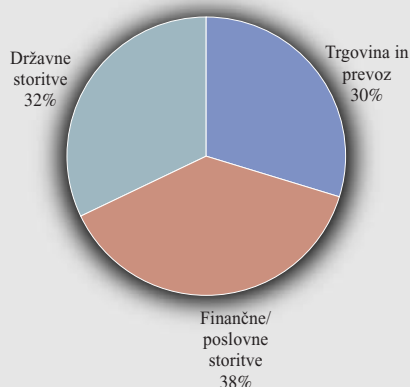
Storitvene dejavnosti se običajno delijo na tri glavne skupine, ki so približno enako velike, in sicer na trgovino in promet, finančne in poslovne storitve ter sektor, ki obsega predvsem storitve, ki jih zagotavlja država (glej graf B). Čeprav ta razčlenitev ne omogoča stroge ločitve med zasebnimi in javnimi storitvami, skupini, ki zajemata trgovino in promet ter finančne in poslovne storitve, običajno imenujemo tržne storitve.

Skladno s trendi, ki na splošno veljajo za razvita gospodarstva, je gospodarstvo euroobmočja doživelo korenite strukturne spremembe. To se kaže v dejstvu, da se je pomen storitvenih dejavnosti zelo povečal, delež industrije pa se je stalno zmanjševal. Od leta 1996 dalje se je na primer delež storitvenih dejavnosti v skupni dodani vrednosti povečal za približno 3 odstotne točke, medtem ko se je delež industrije zmanjšal za 2 odstotni točki. Povečevanje deleža storitvenih dejavnosti lahko pojasnimo s številnimi dejavniki. To so med drugim premik zasebnega povpraševanja k storitvam ob tem, ko se raven dohodka povečuje, liberalizacija storitev ter vse večja aktivnost žensk na trgu dela, kar predstavlja določen premik od gospodinjskih k storitvenim dejavnostim.

Graf A Razčlenitev skupne realne bruto dodane vrednosti¹⁾



Graf B Razčlenitev realne bruto dodane vrednosti v storitvah¹⁾



Vir: Eurostat.

1) Uteži se nanašajo na leto 2005.

Spremembe v deležih dodane vrednosti, ki jih predstavljajo posamezne dejavnosti euroobmočja, kažejo na precejšnje razlike v rasti med posameznimi sektorji. Kar zadeva poslovne storitve, bi lahko rast storitvenih dejavnosti pojasnili tudi z dejstvom, da podjetja v industriji oddajajo nekatere naloge zunanjim izvajalcem. To prispeva tudi h krepitvi vezi med obema sektorjema. Tabela kaže, da se je realna bruto dodana vrednost v euroobmočju od začetka devetdesetih let dalje medčetrtno povprečno povečevala za 0,5%. Storitve so zabeležile enako stopnjo rasti, spodbujala pa jo je predvsem rast tržnih storitev. Industrija (brez gradbeništva) je v povprečju rasla po 0,3% stopnji, gradbeništvo pa je doseglo najnižjo stopnjo rasti (samo 0,1%). Zaradi velikosti in večje gospodarske uspešnosti so storitve največ prispevale k rasti dodane vrednosti euroobmočja. Od sredine devetdesetih let dalje so storitve k rasti dodane vrednosti euroobmočja v povprečju prispevale 0,4 odstotne točke, medtem ko je industrija v povprečju prispevala samo 0,1 odstotne točke.

Gibanja realne bruto dodane vrednosti v euroobmočju po dejavnostih

(povprečje v posameznem obdobju)

	Medčetrtna rast (odstotki) (1991 do 2005)	Standardni odklon (medčetrtna rast) (1991 do 2005)	Prispevki k medčetrtna rast (odstotne točke) (1996 do 2005)	Povprečni absolutni prispevki k spremembi medčetrtna rasti (odstotne točke) (1996 do 2005)
Storitve	0,5	0,3	0,4	0,2
Trgovinske in prevozne storitve	0,5	0,6	0,1	0,1
Finančne in poslovne storitve	0,7	0,4	0,2	0,1
Državne storitve	0,4	0,3	0,1	0,0
Industrija (razen gradbeništva)	0,3	1,0	0,1	0,2
Gradbeništvo	0,1	1,7	0,0	0,1
Kmetijstvo	0,4	1,6	0,0	0,0
Skupaj	0,5	0,4	0,5	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

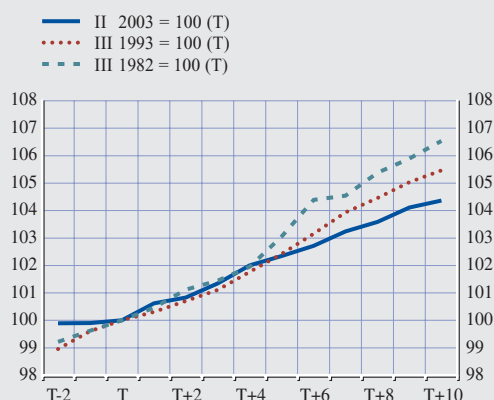
Precejšnje razlike med tema dvema sektorjema so tudi posledica nihanja rasti dodane vrednosti. Rast dodane vrednosti v storitvenih dejavnostih je nihala precej manj kot rast v drugih dejavnostih (merjeno s standardnim odklonom). Kljub temu so storitvene dejavnosti zaradi svoje velikosti k nihanjem rasti dodane vrednosti od sredine devetdesetih let dalje v povprečju prispevale toliko kot industrija.

Glede na precejšnje razlike v povprečni rasti med glavnimi sektorji euroobmočja se zastavlja vprašanje, koliko so gibanja v posameznih dejavnostih prispevala k relativni šibkosti sedanjega okrevanja, kar bomo skušali analizirati z zgodovinske perspektive. Okrevanje, ki se je začelo sredi leta 2003, je izgubilo zagon v drugem letu gospodarskega vzpona, nato pa se je okrevanje v tretjem četrtletju 2005 zopet okrepilo. V grafu C in D primerjamo gibanja v storitvenih dejavnostih in industriji med sedanjim okrevanjem z gibanji med prejšnjima dvema gospodarskima vzponoma. Grafa kažeta, da razlog za relativno šibkost v drugem letu sedanjega okrevanja niso slabi rezultati v kateri od posameznih dejavnosti. Gibanja rasti v industriji in storitvah so namreč sledila gibanjem celotnega BDP. V prvem letu sedanjega okrevanja v obeh sektorjih ni bilo očitnejših razlik v primerjavi s povprečnimi gibanji med prejšnjima gospodarskima vzponoma. V drugem letu okrevanja pa je bila rast dodane vrednosti v obeh sektorjih nižja od povprečne rasti v prejšnjih dveh vzponih. Grafa kažeta tudi, da so gibanja v industriji precej bolj nihala kot v storitvenih dejavnostih. Na relativno šibkost rasti v drugem letu sedanjega okrevanja so verjetno vplivali številni dejavniki, kot so nižja trendna rast proizvoda, šoki, ki so vplivali na tečaj eura in cene nafte, ter negotovost glede izvajanja reform v nekaterih gospodarstvih euroobmočja (glej okvir 5 z naslovom „The current euro area recovery from a historical perspective”, Monthly Bulletin ECB, november 2005).

Razčlenitev rasti dodane vrednosti v euroobmočju po dejavnostih na splošno opozarja na velik pomen storitvenih dejavnosti v euroobmočju. Storitvene dejavnosti predstavljajo daleč največji gospodarski sektor euroobmočja. V zadnjih desetletjih se je njihov pomen izredno povečal, kar

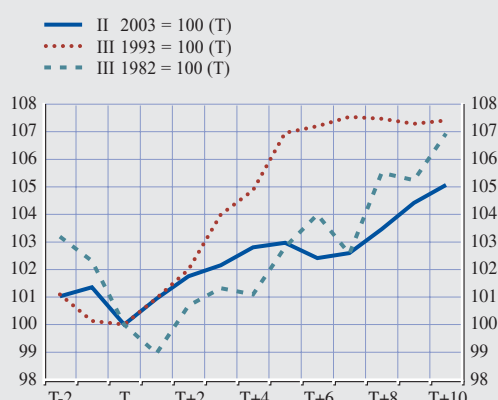
Graf C Dodana vrednost v storitvenih dejavnostih euroobmočja

(indeks: T = 100)



Graf D Dodana vrednost v industriji euroobmočja

(indeks: T = 100)



Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

Opomba: Okrevanje se začne pri T+1, pri čemer četrtletje T predstavlja najnižjo točko poslovnega cikla, kot jo opredeljuje Euro Area Business Cycle Dating Committee of the Centre for Economic Policy Research (CEPR) (glej <http://www.cepr.org/data/Dating>), razen pri zadnjem okrevanju, ki je opredeljeno na podlagi gibanja medčetrtletne rasti BDP.

se bo verjetno nadaljevalo tudi v prihodnje, trenutno pa k nihanjem rasti dodane vrednosti prispevajo približno toliko kot industrija. Tako so na šibkejšo rast v drugem letu sedanjega okrevanja (od sredine leta 2004 do sredine leta 2005) v primerjavi s prejšnjimi gospodarskimi vzponi približno enako vplivali vsi glavni gospodarski sektorji euroobmočja.

Različna merila razpršitve kažejo, da so razlike v stopnjah rasti realnega BDP med državami euroobmočja v letu 2005 ostale večinoma nespremenjene. Deloma zaradi umirjanja svetovne gospodarske rasti in trgovinske menjave ter zaradi rasti cen nafte se je povprečna medletna realna rast BDP leta 2005 v primerjavi s prejšnjim letom znižala oziroma ostala nespremenjena v vseh državah euroobmočja, razen v Španiji, kjer se je nekoliko okrepila in ostala razmeroma močna.

RAZMERE NA TRGU DELA SE ŠE NAPREJ IZBOLJŠUJEJO

Zaposlenost se je skozi vse leto povečevala po podobni stopnji kot leta 2004 (glej tabelo 4). Razčlenitev po dejavnostih kaže, da se je zaposlenost močno povečala v storitvenih dejavnostih in gradbeništvu, še naprej pa se je zniževala v industriji (brez gradbeništva) in kmetijstvu. Tudi anketni kazalniki o zaposlitvenih možnostih v storitvenih dejavnostih in industriji so se proti koncu leta zelo izboljšali. Glede na umirjeno gospodarsko aktivnost v letu 2005 je verjetno, da imajo nedavni ukrepi politike zaposlovanja, ki spodbujajo zaposlitve s krajšim delovnim časom in samozaposlovanje, ključno vlogo.

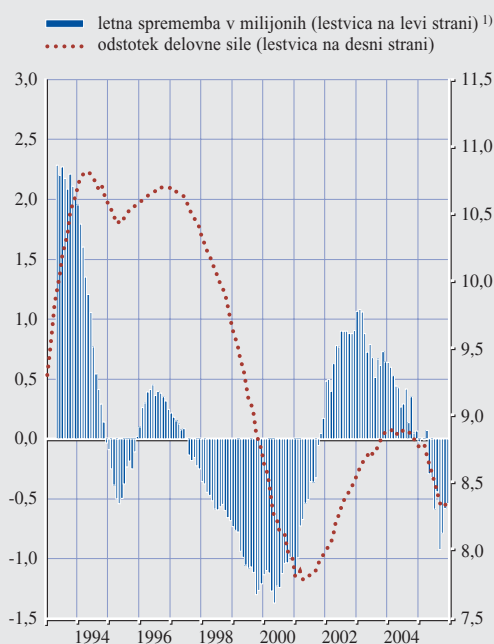
Leta 2005 se je stopnja brezposelnosti v euroobmočju vztrajno zniževala in ob koncu leta znašala 8,3% (glej graf 30). Stopnja brezposelnosti mladih (v starosti do 25 let) se je močno zmanjšala. Potem ko se je naravna stopnja brezposelnosti od sedemdesetih let do sredine devetdesetih let povečala, kar je odsevalo negativne šoke in toge institucije trga dela v večini držav euroobmočja, se je ocena naravne stopnje brezposelnosti v zadnjem desetletju zmanjšala.⁹ Na zmanjšanje so vplivale predvsem reforme na trgu dela, ki so jih izvedle nekatere države euroobmočja (več podrobnosti je v okviru 6). Medtem ko je več držav doseglo precejšen

napredek pri ustvarjanju prožnejšega trga dela, so v številnih državah potrebne korenitejše reforme. Samo z odločnejšo zavezo k izvajanju strukturnih reform na trgu dela bomo lahko v prihodnjih letih občutno znižali stopnjo brezposelnosti, ne da bi hkrati ogrozili stabilnost cen.

9 Glej tudi okvir z naslovom „A longer-term perspective on structural unemployment in the euro area“, Monthly Bulletin ECB, avgust 2005.

Graf 30 Brezposelnost

(mesečni podatki; desezonirani)



Vir: Eurostat.
Opomba: Podatki za vsa leta se nanašajo na vseh 12 držav euroobmočja.
1) Letne spremembe niso desezonirane.

Tabela 4 Gibanja na trgu dela

(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; odstotki)

	2003	2004	2005	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Delovna sila	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Zaposlenost	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Kmetijstvo ¹⁾	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Industrija ²⁾	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
– razen gradbeništva	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
– gradbeništvo	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Storitve ³⁾	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
Stopnje brezposelnosti⁴⁾													
Skupaj	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Pod 25 let	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25 let in več	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje: ribištvo, lov in gozdarstvo.

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

3) Ne vključuje: eksteritorialnih združenj in organizacij.

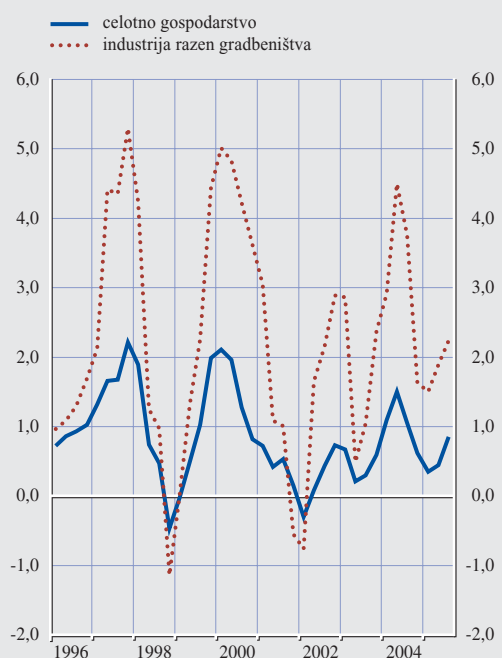
4) Odstotek od delovne sile v skladu s priporočili Mednarodne organizacije dela.

Rast produktivnosti dela je bila leta 2005 še naprej upočasnjena (glej graf 31). Rast produktivnosti v industriji (brez gradbeništva)

je bila tudi lani višja kot v celotnem gospodarstvu. V zadnjih nekaj letih rast produktivnosti v euroobmočju ni izpolnila pričakovanj. Rast se je zmanjšala z več kot 2% v devetdesetih letih na dober 1% v zadnjem obdobju. Nižja rast produktivnosti v euroobmočju je bila deloma povezana z višjo zaposlenostjo, vendar kaže tudi na nezadostno uporabo novih tehnologij, ki zvišujejo produktivnost. Razčlenitev rasti produktivnosti dela v zadnjih nekaj letih kaže, da je na rast produktivnosti dela vplivala tudi nižja kakovost delovne sile.¹⁰ Po nedokončenih empiričnih podatkih je razmeroma nizka rast produktivnosti v državah euroobmočja povezana s pomanjkanjem konkurence in zakonodajo o varnosti zaposlitve.¹¹ To pomeni, da bi morale biti politike na področju človeških virov v prihodnje usmerjene k zviševanju stopnje izobraženosti in zagotavljanju usposabljanja na delovnem mestu. Nedvomno je potrebna tudi ekonomska politika, ki spodbuja inovacije in pospešuje uporabo tehnologij, ki zvišujejo produktivnost.

Graf 31 Produktivnost dela

(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat.

10 Glej G. Schwerdt in J. Turunen, „Growth in euro area labour quality”, ECB Working Paper No 575, januar 2006.

11 Glej G. Nicoletti in S. Scarpetta, „Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD”, OECD Economics Department Working Paper No 460, november 2005.

NAPREDEK PRI STRUKTURNIH REFORMAH NA TRGU DELA IN TRGU PROIZVODOV V EU

Močna konkurenca, hitre tehnološke spremembe in staranje prebivalstva od evropskih držav zahtevajo, da se spopadejo z novimi izzivi in te izzive spremenijo v priložnosti. Na področju trga dela in trga proizvodov ti izzivi obsegajo povečanje prožnosti trga dela, izboljšanje usposobljenosti delovne sile, dokončno oblikovanje enotnega trga (vključno s storitvami), spodbujanje inovacij ter krepitev poslovnega okolja. Za to so potrebne strukturne reforme, katerih cilj je povečati sposobnost za gospodarsko rast v Evropi, spodbujati odpiranje novih delovnih mest, pospešiti prilagoditev ter okrepiti odpornost gospodarstva proti šokom.

Evropski svet je spomladi 2005 kot odgovor na te izzive sklenil, da Komisija, Svet in države članice ponovno oživijo Lizbonsko strategijo – obsežen program reform, ki je bil sprejet marca 2000 – s ponovnim osredotočenjem na trajno rast in delovna mesta.¹ V tem okviru in po predlogu Komisije je Ekonomsko finančni svet leta 2005 sprejel „Integrirane smernice za rast in delovna mesta” za 3 letno obdobje (2005-08), ki obsegajo širše smernice ekonomske politike in nove smernice politike zaposlovanja. Smernice za ekonomsko politiko in politiko zaposlovanja med drugim zahtevajo strukturne reforme za izboljšanje delovanja trga dela in trga proizvodov v EU. Na podlagi skupnih smernic so države članice pripravile nacionalne programe reform, kjer podrobneje opisujejo načrtovane strukturne reforme za obdobje 2005-08 (glej oddelek 1 v poglavju 4). Komisija je julija 2005 sprejela vzporeden Lizbonski program Skupnosti, ki nacionalne programe reform dopolnjuje z ukrepi, ki jih je treba sprejeti na evropski ravni.

Ena od najpomembnejših prednostnih nalog v nacionalnih programih reform je izboljšanje delovanja trga dela. Ob 20 milijonih brezposelnih v EU je bil napredek pri dvigu stopnje zaposlenosti in zmanjšanju stopnje brezposelnosti počasen. Čeprav so države članice za izboljšanje rezultatov na trgu dela napovedale številne reformne ukrepe, kaže, da bo potrebno takojšnje ukrepanje, da bi dosegli cilje iz Lizbonske strategije na področju zaposlovanja. Zlasti je treba povečati stopnjo aktivnosti in zaposlenosti žensk, mladih pod starostjo 25 let in starejših nad starostjo 55 let. Ob tem so se leta 2005 države članice v okviru svoje politike zaposlovanja usmerile predvsem na ukrepe na strani ponudbe delovne sile, ki spodbujajo ljudi k delovni aktivnosti. Večina ukrepov je bila povezana z obdavčitvijo dela, aktivno politiko zaposlovanja in brezposelnostjo ter socialnimi prejemki. Največ ukrepov na področju obdavčitve dela je bilo usmerjenih k zmanjšanju davčne obremenitve dela, s čimer naj bi spodbujali zaposlovanje z znižanjem stroškov dela. V zvezi z aktivno politiko zaposlovanja je več držav prestrukturiralo svoje zavode za zaposlovanje. Na področju brezposelnosti in socialnih prejemkov je bilo sprejetih več ukrepov, katerih cilj je natančnejše usmerjena pomoč, večji nadzor in ostrejši pogoji za upravičenost do podpore. Nekatero državo EU so poročale, da je odprtje trga dela delavcem migrantom iz novih držav članic na splošno prineslo pozitivne učinke. Hkrati je bilo pripravljenih le malo reform glede zgodnjega upokojevanja.

Evropa ravno tako tvega, da se bo njen pomen zmanjšal, če ne bo izboljšala poslovne klime z vidika konkurence in pravne ureditve. Na trgu proizvodov, storitev in energije, vključno z mrežnimi dejavnostmi, še vedno ni vzpostavljena konkurenca. Na splošno se je proces izboljševanja pravne ureditve na nacionalni in evropski ravni okreplil. Na področju storitev naj

¹ Glej članek z naslovom „The Lisbon strategy – five years on”, Monthly Bulletin ECB, julij 2005.

bi izvajanje predloga direktive ES o storitvah na notranjem trgu pomembno prispevalo k dokončnemu oblikovanju notranjega trga. Kljub temu je treba sprejeti dodatne ukrepe, ki bodo odpravili ovire za vstop na trg in zagotovili ustrezno delovanje trgov, kamor sodijo tudi mrežne dejavnosti.

Reforme na trgu dela in trgu proizvodov je treba dopolniti z reformami, ki ustvarjajo pravo klimo za razvoj znanja in inovacij. EU je v svetovnem merilu na nizkem mestu glede izdatkov za raziskave in razvoj (R&R). Delež izdatkov v BDP se od leta 2001 dalje ni veliko spreminjal in znaša približno 1,9% BDP. To je precej manj od cilja v Lizbonski strategiji, ki znaša 3%. Čeprav številne države članice v svojih nacionalnih programih reform načrtujejo precejšnje povečanje skupnih izdatkov za R&R do leta 2010, je treba v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju zlasti okrepiti prizadevanja za povečanje izdatkov zasebnega sektorja za R&R. Izobraževanju je treba nameniti več pozornosti, da bi bile spremembe v kakovosti delovne sile skladne s cilji Lizbonske strategije.

Če povzamemo, tudi v letu 2005 je bil na področju strukturnih reform dosežen določen napredek. Ukrepi reform, za katere je dala pobudo prenovljena Lizbonska strategija in so bili kasneje napovedani v Lizbonskem programu Skupnosti in nacionalnih programih reform, so dobrodošel dodaten korak v pravo smer. Na podlagi teh programov pa je treba celoten potek reform še pospešiti.

2.5 FISKALNA GIBANJA

NEZADOVOLJIVA PRORAČUNSKA GIBANJA V LETU 2005

Javnofinančna gibanja v letu 2005 kažejo na zelo skromen napredek pri doseganju vzdržnega stanja javnih financ. Glede na zadnje podatke iz dopolnjenih programov za stabilnost držav članic se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja nekoliko zmanjšal na 2,5% BDP, kar pa ni preprečilo nadaljnjega povečanja povprečnega deleža dolga v BDP (glej tabelo 5). Ocenjeni proračunski rezultati za leto 2005 kažejo na določeno fiskalno zaostrovanje v razmerah zmerne gospodarske rasti.

Več držav ni doseglo proračunskih ciljev, zastavljenih v dopolnjenih programih za stabilnost iz konca leta 2004 in prve polovice leta 2005. Pričakovani rezultati so bili v povprečju za 0,2 odstotne točke BDP slabši od zastavljenih ciljev, deloma zaradi nižje gospodarske rasti od pričakovane, vendar tudi zaradi slabših rezultatov pri konsolidaciji in prekomernega trošenja. Slabši rezultati so bili po ocenah še posebno izraziti v nekaterih državah, ki so že prej imele velik primanjkljaj.

Na poslabšanje proračunskega stanja v letu 2005 kaže tudi povečanje števila držav, v katerih je delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP presegel 3% referenčno vrednost, v primerjavi z dopolnjenimi programi za stabilnost iz leta 2004. Po ocenah so imele štiri države primanjkljaj nad referenčno vrednostjo (Nemčija, Grčija, Italija in Portugalska), čeprav naj bi bile po programih za stabilnost takšne države samo dve. Z izjemo Portugalske, ki je s pomočjo precejšnjih začasnih ukrepov med letom 2002 in 2004 znižala primanjkljaj na 3% BDP oziroma pod to raven, so imele te države primanjkljaj nad referenčno vrednostjo skoraj ves čas od uvedbe eura leta 1999. Po ocenah je imela Nemčija leta 2005 primanjkljaj v višini 3,3% BDP, primanjkljaj Francije pa naj bi znašal 3,0% BDP. Primanjkljaj Nemčije je tako ostal nad 3% BDP že četrto leto zapored. Po temeljiti statistični reviziji leta 2004 je postalo jasno, da je imela Grčija primanjkljaj nad referenčno vrednostjo vse od leta 1997 dalje, leta 2005 pa je primanjkljaj po ocenah znašal 4,3% BDP. Italija je leta 2005 ravno tako precej preseгла referenčno vrednost ter predvidoma dosegla primanjkljaj v višini 4,3% BDP.

Tabela 5 Fiskalni položaj v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

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

Podatki programa stabilnosti za 2005

	2002	2003	2004	Podatki programa stabilnosti za 2005
Euroobmočje	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Belgija	0,0	0,1	0,0	0,0
Nemčija	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Grčija	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
Španija	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Francija	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Irska	-0,6	0,2	1,4	0,3
Italija	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Luksemburg	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Nizozemska	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Avstrija	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Portugalska	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Finska	4,3	2,5	2,1	1,8

Bruto dolg širše opredeljene države

Podatki programa stabilnosti za 2005

	2002	2003	2004	Podatki programa stabilnosti za 2005
Euroobmočje	69,2	70,4	70,8	71,0
Belgija	105,8	100,4	96,2	94,3
Nemčija	61,2	64,8	66,4	67,5
Grčija	111,6	108,8	109,3	107,9
Španija	53,2	49,4	46,9	43,1
Francija	58,8	63,2	65,1	65,8
Irska	32,4	31,5	29,8	28,0
Italija	108,3	106,8	106,5	108,5
Luksemburg	6,8	6,7	6,6	6,4
Nizozemska	51,3	52,6	53,1	54,4
Avstrija	66,7	65,1	64,3	63,4
Portugalska	56,1	57,7	59,4	65,5
Finska	42,3	45,2	45,1	42,7

Viri: Evropska komisija (za 2002-2004), 2005-06 posodobljeni programi stabilnosti (za 2005) in izračuni ECB.

Opomba: Podatki temeljijo na opredelitvi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Proračunske bilance ne vključujejo iztržka od prodaje licenc UMTS.

Portugalska je v primerjavi z letom 2004 skoraj podvojila svoj primanjkljaj, ki znaša 6,0% BDP, potem ko so se precejšnji začasni ukrepi fiskalne politike iztekli.

Proračunski rezultati za euroobmočje kot celoto kažejo na nekoliko restriktivno stanje fiskalne politike. Ocenjena realna rast BDP je bila pod potencialno, kar pomeni, da je imel poslovni cikel negativen učinek na proračunska gibanja. Plačila obresti so ostala nespremenjena, kar kaže na zgodovinsko nizko raven obrestnih mer in ugodno finančno okolje.

Čeprav so se potrebe po konsolidaciji med državami euroobmočja zelo razlikovale, pri čemer se je ciklično prilagojen proračunski

saldo po ocenah gibal od presežka v višini okrog 2,5% BDP do primanjkljaja v višini okrog 5% BDP, strukturno izboljšanje javnofinančnega položaja v številnih državah tudi tokrat ni doseglo želene ravni. Začasni ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja in enkratni učinki nekoliko zamegljujejo celotno sliko (čeprav manj kot v prejšnjih letih) in že po naravi niso prispevali k trajnemu izboljšanju. V celotnem euroobmočju so se javnofinančni odhodki in prihodki, merjeni z deležem v BDP, predvidoma nekoliko povečali. Znižanje neposrednih davkov in socialnih prispevkov je približno odtehtalo skromno omejevanje trošenja ter povišanje posrednih davkov v letu 2005.

Delež javnega dolga v BDP euroobmočja se je leta 2005 po ocenah zvišal tretje leto zapored in znašal 71,0% BDP. Na zvišanje so vplivali nizek delež primarnega presežka, dejstvo, da je bila gospodarska rast nižja kot implicitna povprečna obrestna mera za javni dolg, ter v nekaterih primerih tudi prilagoditve stanj in tokov, ki so povečale dolg. V večini držav euroobmočja je bil delež javnega dolga v BDP nad referenčno vrednostjo 60%. V številnih državah pa se je razmerje med javnim dolgom in BDP še naprej povečevalo. Italija je imela s 108,5% najvišji delež dolga v BDP v euroobmočju. Delež dolga v Grčiji se je le malo zmanjšal, pri čemer je dolg v letu 2005 ostal nad 100% BDP. Tri druge

države, ki ravno tako presegajo referenčno vrednost 60% BDP (Nemčija, Francija in Portugalska), po ocenah niso uspele znižati razmerja med dolgom in BDP. Medtem ko je Belgija v letu 2005 predvidoma zopet dosegla uravnotežen proračun, deloma zaradi začasnih ukrepov, se je zmanjšanje deleža dolga precej upočasnilo zaradi velikih prilagoditev primanjkljaja dolga. Nadaljevanje precejšnjih proračunskih nesorazmerij in neugodna dinamika dolga v euroobmočju sta bila opazna tudi pri obsegu izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev s strani širšega sektorja države (glej okvir 7).

Okvir 7

GIBANJE DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV ŠIRŠE OPREDELJENE DRŽAVE V EUROOBMOČJU

Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani širšega sektorja države je bilo močno tudi v letu 2005, saj so se potrebe držav po financiranju proračunskega primanjkljaja povečale. Do leta 1999, ko se je začela tretja faza EMU, so bila proračunska nesorazmerja v večini držav euroobmočja majhna, nekatere države pa so imele celo presežek, tako da so bile potrebe po zadolževanju majhne. Po letu 2000 pa se je proračunsko stanje začelo poslabševati, deloma zaradi vse slabših gospodarskih razmer, zaradi česar so se potrebe po bruto zadolževanju držav euroobmočja povečale. To se kaže v povečanju razmerja med javnim dolgom in BDP ter v letni stopnji rasti dolžniških instrumentov, ki jih izdaja širši sektor države v euroobmočju. Slednja je v zadnji štirih letih v povprečju znašala približno 4,5% (glej tabelo A).

Analiza strukture nedospelih dolžniških instrumentov širšega sektorja države kaže, da izdajo dolga države pretežno prevzema centralna raven države, ki je imela leta 2005 93,8% vseh nedospelih dolžniških instrumentov, ostali širši sektor države pa je bil odgovoren za 6,2% instrumentov. Kljub temu postaja ostali del širšega sektorja države vse dejavnejši. Delež dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala centralna država, je med letoma 1998 in 2005 enakomerno upadal, delež dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal ostali širši sektor države, pa se je podvojil.

Tabela A Letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja

(odstotki konec obdobja)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Širše opredeljena država skupaj	4,3	3,6	2,5	2,7	4,1	4,7	5,0	4,1
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	6,3	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,8
s fiksno obrestno mero			5,1	5,2	3,9	5,0	6,1	4,7
s spremenljivo obrestno mero			-4,0	-16,2	-9,4	-5,5	5,1	9,3
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	-10,5	-16,0	-7,1	8,8	19,1	13,4	-1,3	-3,3

Vir: ECB.

Države so pri upravljanju dolga še naprej sledile dolgoročni usmeritvi. Pomemben dejavnik, ki je spodbujal izdajanje dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, je bila nizka raven obrestnih mer. Tako je dolgoročni dolg ob koncu leta 2005 predstavljal približno 92,3% vseh nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, medtem ko je bil delež kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev samo 7,7%. To se ujema tudi z negativno stopnjo rasti kratkoročnih dolžniških instrumentov. Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev se je zmanjšala s 5,7% leta 2004 na 4,8% leta 2005.

Tabela B kaže, da je bila velika večina dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev širšega sektorja države izdanih po fiksni obrestni meri. Sčasoma se je delež izdaj s spremenljivo obrestno mero znatno zmanjšal, in sicer z 11,9% v letu 1998 na 7,9% decembra 2005. Razlog za to je dejstvo, da so se konec devetdesetih let v razmerah stabilnih cen postopno znižali pribitki (premije za tveganje) na dolgoročne vrednostne papirje s fiksno obrestno mero. Kljub temu se je delež dolžniških vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero leta 2005 v primerjavi s prejšnjim letom nekoliko povečal (s 7,7% na 7,9%). Italija je edina država, kjer je delež dolžniških vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero (21%) znatno višji od povprečja v euroobmočju. Stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero se je v euroobmočju leta 2005 okrepila na 9,3%, kar odseva trende v izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev na drugih segmentih trga, kot so denimo denarne finančne institucije (glej oddelek 2.2 v poglavju 1). Ta okrepitev je lahko povezana z dejstvom, da je na dolžniške vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero vplivala zelo nizka raven kratkoročnih obrestnih mer (glej tabelo A).

V celoti gledano odražajo nedavni trendi v strukturi financiranja države dejstvo, da so nacionalne strategije upravljanja dolga izkoristile ugodna gibanja na finančnih trgih, ki so bila posledica bolj stabilnostno naravnane gospodarske politike v zadnjem desetletju. Najbolj opazen pozitiven učinek za javnost pa je znatno manjši delež državnega proračuna, ki se porabi za plačilo obresti.

Pregled skupnega zneska dolga širšega sektorja države kaže, da je bila septembra 2005 (glej graf A) Italija daleč največji izdajatelj, saj je predstavljala 27,2% celotnega zneska dolga euroobmočja. Sledili sta Nemčija s 23,2% deležem in Francija z 20,8% deležem. Državni sektor

Tabela B Struktura zneskov nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja

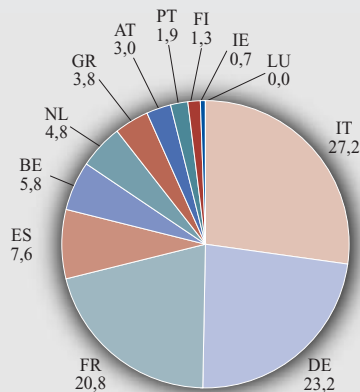
(v odstotkih od skupnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala centralna država; konec obdobja)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Centralna država	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,8
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	87,5	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	86,0	86,2
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3	7,6
Druga širše opredeljena država	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,2
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,1
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Širše opredeljena država skupaj								
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6	92,3
s fiksno obrestno mero	75,9	79,2	81,1	82,5	82,0	82,2	82,8	83,4
s spremenljivo obrestno mero	11,9	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,7	7,9
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4	7,7
Širše opredeljena država skupaj								
v milijardah EUR	3.314,6	3.450,7	3.547,6	3.765,7	3.940,2	4.142,0	4.370,5	4.588,3

Vir: ECB.

Graf A Nedospeli državni dolžniški vrednostni papirji euroobmočja po državi izdaje v letu 2005

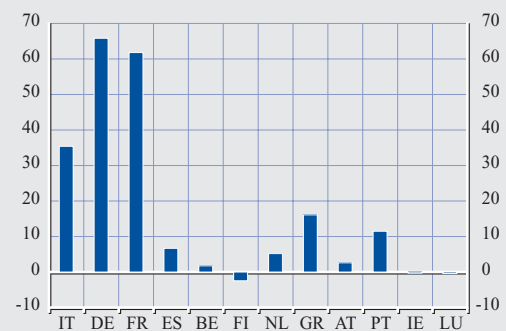
(odstotki; konec obdobja)



Vir: ECB.

Graf B Neto izdaje državnih dolžniških vrednostnih papirjev po državi izdaje v letu 2005

(v milijardah EUR; povprečja v obdobju)



Vir: ECB.

samo teh treh držav je predstavljal več kot dve tretjini celotnega državnega dolga euroobmočja. Primerjava neto izdajanja v letu 2005 kaže, da je imela Nemčija največji znesek v višini 65,8 milijarde EUR. Sledita Francija z 61,8 milijarde EUR in Italija s 35,4 milijarde EUR (glej graf B).

PRIČAKOVANA JAVNOFINANČNA GIBANJA V LETU 2006

Najnovejši dopolnjeni programi za stabilnost kažejo, da bo na podlagi zastavljenih ciljev dosežen napredek pri konsolidaciji, ki je v večini primerov približno skladen s prenovljenim Paktom za stabilnost in rast. Tako kot v prejšnjih letih pa številne vlade nimajo dovolj konkretnih oziroma kredibilnih načrtov za celovito reševanje problema javnofinančnih neravnovesij. Opazno je določeno omejevanje trošenja, vendar bo to predvidoma nevtraliziralo zniževanje davkov, tako da se bodo hkrati zmanjšali javnofinančni odhodki in prihodki. Zato obstaja bojazen, da večina držav tudi tokrat ne bo dosegla dovolj za omejitev proračunskega primanjkljaja, celovite strukturne reforme pa bodo ostale neuresničene. Programi za stabilnost za leto 2006 kažejo na manjše znižanje povprečnega primanjkljaja euroobmočja v višini 0,2 odstotne točke na 2,3% BDP, gospodarska rast pa naj bi bila blizu potencialne rasti. V teh okoliščinah naj bi imel poslovni cikel v letu 2006 nevtralen učinek na fiskalna gibanja, plačila obresti pa naj bi se na ravni euroobmočja

nekoliko zmanjšala. Povprečni delež dolga naj bi ostal približno nespremenjen na ravni 71% BDP.

Med državami s čezmernim primanjkljajem namerava Grčija znižati svoj javnofinančni primanjkljaj pod raven 3% v letu 2006, Nemčija in Italija predvidevata ta cilj doseči leta 2007, Portugalska pa naj bi svoj čezmerni primanjkljaj popravila do leta 2008. Te države, skupaj s Francijo, nameravajo doseči fiskalno stanje, ki je skladno z njihovimi srednjeročnimi cilji, šele po obdobju, ki ga zajemajo programi, druge države pa naj bi to dosegle najkasneje do leta 2008.

FISKALNA POLITIKA POTREBUJE STRATEŠKI PREOBRT

Na podlagi preteklih in predvidenih javnofinančnih gibanj, kot jih je zabeležila Evropska komisija in so opisana v dopolnjenih programih za stabilnost, se bo treba spopasti s številnimi velikimi izzivi.

Prvič, javnofinančno konsolidacijo je treba uvrstiti med prednostne naloge. Število držav z velikim javnofinančnim neravnovesjem je še posebno zaskrbljujoče. Izboljšani obeti za gospodarsko rast so dobra priložnost, da države dosežejo napredek pri zmanjšanju čezmernega primanjkljaja in vzpostavijo vzdržne javne finance. Kljub temu kaže, da več držav brez dodatnih ukrepov ne bo uresničilo svojih zavez za javnofinančno konsolidacijo. Temu se je treba izogniti, vsaj zaradi dejstva, da se ponovno vzpostavi zaupanje v prenovljen Pakt za stabilnost in rast. Evropski javnofinančni okvir je bistven steber EMU, saj utrjuje pričakovanja glede javnofinančne discipline in tako prispeva k rasti, stabilnosti in povezanosti v euroobmočju.

Drugič, skladno z ekonomsko logiko daje prenovljen Pakt veliko večji pomen trajni konsolidaciji proračunskega salda kot pa enkratnim in začasnim ukrepom za izboljšanje javnofinančnega položaja. Zato bi bilo zelo dobrodošlo, da se zanašanje na takšne ukrepe zmanjša, kar nekatere vlade tudi načrtujejo. Očitno je, da lahkočasni ukrepi odložijo prizadevanja za konsolidacijo, ki so potrebna za spoprijem s proračunskimi strukturnimi izzivi, s katerimi se srečujejo številne države euroobmočja. Poleg tega lahko kratkoročni uspehi, ki so posledica začasnih ukrepov, povzročijo nadaljnje poslabšanje v prihodnjem obdobju, to pa bi lahko povečalo davčno breme za prihodnje generacije.

Tretjič, večina držav euroobmočja potrebuje celovito strategijo reform za spodbujanje zaposlovanja in rasti. V te reforme je treba vključiti tudi prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo. Glede na to, da želijo mnoge države v okviru takšne strategije zmanjšati učinkovite stopnje obdavčitve dela in dohodka iz kapitala, je bistveno nadzirati odhodke. Strukturne reforme na strani odhodkov so nujne za zdrave javne finance, ki spodbujajo rast. Za spodbujanje naložb, inovacij in zaposlovanja je treba odhodke usmeriti v produktivne cilje. Hkrati bi bilo treba okrepiti mehanizme za nadzor nad odhodki, da bi se izognili

prekomerni potrošnji, ki pogosto vodi v popravke ciljev proračunskega primanjkljaja navzgor. V mnogih primerih bo treba ponovno oceniti tudi obveznosti države z namenom, da se izboljša kakovost javnofinančnih odhodkov. To bo državam omogočilo, da vzpostavijo vzdržne javne finance in hkrati ustrezno financirajo svoje osnovne naloge v vlogi javnega sektorja.

2.6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

EURO JE LETA 2005 DEPRECIIRAL

Po močni apreciaciji v zadnjih treh mesecih leta 2004 se je vrednost eura v prvi polovici leta 2005 zmanjševala. Euro je depreciral skoraj do vseh valut, največ do ameriškega dolarja in nekaterih azijskih valut, ki so bile formalno ali dejansko vezane na dolar. Za tem je euro spet pridobil izgubljeno vrednost do japonskega jena, nihanja večine drugih dvostranskih tečajev do eura pa so bila dokaj umirjena, tako da se je nominalni učinkoviti tečaj eura do konca leta 2005 ustalil na ravni, ki je bila približno 6% pod vrednostjo na začetku leta (glej graf 32).

Potem ko je euro konec leta 2004 dosegel svojo najvišjo vrednost od uvedbe leta 1999 (merjeno z nominalnim učinkovitim tečajem in glede na ameriški dolar), je začel izgubljati vrednost v razmerah neenotnih in negotovih ocen na trgih glede dejavnikov, ki vplivajo na tečaj. V tistem času je bilo vse več znakov gospodarskega okrevanja v ZDA in na Japonskem, medtem ko so bila prevladujoča pričakovanja o prihodnjih gospodarskih gibanjih v euroobmočju še naprej umirjena. Zlasti v ZDA so novice o okrepljeni gospodarski aktivnosti skupaj z znaki o naraščajočih inflacijskih pritiskih preusmerile pozornost trgov od velikega in vztrajnega primanjkljaja tekočega računa k pričakovanjem višjih obrestnih mer v ZDA, kar je prispevalo k podpori ameriške valute. Ta proces je bil na kratko prekinjen le od sredine februarja do začetka marca, ko se je ameriška valuta znašla pod začasnim pritiskom zaradi špekulacij, da bi lahko nekatere centralne banke razpršile svoje devizne rezerve. Od sredine marca dalje pa se

je vzdušje na trgu izboljšalo glede ameriškega dolarja in hkrati poslabšalo glede eura, kar se je v začetku junija po zavrnitvi Pogodbe o ustavi za Evropo v Franciji in na Nizozemskem še zaostriilo. Splošen upad vrednosti eura do tujih valut, ki je trajal od sredine marca do konca julija, je samo delno odtehtala apreciacija eura do valut štirih največjih novih držav članic. Začasno zmanjšana nagnjenost k tveganjem na svetovni ravni je vplivala na naložbene odločitve v srednji in vzhodni Evropi, zlasti od sredine marca do začetka junija, zaradi česar je oslabitev prizadela vse valute na tem območju.

V drugi polovici leta 2005 so bili devizni trgi še vedno pod vplivom cikličnih dejavnikov, strukturne reforme pa so ostajale v ozadju. Zlasti vse večja razlika v obrestnih merah med ZDA in drugimi večjimi gospodarstvi je še naprej dajala podporo dolarju. K temu so dodatno prispevali podjetniški tokovi v ZDA, povezani z zakonom o domačih investicijah (Homeland Investment Act),¹² in novicami, da je tuje povpraševanje po finančnih sredstvih ZDA še vedno močno, kar je verjetno ublažilo zaskrbljenost trgov glede financiranja primanjkljaja tekočega računa ZDA. Medtem so znaki o izboljšanju poslovne klime v euroobmočju odtehtali okrepljeno vrednost dolarja, tako da se je vrednost eura do dolarja od julija do konca decembra 2005 le malo zmanjšala. Izboljšanje gospodarskih obetov na Japonskem očitno ni bilo dovolj za nevtralizacijo učinkov, ki so delovali na zmanjšanje vrednosti japonskega jena in so izhajali iz višjih cen nafte in vse večje razlike med donosnostjo japonskega in drugih večjih gospodarstev. Japonski jen je zato v drugi polovici leta 2005 na splošno oslabil. Kitajska je 21. julija odpravila vezavo na ameriški dolar in uvedla režim uravnanega drsečega tečaja glede na košarico valut. To spremembo so najbolj občutili v Aziji, na tečaj eura pa očitno ni imela trajnejšega neposrednega vpliva.

Na dan 30. decembra 2005 je vrednost eura do dolarja znašala 1,20 USD. To je bilo približno 11% manj kot na začetku leta. Leta 2005 je euro oslabil tudi do britanskega funta (za 3,9%),

norveške krone (za 2,5%) ter avstralskega in kanadskega dolarja (za 7,0% oziroma 14,4%). Depreciiral je tudi do nekaterih valut novih držav članic EU, in sicer do poljskega zlota (za 5,4%) in češke krone (za 4,7%). V istem obdobju je vrednost eura do japonskega jena in švicarskega franka ostala skoraj nespremenjena.

Depreciacijo eura do omenjenih valut je le delno odtehtala apreciacija do madžarskega forinta in zlasti švedske krone (za 5,1%).

Januarja 2006 se je euro do večine pomembnejših valut znova okrepil, februarja pa je njegova vrednost zopet padla. Kaže, da so v prvih dveh mesecih na gibanje tečaja eura vplivala predvsem tržna pričakovanja glede prihodnje usmeritve denarne politike, zlasti na euroobmočju, v ZDA in na Japonskem. Na dan 24. februarja 2005 je bil nominalni efektivni tečaj eura približno 0,3% nižji kot na začetku leta.

Tudi realni efektivni tečaj eura, merjen z različnimi indeksi stroškov in cen, se je leta 2005 znižal v skladu z znižanjem nominalnega efektivnega tečaja (glej graf 32). V zadnjem četrtletju 2005 so bili indeksi realnega efektivnega tečaja eura nekoliko nad ravno iz prvega četrtletja 1999 ter približno na ravni povprečja zadnjih desetih let.

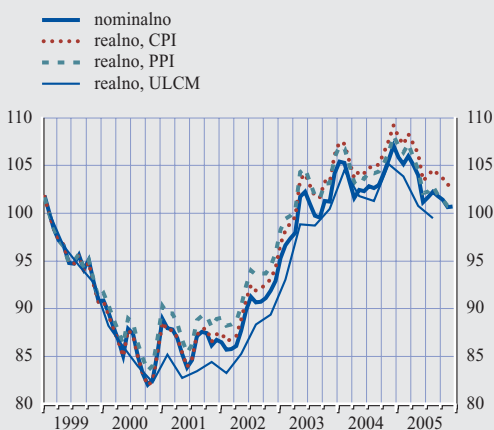
TEKOČI RAČUN SE JE LETA 2005 POSLABŠAL PREDVSEM ZARADI VIŠJIH STROŠKOV UVOZA NAFTE

Leta 2005 je imel tekoči račun plačilne bilance primanjkljaj v višini 29,0 milijard EUR (oziroma 0,4% BDP), potem ko je bil leta 2004 dosežen presežek v višini 43,5 milijarde EUR (0,6% BDP). To je bilo predvsem posledica poslabšanja v blagovnem presežku in v manjši meri tudi poslabšanja primanjkljaja v bilanci dohodkov, medtem ko sta storitvena bilanca in bilanca tekočih transferjev ostali večinoma nespremenjeni (glej graf 33).

¹² Zakon o domačih investicijah omogoča podjetjem v ZDA, da v posameznem poslovnem letu prenesejo dobiček iz tujine po ugodnejši davčni stopnji.

Graf 32 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji eura¹⁾

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

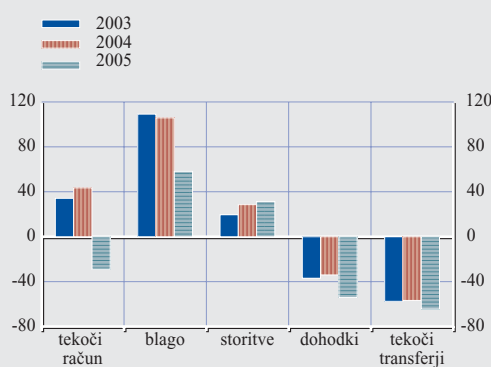


Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EER 23 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji opazovani mesečni podatki so za december 2005. Pri realnem indeksu EER 23, ki temelji na ULCM, so zadnji opazovani podatki za tretje četrtletje leta 2005 in delno temeljijo na ocenah.

Graf 33 Bilanca tekočega računa in njegove sestavine

(milijarde EUR, desezonirano)



Vir: ECB.

Geografska razčlenitev tekočega računa euroobmočja, ki je na voljo do tretjega četrtletja 2005, kaže, da se je kumulativni presežek tekočega računa v dvanajstih mesecih do septembra 2005 strmo zmanjšal predvsem zaradi povečanja naftnega primanjkljaja v trgovinski menjavi z državami izvoznicami nafte. V istem obdobju je presežek z ZDA ostal skoraj nespremenjen na ravni 41 milijard EUR, presežek z drugimi državami EU pa se je povečal za 14 milijard EUR predvsem zaradi povečanja presežka z Združenim kraljestvom.

Leta 2005 se je blagovni presežek zmanjšal za 47,6 milijarde EUR, saj je uvozna vrednost naraščala hitreje kot izvozna vrednost. Izvozna vrednost blaga se je povečevala približno enako hitro kot leta 2004, rast uvozne vrednosti blaga pa se je nekoliko okrepila. Primanjkljaj v bilanci dohodkov se je zlasti proti koncu leta skokovito povečal zaradi večjega povečanja izdatkov.

Gibanja blagovne menjave lahko bolje pojasnimo z zunanjetrgovinsko statistiko Eurostata, po kateri je vrednost izvoza in uvoza blaga

z državami zunaj euroobmočja razčlenjena po obsegu in ceni (razpoložljivi statistični podatki zajemajo obdobje do novembra 2005). Na uvozni strani je leta 2005 močno rast uvozne vrednosti blaga povzročila predvsem okrepljena rast vrednosti energentov, kar večinoma odseva povišanje cen nafte. Poleg tega se je zlasti v drugi polovici leta 2005 povečal tudi obseg uvoza. Po nespremenjeni ravni obsega uvoza v prvi polovici leta 2005 se je obseg uvoza stopnjeval zaradi okrepitve skupnega končnega povpraševanja na euroobmočju, zlasti pri uvozu intenzivnih agregatih potrošnje, kot so investicije in izvoz.

Na izvozni strani so leta 2005 k rasti izvozne vrednosti blaga prispevali tako izvozne cene kot obseg izvoza. Na rast izvoznih cen je delno vplivalo povečanje stroškov zaradi višjih cen nafte. Med letom se je obseg izvoza blaga stopnjeval predvsem zaradi gibanja tujega povpraševanja zunaj euroobmočja. Potem ko je bilo tuje povpraševanje v prvem četrtletju šibko, se je rast povpraševanja zunaj euroobmočja v preostalem delu leta močno okrepila, vendar je bila pospešitev manjša kot leto prej. Zlasti

izvoz v Azijo (predvsem na Kitajsko) in v nove države članice EU je rasel hitro, kar kaže na močno gospodarsko aktivnost v teh regijah v letu 2005. Na izvoz euroobmočja je pozitivno vplivalo tudi recikliranje prihodkov od izvoza nafte v državah izvoznicah nafte (glej okvir 8). Po ekonomskem namenu uporabe blaga se je izvoz proizvodov za investicije povečal najbolj,

medtem ko je bil izvoz proizvodov za široko potrošnjo bolj umirjen. Kar zadeva cenovno konkurenčnost, je na obseg izvoza na začetku leta negativno vplival zakasnel učinek apreciacije eura, vendar je kasnejša depreciacija eura verjetno prispevala k temu, da je obseg izvoza v drugem in tretjem četrtletju presegel stopnjo rasti tujega povpraševanja.

Okvir 8

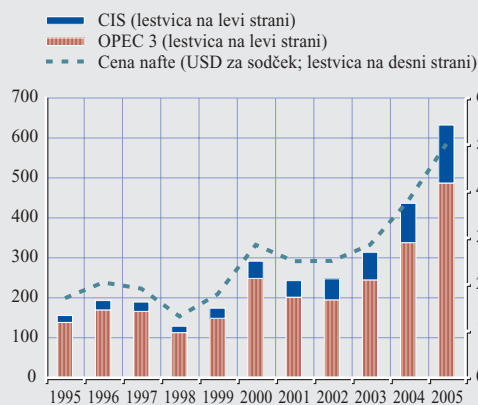
RECIKLIRANJE PETRODOLARJEV IN NJEGOVE POSLEDICE

Zaradi rasti cen nafte in povečevanja obsega proizvodnje so se od leta 2002 dalje v državah izvoznicah nafte močno povečali prihodki od izvoza nafte. V tem okviru obravnavamo izvozne prihodke v Organizaciji držav izvoznic nafte (OPEC) in Skupnosti neodvisnih držav (CIS), ki skupaj načrpajo približno 70% vse nafte na svetovnih trgih. Skupni prihodki držav OPEC in CIS so se po ocenah povečali z 250 milijard USD v letu 2002 na približno 630 milijard USD v letu 2005 (glej graf A). V tem okvirju ocenjujemo povratne učinke, ki so posledica naraščanja naftnih prihodkov (tako imenovano recikliranje petrodolarjev), in še posebno dva kanala, prek katerih se prihodki od izvoza nafte prenašajo v države uvoznice nafte – finančne trge in mednarodno trgovinsko menjavo.

Po enem od možnih scenarijev glede prerazporejanja bogastva po vztrajno visokih cenah nafte naj bi države izvoznice nafte povečevale svoje vloge v mednarodnih bankah oziroma kupovale tuje lastniške in dolžniške instrumente. Države OPEC so običajno in še posebno po drugem naftnem šoku na začetku osemdesetih let večinoma vlagale v finančna sredstva in trge v ZDA, njihove bančne vloge pa so bile skoraj izključno v ameriških dolarjih. Podobno se je ob rasti cen nafte od sredine leta 1998 do konca leta 2000 stanje neto sredstev, ki jih imajo države OPEC pri mednarodnih bankah (merilo neto usmerjanja sredstev OPEC v vloge pri mednarodnih bankah), s krajšim odlogom skoraj podvojilo. Takšnega trenda pa ni bilo zaslediti v zadnjem obdobju naraščanja cen nafte, saj je stanje neto sredstev OPEC pri bankah, ki poročajo Banki za mednarodne poravnave (BIS), od prvega četrtletja 2001 dalje ostalo skoraj nespremenjeno (glej graf B).¹ Struktura naložb, ki jo je mogoče ugotoviti na podlagi posameznih postavk

Graf A Prihodki od izvoza nafte

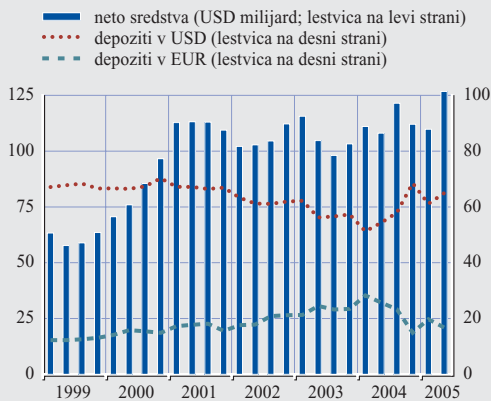
(milijarde USD)



Vira: Reuters in ocene osebja ECB.

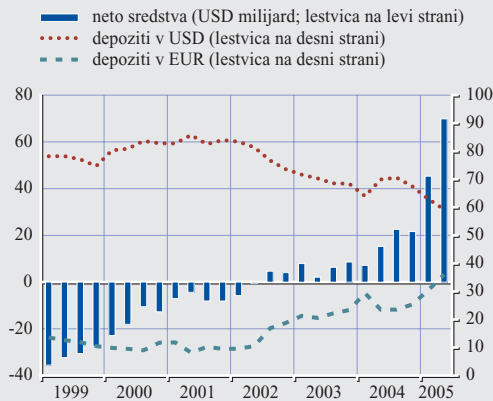
¹ Glej BIS Quarterly Review, december 2005, str. 25-27. Neto sredstva predstavljajo razliko med sredstvi in obveznostmi OPEC pri bankah, ki poročajo BIS, in je merilo neto usmerjanja sredstev v mednarodni bančni sistem.

Graf B Neto sredstva in delež gotovine v depozitih držav članic OPEC



Vira: BIS in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji opazovani podatki so za drugo četrtletje 2005.

Graf C Neto sredstva in delež valut v depozitih Rusije



Vira: BIS in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji opazovani podatki so za drugo četrtletje 2005.

v bilanci stanja bank, pa ne kaže nujno celovite slike. Pri čezmejnih kapitalskih tokovih je namreč zakladnica ZDA ugotovila, da so se imetja OPEC v zakladnih vrednostnih papirjih ZDA od januarja 2001 do julija 2005 povečala za 92% (z 28,5 milijarde USD na 54,6 milijarde USD). Poleg tega so se lahko prihodki od izvoza nafte usmerjali v zakladne vrednostne papirje ZDA tudi prek tujih trgov.

Pri valutni strukturi sredstev držav izvoznic nafte je mogoče opaziti nekatere očitne spremembe. Države OPEC so postopno povečevale delež vlog v eurih (z 12% na začetku leta 1999 na več kot 28% ob koncu prvega četrtletja 2004). Ob tem se je delež vlog v ameriških dolarjih ves čas počasi zmanjševal. Od leta 2004 dalje pa so države OPEC kljub dokaj močni apreciaciji eura v tem letu postopno preusmerile svoje vloge nazaj v ameriške dolarje. S tem se je delež vlog v ameriških dolarjih povečal z najnižjega deleža v višini 51% ob koncu prvega četrtletja 2004 na 65% v drugem četrtletju 2005. Te spremembe je spremljal podoben obseg zmanjšanja deleža vlog v eurih, ki je ob koncu drugega četrtletja 2005 znašal 17%.

Neto sredstva Rusije, ki je največja proizvajalka nafte v SND in največja svetovna izvoznica nafte zunaj OPEC, so se med najnovjšimi skoki cene nafte precej povečali, spremenila pa se je tudi njihova valutna struktura (glej graf C). Rusija je od leta 2002 dalje neto upnica bank, ki poročajo BIS, delež sredstev v eurih pa se je od sredine leta 2002 do drugega četrtletja 2005 več kot potrojil (z 11% na 36%). Precej skokovit porast v zadnjih treh letih deloma odraža tudi močno apreciacijo eura do ameriškega dolarja v tem obdobju in vse večjo uporabo eura kot valute rezerv s strani ruskih denarnih oblasti. Kot je pojasnjeno spodaj, lahko premik k valutno bolj uravnoteženemu portfelju vlog opozarja tudi na željo proizvajalcev nafte, da ohranijo svojo kupno moč v času, ko se njihov uvoz preusmerja od ZDA k Evropi in drugim državam.

Mednarodna trgovinska menjava predstavlja drugi možni kanal recikliranja povečanih naftnih prihodkov. Med prvim in drugim naftnim šokom v sedemdesetih letih so prihodki od izvoza nafte v državah OPEC vztrajno in močno presegali njihov celotni uvoz, zaradi česar je prišlo do „naftno pogojenih trgovinskih presežkov”. Ti presežki so se sredi osemdesetih let prevesili

Tržni deleži posameznih gospodarstev v uvozu OPEC in CIS

(kot odstotek v celotnem uvozu)

	OPEC			CIS		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Euroobmočje	26,0	24,8	26,7	32,0	31,6	33,2
ZDA	15,4	12,5	8,9	7,0	6,5	3,7
Združeno kraljestvo	5,9	5,0	4,4	2,5	2,3	2,5
Azija brez Japonske in Kitajske	9,8	10,7	12,3	2,8	2,5	3,1
Japonska	9,2	8,3	7,0	1,4	1,8	3,3
Kitajska	3,7	4,8	7,4	1,9	2,9	5,9

Vira: MDS in izračuni ECB.

v manjši primanjkljaj, ko je cena nafte močno padla na prejšnjo raven (približno 15 USD za sodček). Večji presežek se je zopet pojavil leta 2000, ko so cene nafte začele skokovito naraščati. Kljub temu so od leta 2001 dalje naftno pogojeni trgovinski presežki v državah OPEC ostali dokaj skromni v primerjavi s prejšnjimi obdobji visokih cen nafte, ne glede na močno rast cen nafte in obseg izvoza nafte. Iz tega lahko sklepamo, da je povečevanje prihodkov od izvoza nafte v državah OPEC spremljalo naraščanje uvoza. Podoben trend lahko opazimo v državah CIS. Naftno pogojeni trgovinski primanjkljaj v državah CIS se je po skoku cen nafte leta 1999 in 2000 močno zmanjšal. Ob močnem povečanju cen nafte pa se je med letom 2001 in 2004 v državah CIS hkrati poslabšala tudi naftno pogojena trgovinska bilanca. Iz tega lahko sklepamo, da je tudi v državah CIS povečevanje prihodkov od izvoza nafte spremljalo naraščanje uvoza. V prvi polovici leta 2005 pa se je naftno pogojeni trgovinski primanjkljaj držav CIS zopet občutno zmanjšal.

Celotni uvoz držav OPEC in CIS se je med letom 2001 in 2004 v povprečju letno nominalno povečal za 18% oziroma 21% (izraženo v ameriških dolarjih). Kaže, da je močno povpraševanje iz držav izvoznic nafte pozitivno vplivalo na euroobmočje. Povprečna letna stopnja rasti uvoza držav OPEC in CIS iz euroobmočja je med letom 2001 in 2004 znašala 21% oziroma 26%, zaradi česar se je tržni delež euroobmočja povečal v obeh skupinah držav izvoznic nafte (glej tabelo A). Aziji brez Japonske je tudi uspelo povečati svoj relativni delež v celotnem uvozu držav OPEC in CIS. Ti podatki se zelo razlikujejo od tistih za ZDA, saj se je v istem obdobju tržni delež ZDA močno zmanjšal. Leta 2005 je povečevanje uvoza držav izvoznic nafte še naprej ugodno vplivalo na euroobmočje. V prvi polovici leta 2005 (zadnji razpoložljivi podatki) je bil uvoz držav OPEC 22% višji kot v istem obdobju lani, uvoz držav CIS pa je bil 25% višji.

Od leta 1999 dalje so se torej pojavljali različni vzorci pri tem, kako države izvoznice nafte, zlasti države OPEC, razporejajo dodatne prihodke od izvoza nafte. Po močni rasti cen nafte leta 1999 so države OPEC velik odstotek svojih naftnih prihodkov naložile pri mednarodnih bankah, trošenje za uvoz pa je ostalo skromno. Od leta 2001 dalje pa so tako države OPEC kot države CIS svoj uvoz močno povečale. Kaže, da je nedavno povečanje uvozne aktivnosti ugodno vplivalo na euroobmočje. Medtem ko naj bi povišane cene nafte oslabile gospodarsko aktivnost v euroobmočju, kaže, da so povratni učinki, povezani z recikliranjem petrodolarjev, deloma ublažili negativne primarne učinke povišanj cen nafte.

NETO ODLIVI SKUPNIH NEPOSREDNIH IN PORTFELJSKIH NALOŽB V LETU 2005

Finančni račun euroobmočja je leta 2005 izkazoval neto odliv skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v višini 13 milijard EUR, potem ko je bil leta 2004 zabeležen neto priliv v višini 24 milijard EUR. Neto prilivi portfeljskih naložb v lastniške vrednostne papirje so se povečali, kar pa so nevtralizirali neto odlivi v obliki neposrednih naložb in nižji neto prilivi v obliki naložb v dolžniške instrumente (glej graf 34).

Vzrok za večji primanjkljaj v bilanci neposrednih naložb v letu 2005 je povečanje neposrednih tujih naložb euroobmočja v tujino, predvsem v obliki kapitalskih naložb. To povečanje deloma odraža ponovno zanimanje družb v euroobmočju za povečanje konkurenčnosti prek tujih povezanih podjetij, kakor tudi izredno preoblikovanje podjetja Royal Dutch Shell. Hkrati so se prilivi neposrednih tujih naložb v euroobmočje ustalili na nizki ravni iz leta 2004. Takšna gibanja lahko pojasnimo s pričakovanji, da bo gospodarska rast v tujini močnejša kot v euroobmočju.

Neto prilivi portfeljskih naložb so se okrepili zaradi povečanja neto nakupov lastniških vrednostnih papirjev euroobmočja s strani nerezidentov. Te nakupe so deloma spodbujali nakupi delnic v okviru preoblikovanja podjetja Royal Dutch Shell ter tudi pričakovanja relativno visokih donosov na delniških trgih euroobmočja. Podatki tržnih anket ravno tako kažejo, da so se tuji vlagatelji zanimali za delnice euroobmočja, za katere menijo, da so cenovno bolj zanimive kot delnice na drugih trgih.

Pri dolžniških instrumentih so se čezmejni tokovi leta 2005 strmo povečali, pri čemer je večina transakcij potekala z obveznicami in zadolžnicami. V letu 2005 je bilo mogoče opaziti dva različna trenda: na začetku leta so se neto prilivi naložb v dolžniške instrumente euroobmočja vztrajno povečevali in dosegli vrhunec na začetku poletja. Nato se je trend v drugi polovici leta obrnil v neto odlive. To bi lahko odražalo dejstvo, da so razlike

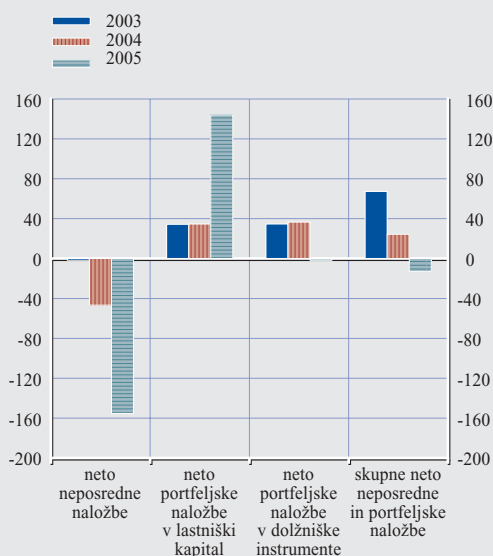
v donosnosti državnih obveznic in zadolžnic med ZDA in euroobmočjem postale precej velike, zlasti med poletjem.

Na podlagi kumulativnih tokov v prvih treh četrtletjih 2005 so bili Združeno kraljestvo in nove države članice EU glavni prejemniki neposrednih naložb euroobmočja. V tem obdobju so bile nove države članice EU tudi največji vlagatelji v euroobmočju. Geografska razčlenitev portfeljskih naložb kaže, da so bile portfeljske naložbe euroobmočja v tujino v prvih treh četrtletjih 2005 usmerjene predvsem v Združeno kraljestvo in eksteritorialna središča. Vlagatelji iz euroobmočja so zabeležili tudi veliko neto nakupov obveznic in zadolžnic ZDA, vendar so hkrati ustvarili neto prodajo lastniških vrednostnih papirjev in instrumentov denarnega trga.

Nove države članice EU skupaj so bile prejemnice precejšnjih tujih naložb euroobmočja. Pozitiven trend je očiten, kar pomeni, da je za vlagatelje iz euroobmočja ta regija postala dokaj donosna ter da se je

Graf 34 Finančni račun euroobmočja

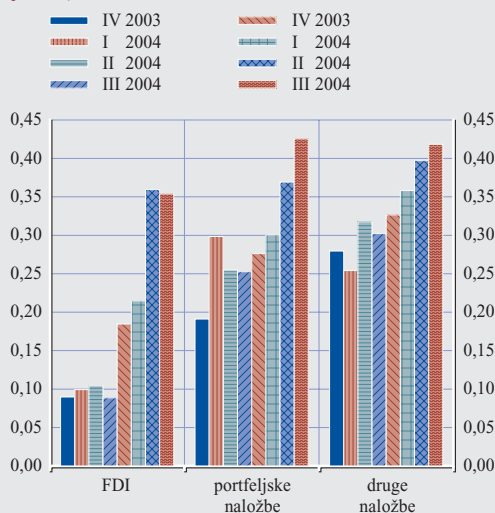
(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Graf 35 Finančni odlivi euroobmočja v nove države članice EU

(kot odstotek BDP novih držav članic EU; zbirni četrtletni podatki)



Vir: ECB.

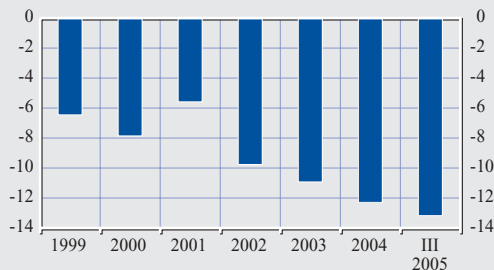
finančna integracija med euroobmočjem in novimi državami članicami v tem obdobju okrepila (glej graf 35).

STANJE MEDNARODNIH NALOŽB SE JE V LETU 2005 ŠE POSLABŠALO

Podatki o stanju mednarodnih naložb euroobmočja do tujine, ki so na voljo za obdobje do konca tretjega četrtertletja 2005, kažejo, da je imelo euroobmočje neto obveznosti do tujine v višini 1.049 milijard EUR (13,2% BDP euroobmočja), potem ko so neto obveznosti ob koncu leta 2004 znašale 946 milijard EUR (12,4% BDP) ter 809 milijard EUR (11,0% BDP) ob koncu leta 2003 (glej graf 36). Višje neto obveznosti v letu 2005 so nastale predvsem zaradi povečanja neto obveznosti v bilanci portfeljskih naložb (s 1.071 milijard EUR na 1.350 milijard EUR), kar pa je deloma nevtraliziralo povečanje neto imetij v bilanci neposrednih naložb (z 89 milijard EUR na 224 milijard EUR) in zmanjšanje neto obveznosti v bilanci ostalih naložb (z 241 milijard EUR na 212 milijard EUR).

Graf 36 Neto stanje mednarodnih naložb

(kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

Kar zadeva geografsko razčlenitev stanja neposrednih tujih naložb euroobmočja v tujini, so ob koncu leta 2004 naložbe v Združenem kraljestvu predstavljale 24% in naložbe v ZDA 21%. Pri stanju portfeljskih naložb euroobmočja v tujini je delež Združenega kraljestva znašal 23%, delež ZDA pa 35%. Ti dve državi sta predstavljali tudi največji delež neposrednih naložb v euroobmočje.

3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA

GOSPODARSKA AKTIVNOST

Realna rast BDP v državah članicah EU zunaj euroobmočja se je leta 2005 v primerjavi s prejšnjim letom umirila, vendar je kljub temu ostala višja kot v euroobmočju (glej tabelo 6). Enako kot v prejšnjih letih je bila gospodarska rast najvišja v baltskih državah, kjer je znašala več kot 7%, ter na Slovaškem in Češkem, kjer je bila rast 6%.

V večini držav je močno domače povpraševanje ohranilo zagon predvsem zaradi visoke rasti zasebne potrošnje, ki je bila tudi v letu 2005 na visoki ravni, zlasti v novih državah članicah. Potrošnja gospodinjstev je spodbujala precejšnja rast realnega razpoložljivega dohodka ter ekspanzivna fiskalna politika in v nekaterih državah tudi naraščanje cen stanovanj. Poleg tega je krepitev rasti kreditov zasebnemu sektorju v številnih državah EU zunaj euroobmočja, zlasti v baltskih državah, podpirala nadaljnjo rast naložb v nepremičnine in potrošnja gospodinjstev. Leta 2005 je bila rast potrošnje umirjena na Malti (zaradi nizke rasti razpoložljivega dohodka), na Poljskem (zaradi omejitev rasti plač in višjega varčevanja) in v Združenem kraljestvu (zaradi

višjih obrestnih mer in ohlajanja stanovanjskega trga). Domače povpraševanje je spodbujala tudi nadaljnja močna rast investicij v številnih državah članicah zunaj euroobmočja, zlasti v baltskih državah, na Madžarskem, Malti, Slovaškem in Švedskem. Dejavniki, ki so prispevali k močni rasti investicij, so bile nizke obrestne mere, izboljševanje zaupanja v industriji, visoka stopnja izkoriščenosti zmogljivosti in pozitivna pričakovanja glede povpraševanja, medtem ko so finančni viri iz skladov EU podpirali rast investicij predvsem v novih državah članicah.

Na področju zunanjega povpraševanja je bil izvoz glavno gibalno realne rasti BDP v večini novih držav članic, zlasti v baltskih državah, na Češkem, Madžarskem in Poljskem. Kljub temu se je prispevek neto izvoza k realni rasti BDP med državami EU zunaj euroobmočja precej razlikoval, v skupini kot celoti pa je bil približno nevtralen. V novih državah članicah je ostala rast izvoza in uvoza v letu 2005 dokaj visoka, kar kaže, da je dolgotrajnejši proces trgovinskega povezovanja po pristopu k EU z odpravljanjem trgovinskih ovir, zlasti pri živilih izdelkih, dobil dodaten zagon.

Tabela 6 Rast realnega BDP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Češka	2,6	1,5	3,2	4,4	6,0	5,3	5,8	6,0	6,7
Danska	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	0,3	4,7	4,8	3,7
Estonija	6,5	7,2	6,7	7,8	.	7,2	9,9	10,6	.
Ciper	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8	3,9	3,6	4,0	3,6
Latvija	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	7,3	11,4	11,4	10,5
Litva	7,2	6,8	10,5	7,0	7,5	4,4	8,4	7,6	8,8
Madžarska	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,2	4,5	4,5	4,3
Malta	0,3	1,5	-2,5	-1,5	2,5	0,1	2,8	4,1	2,8
Poljska	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	3,6	1,2	3,4	.
Slovenija	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	2,8	5,4	3,6	3,7
Slovaška	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	5,1	5,1	6,2	7,6
Švedska	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	1,1	3,3	3,5	2,9
Združeno kraljestvo	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8
EU 10 ¹⁾	2,8	2,6	3,9	5,1	4,5	4,1	3,8	4,8	.
EU 13 ²⁾	2,1	2,0	2,5	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5
Euroobmočje	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,6	1,9	1,4	1,3

Viri: Eurostat in statistična urada Litve in Slovenije za letne stopnje rasti za leto 2005 v navedenih državah.

Opomba: Četrletni podatki niso desezonirani, razen za Češko (desezonirani) in Združeno kraljestvo (desezonirani in koledarsko prilagojeni).

1) Agregat EU 10 vključuje 10 držav, ki so vstopile v EU maja 2004.

2) Agregat EU 13 vključuje 13 držav članic EU, ki niso v euroobmočju.

Razmere na trgu dela so se leta 2005 v večini držav zunaj euroobmočja še naprej izboljševale, zlasti v baltskih državah, na Poljskem in Slovaškem. Medtem ko so se stopnje brezposelnosti zmanjševale počasi, se je rast zaposlenosti v novih državah članicah precej okrepila, predvsem v državah z najvišjimi stopnjami brezposelnosti. Na Poljskem in Slovaškem je ostala stopnja brezposelnosti še posebno visoka, in sicer približno dvakrat višja kot v euroobmočju. Na Cipru, Danskem in v Združenem kraljestvu so bile razmere na trgu dela dokaj zaostrene, stopnja brezposelnosti pa se je gibala pod 6%.

CENOVNA GIBANJA

Leta 2005 je bila inflacija, merjena z indeksom HICP, najnižja na Švedskem, Češkem, Danskem in v Združenem kraljestvu, in sicer pod povprečjem euroobmočja. V večini drugih držav zunaj euroobmočja se je inflacija, merjena s HICP, gibala malo nad povprečjem euroobmočja, v Latviji, Estoniji in na Madžarskem pa je bila nad 3% (glej tabelo 7). Leta 2005 je imela večina novih držav članic, z izjemo baltskih držav, nižjo inflacijo po HICP kot leta 2004, inflacija na Danskem in v Združenem kraljestvu pa je bila ob nizki primerjalni osnovi višja.

Gibanje inflacije v državah članicah zunaj euroobmočja so določali nekateri skupni dejavniki. V številnih novih državah članicah je bila umiritev inflacije v prvi polovici leta 2005 posledica baznega učinka povišanja cen v letu 2004, ki je bilo povezano s pristopom k EU. Hkrati kaže, da je močna konkurenca vplivala na znižanje cen v večini držav članic zunaj euroobmočja, zlasti pri proizvedenem blagu in hrani. V nasprotju s tem pa so naraščajoče cene nafte povzročale pritiske na povišanje inflacije. Njihov učinek se je od države do države razlikoval glede na razlike v strukturi potrošnje, strukturi trga in energetske intenzivnosti proizvodnje. Ker so cene energije v številnih državah EU zunaj euroobmočja večinoma nadzorovane, se prenos višjih cen nafte na inflacijo v letu 2005 verjetno ni v celoti uresničil. V nekaterih novih državah članica EU je inflacijske pritiske povzročalo tudi nadaljevanje visokega domačega povpraševanja.

Gibanja deviznih tečajev in njihov zakasneli prenos na skupno inflacijo so ravno tako vplivala na gibanje inflacije v letu 2005. V številnih državah, zlasti na Češkem, Madžarskem, Poljskem in Slovaškem, je

Tabela 7 Inflacija po HICP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Češka	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	1,4	1,2	1,6	2,2
Danska	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,1	1,6	2,2	2,0
Estonija	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,5	3,6	4,3	4,0
Ciper	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,5	2,1	1,7	1,9
Latvija	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,7	6,7	6,7	7,5
Litva	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,1	2,4	2,2	3,0
Madžarska	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,1	3,5
Poljska	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	3,6	2,2	1,8	1,2
Slovenija	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Slovaška	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	2,8	2,6	2,2	3,7
Švedska	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Združeno kraljestvo	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,1
EU 10 ¹⁾	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,2	2,4	2,2	2,2
EU 13 ²⁾	2,7	1,8	1,6	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1
Euroobmočje	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3

Vir: Eurostat.

1) Agregat EU 10 vključuje deset držav, ki so vstopile v EU maja 2004.

2) Agregat EU 13 vključuje 13 držav članic EU, ki niso v euroobmočju.

apreciacija valute zavirala inflacijo, medtem ko je deprecijacija domače valute na Švedskem proti koncu leta 2005 dodatno prispevala k rasti uvoznih cen.

FISKALNA POLITIKA

Na podlagi najnovejših dopoljenih konvergenčnih programov, ki so jih države predložile konec leta 2005 in v začetku leta 2006, je bila splošna slika fiskalnih politik v državah članicah EU zunaj euroobmočja leta

2005 raznolika. Tri države članice zunaj euroobmočja (Danska, Estonija in Švedska) so imele javnofinančni presežek, deset pa jih je imelo javnofinančni primanjkljaj. Ocenjeni proračunski rezultati za leto 2005 so bili približno skladni s cilji iz konvergenčnih programov ali boljši, z opazno izjemo Češke, Madžarske, Malte in Slovaške. Javnofinančni saldo se je med letom poslabšal v šestih od trinajstih držav članic EU zunaj euroobmočja (glej tabelo 8), ne glede na to, da so v nekaterih

Tabela 8 Fiskalni položaj v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju

(kot odstotek BDP)				
Presežek (+)/primanjkljaj (-) širše opredeljene države	Podatki konvergenčnega programa za 2005			
	2002	2003	2004	
Češka	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8
Danska	1,4	1,2	2,9	3,6
Estonija	1,5	2,5	1,7	0,3
Ciper	-4,5	-6,3	-4,1	-2,5
Latvija	-2,3	-1,2	-0,9	-1,5
Litva	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Madžarska	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1
Malta	-5,8	-10,4	-5,1	-3,9
Poljska	-3,3	-4,8	-3,9	-2,9
Slovenija	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7
Slovaška	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1
Švedska	-0,3	0,2	1,6	1,6
Združeno kraljestvo	-1,7	-3,3	-3,2	-3,0
EU 10 ¹⁾	-4,8	-6,1	-3,6	-3,6
EU 13 ²⁾	-1,9	-3,1	-2,3	-2,2
Euroobmočje	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Bruto dolg širše opredeljene države				
	Podatki konvergenčnega programa za 2005			
	2002	2003	2004	
Češka	29,8	36,8	36,8	37,4
Danska	47,6	45,0	43,2	35,6
Estonija	5,8	6,0	5,5	4,6
Ciper	65,2	69,8	72,0	70,5
Latvija	14,2	14,6	14,7	13,1
Litva	22,4	21,4	19,6	19,2
Madžarska	55,5	57,4	57,4	57,7
Malta	63,2	72,8	75,9	76,7
Poljska	41,2	45,3	43,6	42,5
Slovenija	29,8	29,4	29,8	29,0
Slovaška	43,7	43,1	42,5	33,7
Švedska	52,4	52,0	51,1	50,9
Združeno kraljestvo	38,2	39,7	41,5	43,3
EU 10 ¹⁾	39,9	43,3	42,6	41,5
EU 13 ²⁾	40,6	42,0	42,8	43,2
Euroobmočje	69,2	70,4	70,8	71,0

Viri: Evropska komisija (za 2002-2004), 2005-06 posodobljeni konvergenčni programi in ocene Komisije (za 2005) ter izračuni ECB. Opomba: Podatki temeljijo na opredelitvi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Proračunske bilance (podatki Komisije) ne vključujejo iztržka od prodaje licenc UMTS. Podatki vključujejo pokojninske sklade drugega stebra. Njihov ocenjeni učinek izboljšanja (na razpolago tukaj) v BDP je kot sledi: Danska (0,9 na presežek), Madžarska (1,3 na primanjkljaj, 3,8 na dolg), Poljska (1,8 na primanjkljaj, 5,4 na dolg), Slovaška (0,8 na primanjkljaj), Švedska (1,0 na presežek, 0,6 na dolg).

1) Agregat EU 10 vključuje deset držav, ki so vstopile v EU maja 2004.

2) Agregat EU 13 vključuje 13 držav članic EU, ki niso v euroobmočju.

primerih ocene v konvergenčnih programih dokaj previdne. Do poslabšanja je prišlo kljub temu, da je na javnofinančni saldo pozitivno vplivalo ugodno gospodarsko okolje, zaradi česar so bili prihodki v številnih državah višji od pričakovanih.

Vpliv cikličnih dejavnikov na proračun je bil večinoma pozitiven ali nevtralen. Kljub temu so samo Danska, Ciper, Malta, Poljska in Združeno kraljestvo zaostrovale stanje fiskalne politike. Na Cipru in Madžarskem so začasni ukrepi prispevali k zmanjšanju primanjkljaja v letu 2005 za več kot 0,5% GDP. Nasprotno pa se je primanjkljaj na Slovaškem lani zaradi enkratnih odhodkov povečal.

Odhodki so se večinoma gibali skladno z načrtovanim trošenjem. Tako kot leta 2004 so nekatere vlade (češka, estonska, latvijska, litovska in slovaška) del presežnih prihodkov uporabile za financiranje dodatnega trošenja, namesto da bi jih porabile za izboljšanje svojega proračunskega stanja.

Glede na sklepe Ekonomsko-finančnega sveta z dne 5. julija 2004 je bilo šest držav članic zunaj euroobmočja (Češka, Ciper, Madžarska, Malta, Poljska in Slovaška) v položaju čezmernega primanjkljaja. Izmed teh držav je Ciper leta 2005 zmanjšal svoj primanjkljaj na raven pod 3% BDP, kot to zahteva sklep Sveta. V nasprotju s tem se je glede na najnoveše dopolnitve konvergenčnih programov primanjkljaj povečal na Češkem, Madžarskem in Slovaškem (v primeru Slovaške se je to sicer zgodilo zaradi enkratnega odplačila dolga v višini 0,8% BDP). Ciper, Malta in Poljska so dosegle merilo konsolidacije, po katerem naj bi pozitivna sprememba v ciklično prilagojenem proračunskem saldu znašala vsaj 0,5% BDP, neto brez enkratnih in drugih začasnih ukrepov. Madžarska se je zopet precej oddaljila od svojega proračunskega cilja za leto 2005, ki je bil popravljen navzgor s 3,6% na 6,1% BDP. Svet je v skladu s členom 104(8) Pogodbe dvakrat odločil, da Madžarska ni sprejela nikakršnih uspešnih ukrepov za zmanjšanje čezmernega primanjkljaja (glej tudi oddelek 1.1

v poglavju 4). Združeno kraljestvo je imelo primanjkljaj nad referenčno vrednostjo 3% BDP že tretje leto zapored. Ekonomsko-finančni svet je zato 24. januarja 2006 odločil, da v Združenem kraljestvu obstaja čezmerni primanjkljaj in je v skladu s členom 104(7) Pogodbe izdal priporočilo, ki nalaga čimprejšnje zmanjšanje čezmernega primanjkljaja oziroma najkasneje do proračunskega leta 2006/07.

Leta 2005 je delež dolga v večini držav članic EU zunaj euroobmočja ostal precej pod povprečjem euroobmočja. Samo Ciper in Malta sta imela še naprej delež dolga, ki je presegal referenčno vrednost 60% BDP. Z nekaterimi izjemami se je delež dolga v državah članicah zunaj euroobmočja zmanjševal, kar deloma odraža ugodne razlike med rastjo in obrestnimi merami ter prilagoditve primanjkljaja dolga, ki zmanjšujejo dolg.¹³

GIBANJA PLAČILNE BILANCE

Tekoči in kapitalski račun skupaj držav članic EU zunaj euroobmočja se je tudi leta 2005 od države do države močno razlikoval (glej tabelo 9). Medtem ko sta imeli Švedska in Danska precejšen presežek, so imele Združeno kraljestvo in nove države članice primanjkljaj. Primanjkljaj je ostal izredno visok (na ravni 10% BDP ali več) v Estoniji, Latviji in Malti, čeprav se je v prvih dveh državah zmanjševal, Ciper, Litva, Madžarska in Slovaška pa so imele primanjkljaj tekočega računa v višini več kot 5% BDP. Primanjkljaj tekočega računa na Češkem, Poljskem, v Sloveniji in Združenem kraljestvu je bil zmernejši.

Čeprav bi lahko velik primanjkljaj tekočega računa v nekaterih državah predstavljal tveganje glede vzdržnosti zunanjega stanja, je tak primanjkljaj dokaj običajen za gospodarstva v dohitevanju, kot so npr. nove države članice, kjer kapitalski pritoki omogočajo financiranje visoko donosnih naložb, ki ne bi bile mogoče zgolj na podlagi domačega varčevanja. Medtem

¹³ Podatki o dolgu za leto 2005 iz najnovejših dopoljenih konvergenčnih programov niso popolnoma primerljivi s podatki Evropske komisije za prejšnja leta.

ko zunanje neravnovesje v teh državah večinoma izhaja iz blagovnega primanjkljaja, je bil v številnih primerih primanjkljaj v bilanci dohodkov – pogosto povezan z repatriacijo dobičkov podjetij v tuji lasti in s tem s preteklimi prilivi neposrednih tujih naložb – drug pomemben dejavnik primanjkljaja. Nedavna gibanja v tekočem računu je treba razlagati previdno, saj nanje deloma vplivajo tudi metodološke spremembe pri zbiranju podatkov, ki so nastale po pristopu k EU.

V večini novih držav članic so bile neposredne tuje naložbe (delno povezane s privatizacijskimi programi) še naprej pomemben vir zunanjega financiranja. Leta 2005 so se neto prilivi neposrednih tujih naložb v te države skupaj v primerjavi z letom 2004 rahlo povečali (glej tabelo 9). Neto prilivi neposrednih tujih naložb (merjeno z deležem v BDP) so bili še posebno visoki v Estoniji, kjer pa so bili pod močnim vplivom ene same velike transakcije. Prilivi so bili ravno tako dokaj veliki na Češkem in na Malti. Neto prilivi neposrednih tujih naložb so bili pozitivni v vseh novih državah članicah, razen v Sloveniji, kjer so bili neto prilivi v letu 2005 dokaj uravnoteženi. Kar



zadeva druge države članice EU zunaj euroobmočja, sta imeli Švedska in Danska neto odliv neposrednih tujih naložb, ki so bili dokaj veliki v primeru Švedske, medtem ko so bili neto prilivi neposrednih tujih naložb v Združeno kraljestvo močno pozitivni. Na splošno so v letu 2005 neto tokovi neposrednih tujih naložb predstavljali pomemben vir financiranja za

Tabela 9 Plačilna bilanca, izbrane postavke

(delež v BDP v %)

	Saldo tekočega in kapitalnega računa				Neto tokovi tujih neposrednih naložb				Neto tokovi portfeljskih naložb			
	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾
Češka	-5,7	-6,3	-5,7	-3,3	11,2	2,1	3,6	7,6	-1,9	-1,4	2,2	-1,9
Danska	2,3	3,3	2,4	2,9	0,8	0,1	0,4	-1,1	0,1	-7,0	-6,0	-7,1
Estonija	-9,9	-11,6	-12,0	-10,8	2,2	8,4	6,9	21,8	2,1	1,9	6,5	-14,3
Ciper	-4,5	-2,4	-4,9	-6,5	5,7	3,0	3,0	4,3	-4,9	1,9	7,6	7,1
Latvija	-6,4	-7,4	-11,9	-9,9	2,7	2,3	4,3	4,0	-2,2	-2,0	1,7	-0,8
Litva	-4,7	-6,4	-6,4	-5,2	5,0	0,8	2,3	1,3	0,1	1,5	0,9	-0,3
Madžarska	-6,8	-8,7	-8,5	-7,2	4,1	0,6	3,5	2,8	2,6	3,6	6,8	6,7
Malta	0,5	-5,5	-8,7	-9,0	-10,4	8,6	8,1	9,9	-9,1	-33,5	-31,3	-25,7
Poljska	-2,5	-2,1	-3,8	-1,2	2,0	2,0	4,6	3,3	1,0	1,1	3,8	5,1
Slovenija	0,8	-1,0	-2,5	-1,1	6,5	-0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,9	-2,2	-2,9
Slovaška	-7,6	-0,5	-3,1	-5,6	17,0	2,3	3,4	3,8	2,3	-1,7	2,2	-1,2
Švedska	5,0	7,4	8,2	7,3	0,5	-6,6	-3,8	-7,2	-4,5	-3,0	-6,9	0,8
Združeno kraljestvo	-1,5	-1,3	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-0,9	4,9	4,8	5,4	-4,7	-5,6
EU 10 ²⁾	-4,2	-4,3	-5,3	-3,5	5,0	1,8	3,9	4,2	0,4	0,5	3,2	2,5
EU 13 ³⁾	-1,0	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-1,6	-0,2	0,0	2,7	2,6	-3,5	-1,7
Euroobmočje	0,9	0,6	0,8	0,2	0,3	0,0	-0,6	-1,9	1,9	0,9	0,9	2,9

Vir: ECB.

1) 2005 se nanaša na povprečje četrtega četrtletja do 2005 III.

2) Agregat EU 10 vključuje 10 držav, ki so vstopile v EU maja 2004.

3) Agregat EU 13 vključuje 13 držav članic EU, ki niso v euroobmočju.

številne države članice zunaj euroobmočja, vendar v večini primerov ti prilivi niso zadoščali za pokritje skupnega primanjkljaja na tekočem in finančnem računu.

Neto prilivi portfeljskih naložb so leta 2004 in 2005 v primerjavi z dokaj umirjenimi prilivi iz prejšnjih let ravno tako pomembno prispevali k financiranju primanjkljaja tekočega računa na Cipru, Madžarskem in Poljskem. Takšna gibanja so bila predvsem odraz višjih neto dolžniških prilivov, ki so bili v nekaterih primerih verjetno povezani z razlikami v donosnosti, hkrati pa so postali pomembnejši tudi neto kapitalski prilivi. Deloma zaradi dodatnega financiranja, ki je prišlo prek neto prilivov portfeljskih naložb in tudi drugih naložb, se je v nekaterih državah povečala tudi zunanja zadolženost, merjena kot delež BDP.

ERM II IN DEVIZNI TEČAJI

Leta 2005 so se Estoniji, Litvi, Sloveniji in Danski, ki so že v ERM II, pridružile štiri nove države članice: Ciper, Malta in Latvija so v mehanizem vstopile 2. maja 2005, Slovaška pa 28. novembra 2005. Za vse velja standardni razpon nihanja $\pm 15\%$ okrog osrednjega tečaja do eura. Pred vstopom v ERM II sta bila ciprski funt in latvijski lats enostransko že vezana na euro. Ciprski funt je bil vezan na euro vse od njegove uvedbe leta 1999, Latvija pa je po vezavi latsa na posebne pravice črpanja – obračunska enota predvsem Mednarodnega

denarnega sklada, katere vrednost temelji na košarici valut – svojo valuto fiksirala na euro na začetku leta 2005 in ohranila razpon nihanja $\pm 1\%$. Po vstopu v ERM II je Latvija napovedala, da bo enostransko vzdrževala tečaj latsa na ravni osrednjega tečaja do eura v razponu nihanja $\pm 1\%$. Ob vstopu v mehanizem je bila malteška lira znova vezana na euro, potem ko je bila fiksirana na košarico valut, ki je vsebovala euro, britanski funt in ameriški dolar. Poleg tega je Malta napovedala, da bo enostransko vzdrževala tečaj malteške lire na ravni osrednjega tečaja do eura. Pri slovaški kroni in ciprskem funtu se oblasti niso formalno enostransko zavezale, da bi zožile razpon nihanja. Enostranske zaveze za ECB ne predstavljajo nobenih dodatnih obveznosti. Za nemoteno sodelovanje v ERM II so se sodelujoče države zavezale, da bodo sprejele potrebne ukrepe za ohranjanje makroekonomske stabilnosti in stabilnosti deviznega tečaja.

Sodelovanje v ERM II ni bilo v nobeni sodelujoči državi povezano z večjimi napetostmi na deviznem trgu. Trgovanje z estonsko krono, litovskim litasem, malteško liro in slovenskim tolarjem se je ves čas od vstopa v mehanizem gibalo na ravni osrednjega tečaja ali zelo blizu njega. Tudi trgovanje z dansko krono se je leta 2005 še naprej gibalo blizu osrednjega tečaja. V prvih dveh mesecih po vstopu v ERM II se je ciprski funt do eura

Tabela 10 Gibanja v ERM II

	Datum vstopa	Tečaj na		Tečaj na		Največji odklon v %	
		zgornji meji	Osrednji tečaj	spodnji meji	Navzgor	Navzdol	
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,1	0,4	
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,0	0,0	
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,0	2,1	
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,0	1,0	
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,0	0,0	
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,0	0,0	
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,2	0,1	
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,0	3,2	

Vir: ECB.

Opomba: Odklon navzdol (navzgor) ustreza gibanju proti tečaju na spodnji (zgornji) meji in predstavlja okrepitev (oslabitev) valute proti euru. Za navedene največje odklone referenčna obdobja trajajo od datuma vstopa v ERM II do 24. februarja 2006. Za Dansko referenčno obdobje traja od 1. januarja 2004 do 24. februarja 2006.

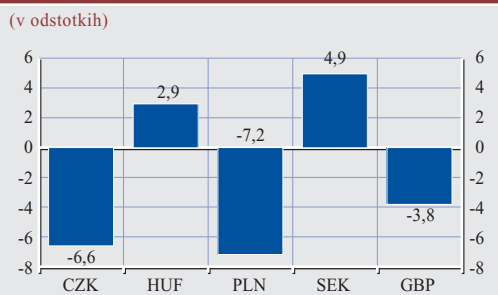
nekoliko okrepil, nato pa se je v drugi polovici leta 2005 ustalil približno 2% nad ravnjo osrednjega tečaja. Latvijski lats je ostal nespremenjen na močnejši strani standardnega razpona nihanja in se je gibal blizu zgornje meje enostransko določenega razpona. Od vstopa v ERM II je slovaška krona nihala bolj kot ostale valute v ERM II, trgovanje s krono pa je potekalo po tečaju, ki je bil do 3,2% višji od osrednjega tečaja (glej tabelo 10).

Večina valut držav članic zunaj euroobmočja, ki niso v ERM II, se je leta 2005 do eura okrepila, vendar je bila okrepitev na podlagi uteži v trgovinski menjavi (efektivno) manjša, saj jo je odtehtala deprecijacija do ameriškega dolarja in valut, vezanih na dolar. V prvi polovici leta 2005 se je vrednost poljskega zlota in češke krone po močni apreciaciji v letu 2004 umirjala, vendar se je apreciacija znova nadaljevala v drugi polovici leta. Na dan 24. februarja 2006 se je vrednost teh valut do eura v primerjavi z začetkom leta 2005 močno okrepila, kar pomeni, da je euro depreciral za 7,2% do zlota in za 6,6% do češke krone (glej graf 37). Nasprotno je madžarski forint ob močnem nihanju tečaja depreciral, kar je bilo skozi vse leto večinoma povezano z vse slabšimi fiskalnimi obeti. Na dan 24. februarja je bil tečaj forinta skoraj 3% nižji kot na začetku leta 2005. Gibanja razlik v obrestnih merah so vplivale na švedsko krono in britanski funt. Medtem ko je večino leta 2005 švedska krona do eura dokaj močno deprecirala zaradi vse večje negativne razlike v obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem, se je funt leta 2005 in na začetku leta 2006 ob močnem nihanju do eura okrepil za skoraj 4%.

DENARNA POLITIKA

Glavni cilj denarne politike v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja je cenovna stabilnost. Strategija denarne politike se od države do države precej razlikuje, kar odraža razlike v nominalnem, realnem in strukturnem smislu (glej tabelo 11). Leta 2005 sta z izjemo vstopa Cipra, Latvije, Malte in Slovaške v ERM II ostala denarna politika in tečajni režim držav EU zunaj euroobmočja večinoma

Graf 37 Spremembe tečaja eura do valut držav EU zunaj ERM II



Vir: ECB.

Opomba: Pozitivna (negativna) vrednost predstavlja apreciacijo (deprecijacijo) eura. Spremembe se nanašajo na obdobje med 3. januarjem 2005 in 24. februarjem 2006.

nespremenjena, okvir denarne politike pa je bil v nekaterih državah izboljššan zaradi prihodnje denarne integracije.

Med sklepi o denarni politiki, ki so jih leta 2005 sprejele države s tečajnim ciljanjem, je Danmarks Nationalbank zvišala svojo ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 2,4%, potem ko je ECB 1. decembra 2005 dvignila svoje obrestne mere. Danmarks Nationalbank je 17. februarja 2006 zvišala svojo obrestno mero za dodatnih 10 bazičnih točk na 2,5%, in sicer zaradi odliva deviz v februarju, kar je bilo med drugim posledica nakupa tujih delnic in drugih vrednostnih papirjev s strani danskih institucionalnih investitorjev. Centralna banka Cipra je do konca leta 2005 svojo izklicno obrestno mero znižala za 125 bazičnih točk na 3,25%, da bi zmanjšala pritisk na apreciacijo valute, ki so bili posledica izboljšanja zaupanja investitorjev v prihodnje gospodarske razmere, k temu pa sta prispevala izboljšanje javnih financ in vstop ciprskega funta v ERM II. Latvijas Banka je v dveh korakih zvišala svojo stopnjo obveznih rezerv s 4% na 8%, da bi zmanjšala izredno visoko rast kreditov v Latviji. Malta je kot odgovor na močno rast kreditov zvišala svojo ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 3,25%. Februarja 2006 je Banka Slovenije znižala svojo ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 3,75%.

Pri državah EU zunaj euroobmočja, ki so vzpostavile okvir z inflacijskim ciljanjem, je večina držav leta 2005 zniževala svoje ključne obrestne mere. Ob izboljšanih obetih za inflacijo je Madžarska znižala svojo ključno obrestno mero za 350 bazičnih točk na 6%, Poljska je znižala obrestno mero za 200 bazičnih točk na 4,5%, Slovaška pa za 100

Tabela 11 Uradne strategije denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja

	Strategija denarne politike	Valuta	Značilnosti
Češka	Ciljna inflacija	Češka krona	Cilj: 2-4% do konca leta 2005, potem 3%, kar bi zagotovilo, da se inflacija ne razlikuje za več kot eno odstotno točko (o.t.) v katero koli smer od ciljne inflacije. Uravnavano drsenje deviznega tečaja.
Danska	Ciljni devizni tečaj	Danska krona	Sodeluje v ERM II s $\pm 2,25\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja DKK 7,46038 za 1 EUR.
Estonija	Ciljni devizni tečaj	Estonska krona	Sodeluje v ERM II s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja EEK 15,6466 za 1 EUR. Estonija še naprej nadaljuje valutni odbor kot enostransko zavezanost.
Ciper	Ciljni devizni tečaj	Ciprski funt	Sodeluje v ERM II s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja CYP 0,585274 za 1 EUR.
Latvija	Ciljni devizni tečaj	Latvijski lats	Sodeluje v ERM II s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja LVL 0,702804 za 1 EUR. Latvija še naprej nadaljuje razpon nihanja $\pm 1\%$ kot enostransko zavezanost.
Litva	Ciljni devizni tečaj	Litvanski litas	Sodeluje v ERM II s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja LTL 3,45280 za 1 EUR. Litva še naprej nadaljuje z valutnim odborom kot enostransko zavezanostjo.
Madžarska	Ciljni devizni tečaj in ciljna inflacija	Madžarski forint	Ciljni devizni tečaj: vezava na euro po tečaju HUF 282,36 za 1 EUR z razponom nihanja $\pm 15\%$. Ciljna inflacija: 4% (± 1 o.t.) do konca leta 2005, 3,5% (± 1 o.t.) do konca leta 2006 in 3% (± 1 o.t.) srednjeročni cilj od leta 2007.
Malta	Ciljni devizni tečaj	Malteška lira	Sodeluje v ERM II s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja MTL 0,429300 za 1 EUR. Malta ohranja menjalni tečaj proti euru, ki se ne razlikuje od osrednjega tečaja, kot enostransko zavezanost.
Poljska	Ciljna inflacija	Poljski zlot	Ciljna inflacija: 2,5% ± 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 s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja SIT 239,640 za 1 EUR.
Slovaška	Ciljna inflacija v pogojih ERM II	Slovaška krona	Sodeluje v ERM II s $\pm 15\%$ razponom nihanja okoli srednjega tečaja SKK 38,4550 za 1 EUR. Ciljna inflacija: kratkoročni inflacijski cilj je postavljen na 3,5% ($\pm 0,5$ o.t.) do konca leta 2005. Ciljna inflacija za obdobje 2006-2008 je pod 2,5% do konca leta 2006 in pod 2% do konca leta 2007 in do konca leta 2008.
Švedska	Ciljna inflacija	Švedska krona	Ciljna inflacija: 2% povečanje CPI s tolerančnim razponom ± 1 o.t. Prosto drseči devizni tečaj.
Združeno kraljestvo	Ciljna inflacija	Britanski funt	Ciljna inflacija: 2% merjeno z 12 mesečno rastjo CPI ¹⁾ . Pri odstopanju za več kot eno odstotno točko se pričakuje, da bo MPC poslal odprto pismo finančnemu ministru. Prosto drseči devizni tečaj.

Vir: ESCB.

1) CPI je enak HICP.

bazičnih točk na 3%. Na Slovaškem je k odločitvi o obrestnih merah prispevala tudi apreciacija valute. Na Poljskem je bila januarja 2006 ključna obrestna mera znižana za dodatnih 25 bazičnih točk na 4,25%. Švedska in Združeno kraljestvo sta v letu 2005 znižali ključne obrestne mere za 50 oziroma 25 bazičnih točk na 1,5% oziroma 4,5%, kar je odražalo oslabljeno gospodarsko rast in nižjo pričakovano inflacijo. Švedska je januarja 2006 znova zvišala svojo obrestno mero za 25 bazičnih točk na 1,75% ter februarja 2006 še za dodatnih 25 bazičnih točk na 2,0%. Te odločitve so temeljile na napovedih inflacije iz decembrskega in februarskega Poročila o inflaciji (kjer je bilo predvideno naraščanje kratkoročnih obrestnih mer). Češka je v prvi polovici leta 2005 znižala obrestne mere denarne politike za skupno 75 bazičnih točk zaradi ugodnih inflacijskih obetov in apreciacije krone, konec oktobra pa jih je znova zvišala za 25 bazičnih točk na 2% v skladu z najnovejšimi napovedmi inflacije in s tem povezanimi tveganji.

FINANČNA GIBANJA

Leta 2005 so gibanja donosov dolgoročnih obveznic v večini držav članic EU zunaj euroobmočja sledila gibanjem podobnih stopenj donosa v euroobmočju, pri čemer je bil do septembra zabeležen splošen upad, nato pa so se donosi nekoliko povečali, zlasti na Madžarskem in Poljskem. V Litvi in Sloveniji so se dolgoročne obrestne mere počasi zniževale in dosegle raven euroobmočja, na Malti in v Združenem kraljestvu pa so bile nekoliko bolj stabilne. V celoti gledano so bile dolgoročne obrestne mere v večini držav ob koncu leta 2005 od 20 do 55 bazičnih točk nižje kot na začetku leta, do močnejšega znižanja pa je prišlo v Latviji, na Poljskem, Slovaškem in zlasti na Cipru (za več kot 200 bazičnih točk). Ob znižanju dolgoročnih obrestnih mer v euroobmočju za približno 30 bazičnih točk v letu 2005 so razponi donosov obveznic v primerjavi z euroobmočjem ostali nespremenjeni ali pa so se zmanjšali. Kljub temu so se razponi v primerjavi z euroobmočjem v zadnjem četrtletju leta precej

povečali na Madžarskem in Poljskem. Odziv trgov kaže na neugodna fiskalna gibanja na Madžarskem ter negotovost glede fiskalnih gibanj in gospodarske politike po parlamentarnih volitvah na Poljskem.

Gibanja na delniških trgih v državah EU zunaj euroobmočja so bila tudi v letu 2005 ugodna, njihovi rezultati pa so razen v Sloveniji in Združenem kraljestvu prekašali povprečno gibanje tečajev delnic v euroobmočju, merjeno z indeksom Dow Jones EURO STOXX. Ob koncu leta 2005 so bili tečaji delnic v novih državah članicah, razen v Sloveniji, od 25% do 65% višji kot na začetku leta.

Avtorica

Ilse Haider

Naslov

Kopf eines Athleten, 1994

Material

Vrbove šibe, fotografska emulzija

Format

180 x 120 x 40 cm

© ECB in avtorica



POGLAVJE 2

CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN AKTIVNOSTI

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

1.1 OPERACIJE DENARNE POLITIKE

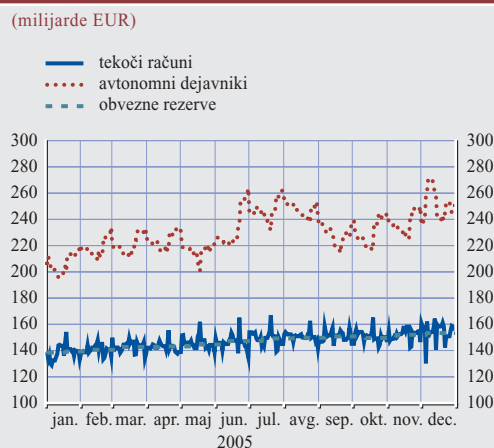
Operativni okvir enotne denarne politike¹ je leta 2005 še naprej deloval dobro in omogočal stabilne kratkoročne obrestne mere denarnega trga. Nihanja evropske medbančne obrestne mere za depozite čez noč (EONIA) so bila leta 2005 majhna. Standardni odklon razlike med obrestno mero EONIA in izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja je znašal 5 bazičnih točk v primerjavi z 9 bazičnimi točkami leta 2004 in 16 bazičnimi točkami leta 2003.

Gibanja ob koncu leta 2005 so bila, prva priložnost, da se testira sposobnost operativnega okvira – spremenjenega marca 2004² – da v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv nevtralizira posledice spremembe pričakovanja glede ključnih obrestnih mer ECB. Potem ko se je dve leti predvidevalo, da se obrestne mere ne bodo spremenile, so novembra 2005 na denarni trg vplivala pričakovanja povišanja obrestnih mer. Po izjavi predsednika ECB dne 18. novembra pred zasedanjem Sveta ECB dne 1. decembra so se obrestne mere za depozite čez noč dvignile za 12 bazičnih točk. Vendar so čez nekaj dni začele padati in so se po dodelitvi likvidnosti nad referenčnim zneskom³ v zadnji operaciji glavnega refinanciranja (OGR) v obdobju izpolnjevanja rezerv, ki jo je spremljala pojasnjevalna izjava, približale prejšnjim ravnom. Zato kaže, da je uskladitev začetka obdobja izpolnjevanja rezerv z izvajanjem sklepov o spremembi obrestnih mer kljub začetnemu odzivu učinkovito pomagalo preprečiti velike in trajne vplive pričakovanj o spremembi obrestnih mer v predhodnem obdobju izpolnjevanja rezerv.

OCENA IN UPRAVLJANJE LIKVIDNOSTNIH RAZMER

Upravljanje likvidnosti Eurosistema sloni na dnevni oceni likvidnostnih razmer v bančnem sistemu euroobmočja, s čimer se določijo likvidnostne potrebe sistema in s tem obseg likvidnosti, ki jo je treba dodeliti prek tedenskih operacij glavnega refinanciranja, operacij dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) in potencialno prek drugih operacij odprtega trga,

Graf 38 Likvidnostni dejavniki v euroobmočju leta 2005



Vir: ECB.

kakor so operacije finega uravnavanja. Likvidnostne potrebe bančnega sistema so opredeljene kot vsota obveznih rezerv, ki so naložene bankam, sredstva na tekočih računih kreditnih institucij pri NCB, ki presegajo zahtevane rezerve (presežne rezerve), in avtonomni dejavniki (glej graf 38). Slednji so sklop postavk v bilanci stanja Eurosistema, ki vplivajo na likvidnostne potrebe bank, vendar navadno niso pod neposrednim nadzorom upravljanja z likvidnostjo Eurosistema (npr. bankovci v obtoku, državni depoziti in neto tuja aktiva).

Povprečne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja so leta 2005 znašale 377,4 milijarde EUR, kar predstavlja 21% rast v primerjavi z letom 2004. Povprečne

- 1 Podrobno je operativni okvir opisan v publikaciji ECB z naslovom „Izvajanje monetarne politike v euroobmočju. Splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih monetarne politike Eurosistema“, februar 2005.
- 2 Marca 2004 sta bili uvedeni dve spremembi: i) časovni raspored za obdobje izpolnjevanja rezerv je bil prilagojen tako, da se ta obdobja začnejo vedno na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna odločitev o stanju denarne politike, in ii) čas dospelosti operacij glavnega refinanciranja je bil z dveh tednov skrajšan na en teden. Glej Letno poročilo ECB 2004, str. 82-83.
- 3 Referenčni znesek je znesek dodelitve, ki je navadno potreben za vzpostavitev uravnoveženih pogojev na denarnem trgu kratkoročnih obrestnih mer, ob dani popolni likvidnostni napovedi Eurorisistema. Objavljeni referenčni znesek je zaokrožen na najbližjih 500 milijonov EUR.



obvezne rezerve so znašale 146,5 milijarde EUR, presežne rezerve 0,8 milijarde EUR, avtonomni dejavniki pa 230,1 milijarde EUR. Med avtonomnimi dejavniki so najvišjo letno stopnjo rasti še naprej dosegali bankovci. Letna stopnja rasti povprečnega števila bankovcev je znašala približno 15%, kar je podobno kot leta 2004. Rekordno visoko število bankovcev v vrednosti 568 milijard EUR pa so dosegli 24. decembra 2005.

OPERACIJE GLAVNEGA REFINANCIRANJA

Operacije glavnega refinanciranja so tedenske operacije zagotavljanja likvidnosti z dospelostjo enega tedna, ki se opravljajo kot avkcije z variabilno obrestno mero z izklicno obrestno mero na podlagi postopka za avkcije z različnimi obrestnimi merami. Operacije glavnega refinanciranja so najpomembnejše operacije odprtega trga, ki jih izvaja Eurosistem, saj uravnavajo obrestne mere, upravljajo stanje likvidnosti na trgu in oznanjajo signalizirajo stanje politike prek stopnje izklicne obrestne mere.

ECB je kot pomoč kreditnim institucijam pri pripravi ponudb za operacije glavnega refinanciranja leta 2005 še naprej objavljala napoved dnevnega povprečja avtonomnih dejavnikov in referenčni znesek. Namen te politike obveščanja je preprečiti nesporazume na trgu glede tega, ali so dodelitve v operacijah glavnega refinanciranja namenjene uravnoteženju likvidnostnih razmer ali ne.

Leta 2005 so zneski, dodeljeni prek operacij glavnega refinanciranja, znašali od 259,0 milijard EUR do 333,5 milijarde EUR.

Povprečno število ponudnikov za operacije glavnega refinanciranja je znašalo 351, kar je podobno kot leta 2004 po uvedbi sprememb okvira. Likvidnost, zagotovljena prek operacij glavnega refinanciranja, je predstavljala 77% skupne neto likvidnosti, ki jo je Eurosistem zagotovil prek operacij denarne politike. Povprečna razlika med najvišjo obrestno mero in izklicno obrestno mero je znašala 5,3 bazične točke, v primerjavi z 1,6 bazične točke leta 2004 in 4,7 bazične točke leta 2003. Razlika je v prvih treh četrletjih leta 2005 ostajala v glavnem stabilna pri 5 bazičnih točkah, septembra pa se je začela večati in je sredi oktobra dosegla 7 bazičnih točk. Na tej točki je ECB sporočila svojo zaskrbljenost zaradi tega dviga in začela izvajati politiko dodeljevanja nekoliko višje likvidnosti od referenčnega zneska, pri čemer si je še naprej prizadevala za uravnotežene razmere na koncu obdobja izpolnjevanja rezerv. Ta „ohlapna politika dodelitve“ je učinkovito privedla do stabilizacije razlike med najvišjo obrestno mero in izklicno obrestno mero na 5 bazičnih točk.

OPERACIJE FINEGA URAVNAVANJA

Zaradi sprememb operativnega okvira, uvedenih marca 2004, se je povečal obseg napak likvidnostne napovedi, ki so se nabrale v osemdnevnem obdobju med zadnjo operacijo glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv in koncem obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Absolutna razlika med napovedjo in dejanskim rezultatom v osmih dneh je leta 2005 dosegla povprečno vrednost 7,16 milijarde EUR. Da bi preprečili, da te napake ne bi povzročile obsežnega zatekanja k odprtim ponudbam in da bi preprečili velike

razlike med depoziti čez noč in izklicnimi obrestnimi merami, je ECB, kadar koli je pričakovala obsežna likvidnostna neravnotežja, izvedla operacije finega uravnavanja na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Skupno je bilo izvedenih devet operacij finega uravnavanja, tri so povečevale likvidnost (18. januarja, 7. februarja in 6. septembra), šest pa jih je zmanjševalo likvidnost (8. marca, 7. junija, 9. avgusta, 11. oktobra in 5. decembra). Vse so bile namenjene vnovični vzpostavitvi uravnoveženih likvidnostnih razmer in so pomagale stabilizirati obrestno mero za depozite čez noč na koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja (LTRO) so operacije za zagotavljanje likvidnosti, ki se izvajajo mesečno. Navadno so dodeljene zadnje sredo v mesecu in imajo dospelost 3 mesece, s čimer imajo banke možnost svoje likvidnostne potrebe zadovoljiti za daljše obdobje. V nasprotju z operacijami glavnega refinanciranja se operacije dolgoročnejšega refinanciranja ne uporabljajo za signaliziranje stanja denarne politike Eurosistema. Odvijajo se kot avkcije z variabilno obrestno mero z vnaprej objavljeno višino dodelitve, zato Eurosistem ne deluje kot določevalec obrestnih mer.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja so predstavljale približno 23% skupne neto likvidnosti, ki je bila leta 2005 zagotovljena z operacijami odprtega trga. Obseg dodelitve za vsako operacijo se je januarja 2005 povečal s 25 na 30 milijard EUR, januarja 2006 pa na 40 milijard EUR.

ODPRTE PONUDBE

Dve odprti ponudbi, ki ju ponuja Eurosistem, tj. odprta ponudba mejnega posojanja ter odprta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč, zagotavljajo in absorbirajo likvidnost čez noč po obrestnih merah, ki tvorijo koridor medbančne obrestne mere za depozite čez noč. Leta 2005 je širina koridorja ostala nespremenjena pri 200 bazičnih točkah okrog

izklicne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja.

Leta 2005 je povprečno dnevno zadolževanje prek odprte ponudbe mejnega posojanja znašalo 106 milijonov EUR, medtem ko je dnevna uporaba odprte ponudbe deponiranja likvidnosti čez noč znašalo 122 milijonov EUR. Nizko zadolževanje prek odprte ponudbe mejnega posojanja leta 2005 je bilo v skladu s preteklimi leti in odraža veliko učinkovitost medbančnega trga, pa tudi manjše likvidnostno neravnotežje, opaženo zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Zmanjšanje likvidnostnih neravnotežij je skladno s pogostejšim črpanjem operacij finega uravnavanja ob opaznih odklonih likvidnostnih napovedi leta 2005.

SISTEM OBVEZNIH REZERV

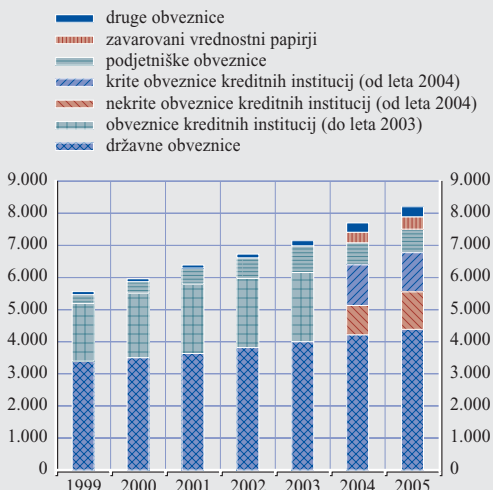
Kreditne institucije na euroobmočju morajo hraniti obvezne rezerve na računih pri nacionalnih centralnih bankah. Obvezna rezerva znaša 2% osnove za obvezne rezerve kreditne institucije, ki se določi glede na elemente bilance stanja institucije. Obvezne rezerve morajo biti izpolnjene povprečno v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Sistem ima dve funkciji: prvič, stabilizira kratkoročne obrestne mere denarnega trga s pomočjo določbe o povprečenju, in drugič, povečuje likvidnostni primanjkljaj, tj. skupno potrebo bank po refinanciranju iz Eurosistema. Količina obveznih rezerv se je leta 2005 postopno višala in je v zadnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv leta dosegla 153 milijard EUR.

USTREZNO FINANČNO PREMOŽENJE ZA OPERACIJE DENARNE POLITIKE

Za zaščito Eurosistema pred izgubami morajo vse kreditne operacije Eurosistema temeljiti na ustreznih zavarovanjih. Zaradi posebne narave evropskih finančnih trgov in operativnega okvira denarne politike Eurosistema je nabor finančnega premoženja, sprejetega za zavarovanje operacij, širok. Povprečni znesek tržnega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev je leta 2005 znašal 8,3 bilijona EUR, kar je 7% več kakor leta 2004 (glej graf 39).

Graf 39 Ustrezno tržno finančno premoženje

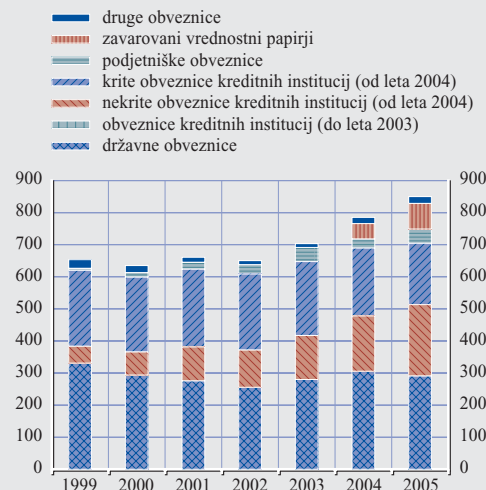
(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Graf 40 Ustrezno tržno finančno premoženje za zavarovanje terjatev

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Dolg širše opredeljene države je predstavljal 53% celote, preostanek je bil v obliki kritih obveznic (tj. vrednostni papirji vrste Pfandbriefe) in nekritih obveznic kreditnih institucij (29%), podjetniških obveznic (9%), zavarovanih vrednostnih papirjev, (5%) in drugih obveznic, kot so tiste, ki jih izdajajo nadnacionalne organizacije (4%). Povprečna vrednost tržnega finančnega premoženja, ki so ga nasprotne stranke uporabljale za zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, je leta 2005 znašala 866 milijard EUR v primerjavi s 787 milijardami EUR leta 2004 (glej graf 40).

Graf 41 prikazuje razliko med ustreznim finančnim premoženjem za zavarovanje in dejansko uporabljenim premoženjem za zavarovanje kreditnih operacij Eurosistema, razčlenjeno po vrsti finančnega premoženja. Dolg širše opredeljene države je znašal 53% razpoložljivih tržnih zavarovanj terjatev, vendar le 34% predloženih zavarovanj terjatev. Obveznice kreditnih institucij so predstavljale 14% razpoložljivih tržnih zavarovanj terjatev in le 27% predloženih zavarovanj terjatev. Zavarovani vrednostni papirji, so znašali 5%

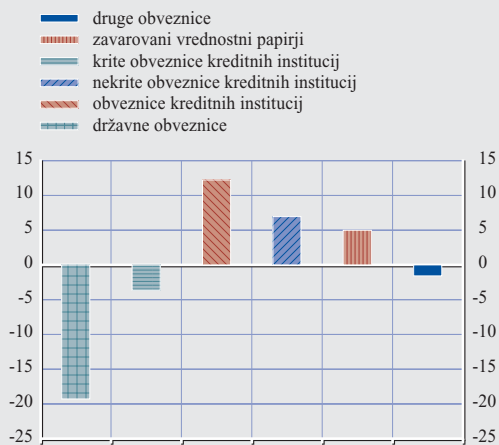
razpoložljivih tržnih zavarovanj terjatev, vendar le 10% predloženih zavarovanj terjatev.

Leta 2005 je prišlo do več pomembnih dogodkov glede politike zavarovanja terjatev Eurosistema. Prvič, Eurosistem je dokončno preoblikoval svoja merila ustreznosti za zavarovane vrednostne papirje. To je bilo potrebno, ker postajajo vrednostni papirji vse pomembnejši vir zavarovanj v operacijah Eurosistema, nasprotne stranke pa so želele večjo preglednost v zvezi z vrstami zavarovanih vrednostnih papirjev, ki se sprejmejo za zavarovanje. Spremenjena merila so bila razglašena januarja 2006 in bodo začela veljati maja 2006. Zavarovani vrednostni papirji, ki so trenutno na seznamu ustreznega finančnega premoženja, vendar ne izpolnjujejo meril, bodo izločeni do oktobra 2006.

Eurosistem je tudi izrecno navedel bonitetni standard, ki se od uvedbe enotne valute dosledno uporablja pri sprejemanju finančnih sredstev za zavarovanje terjatev – to je najmanj bonitetna „skupina A“ ene od treh glavnih mednarodnih bonitetnih agencij. Bonitetna ocena „skupina A“ je enakovredna dolgoročni

Graf 41 Razlika med deležem ustreznega tržnega finančnega premoženja in deležem finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v letu 2005

(v odstotkih)



Vir: ECB.

oceni najmanj A agencij Standard & Poor's ali Fitch Ratings ali najmanj A3 agencije Moody's. Pojasnjeno je bilo tudi, da te zahteve veljajo za izdajatelje iz zasebnega in javnega sektorja.

Dosežen je bil tudi napredek pri vzpostavitvi enotne liste zavarovanj, ki bo postopoma nadomestil zdajšnji sistem z dvema listama. Pričakuje se, da bo enotna lista povečala razpoložljivost zavarovanj, okrepil enakost tržnih pogojev na euroobmočju, dodatno spodbudil enakopravno obravnavo nasprotnih strank in izdajateljev ter povečal skupno preglednost okvira zavarovanj. Prva dva glavna ukrepa za uvedbo enotne liste sta začela veljati leta 2005.

- Prvič, seznam neorganiziranih trgov, sprejemljivih za Eurosistem z vidika upravljanja zavarovanj, je bil objavljen 30. maja. Seznam je na voljo na spletni strani ECB in bo dopolnjen najmanj enkrat na leto. Finančno premoženje, ki je uvrščeno, kotira ali se z njimi le trguje na nereguliranih trgih in ni vključeno v ta seznam, bo ostalo sprejemljivo do maja 2007, po tem datumu pa neustrezno.

- Drugič, 1. julija je bila na listo 1 uvrščena nova kategorija doslej neustreznih zavarovanj, in sicer dolžniški instrumenti v eurih, ki so jih izdale pravne osebe, ustanovljene v tistih državah G10, ki niso del Evropskega gospodarskega prostora. Skupni znesek novih ustreznih zavarovanj je ob koncu leta 2005 znašal 137 milijard EUR. Uporaba tega instrumenta se je v drugi polovici leta 2005 postopoma večala in je ob koncu decembra znašala 5,3 milijard EUR.

Februarja 2005 je Svet ECB oznanil, da bo naslednji korak za enotno listo – vključitev bančnih posojil – potekal v skladu z naslednjim časovnim okvirom.

- Bančna posojila bodo ustrezna za zavarovanja kreditnih operacij Eurosistema v vseh državah euroobmočja od 1. januarja 2007, ko bodo uvedena skupna merila ustreznosti, in okvir Eurosistema za oceno bonitete (ECAF). ECAF je niz postopkov in pravil, ki oblikujejo zahtevo Eurosistema, da bo vse ustrezno zavarovanje s prihodnjega enotnega seznama izpolnjevalo visoke standarde kreditiranja (glej spodaj).
- Med 1. januarjem 2007 in 31. decembrom 2011 bo veljal vmesni režim, po katerem bo lahko vsaka NCB iz euroobmočja določila mejno vrednost, prek katere bodo posojila ustrezna za zavarovanje, in odločila, ali je treba uvesti provizijo za obdelavo.
- Od 1. januarja 2012 bo uveden enoten režim uporabe bančnih posojil za zavarovanje z enotno minimalno mejno vrednostjo 500.000 EUR.

Julija 2005 je Svet ECB odobril splošna merila ustreznosti, ki jih bodo morala izpolnjevati bančna posojila, novembra 2005 pa je odobril tudi ključne elemente bonitetnega okvira, s čimer bo zagotovljeno, da bodo dolžniki izpolnjevali visoke standarde Eurosistema glede finančne trdnosti. Izvedbena dela za okvir bančnih posojil potekajo. Končne tehnične in operativne

podrobnosti v zvezi z vključitvijo bančnih posojil bodo razgllašene v prvi polovici leta 2006.

VPRAŠANJA UPRAVLJANJA TVEGANJ

Eurosistem se pri izvajanju kreditnih operacij za namene denarne politike ali plačilnih sistemov srečuje s kreditnimi in tržnimi tveganji, povezanimi s potencialnim neizpolnjevanjem obveznosti nasprotnih strank. Ta tveganja se zmanjšajo z zahtevo po ustreznem zavarovanju, kakor je določeno v členu 18.1 Statuta ESCB, skupaj s primernim vrednotenjem zavarovanj in ukrepov za obvladovanje tveganj.

Bonitetni okvir Eurosistema bo začel veljati 1. januarja 2007. Temelji na štirih virih za oceno bonitete: zunanje bonitetne agencije, notranji bonitetni sistemi NCB, notranji bonitetni sistemi nasprotnih strank in orodja za oceno bonitete tretjih strank. Ključna načela, na katerih bo temeljil bonitetni okvir, bodo doslednost, natančnost in primerljivost.

Da bi zagotovili uporabo teh ključnih načel, bodo morali vsi viri za oceno bonitete izpolnjevati določena merila ustreznosti. Poleg tega bo uporabljen tudi sklop tehničnih specifikacij in orodij, vključno z bonitetnim pragom ter postopkom za spremljanje in poročanje izvajanja ocene bonitete, da se zagotovi, da ustrezna zavarovanja izpolnjujejo minimalne standarde kreditne sposobnosti.

Kar zadeva referenčno vrednost za kreditno tveganje, bo Eurosistem načelno sprejemal le dolžniške instrumente posojilojemalcev,

- ki spadajo najmanj v bonitetno „skupino A“ ene od treh glavnih mednarodnih bonitetnih agencij ali
- pri katerih verjetnost neodplačila ne presega 0,10%, kar vključuje, da posojilojemalci spadajo v skupino tveganja, pri kateri verjetnost neodplačila ne presega 0,10%.

Ta opredelitev velja za zasebne in javne izdajatelje, kakor zahteva člen 102 Pogodbe,



ki prepoveduje, da bi ECB dolžniškim instrumentom javnega sektorja dodeljevala ugodnejše pogoje.

1.2 DEVIZNE OPERACIJE

ECB leta 2005 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 zunaj euroobmočja, ki sodelujejo v ERM II.

Sporazum med ECB in MDS o spodbujanju transakcij s posebnimi pravicami črpanja, ki jih izdaja MDS v imenu ECB z drugimi imetniki posebnih pravic črpanja, je bil leta 2005 aktiviran v petih primerih.

1.3 INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI

Investicijske aktivnosti ECB so organizirane tako, da pri sprejemanju investicijskih odločitev ne more biti uporabljena nobena notranja informacija o ukrepih politike centralne banke. Sklop pravil in postopkov, znan kot „kitajski zid“, ločuje poslovne enote ECB, ki se ukvarjajo z investicijskimi aktivnostmi, od preostalih poslovnih enot ECB.

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

Portfelj deviznih rezerv ECB odraža prenos deviznih rezerv iz NCB euroobmočja v ECB, in tudi pretekle devizne operacije in operacije z zlatom ECB. Glavni namen deviznih rezerv ECB je olajšati posege ECB na deviznem trgu. Cilji upravljanja deviznih rezerv ECB so likvidnost, varnost in donos, in sicer v tem zaporedju. Leta 2005 so bile devizne rezerve ECB upravljane decentralizirano, tako da je vsaka NCB hranila in dejavno upravljala delež portfelja ECB.

Portfelj deviznih rezerv ECB je sestavljen predvsem iz ameriških dolarjev, vključuje pa tudi japonski jen, zlato in posebne pravice črpanja. Zlato in posebne pravice črpanja leta 2005 niso bile aktivno investirane. ECB je izvedla prodaje zlata v višini skupno 47 ton zlata. Te prodaje so bile popolnoma v skladu s Sporazumom centralnih bank o zlatu z dne 27. septembra 2004, katerega podpisnica je ECB. Vrednost obveznih deviznih rezerv ECB po tekočih deviznih tečajih in tržnih cenah se je povečala s 35,1 milijarde EUR ob koncu leta 2004 na 41,0 milijard EUR ob koncu leta 2005. Sprememba vrednosti portfelja leta 2005 je predvsem posledica apreciacije ameriškega dolarja in zlata v primerjavi z eurom, pa tudi pozitivnih donosov (kapitalski dobički in prihodki od obresti), ustvarjenih z upravljanjem portfelja.

Januarja 2006 je bil uveden nov operativni okvir za upravljanje deviznih rezerv ECB. Spremembe okvira so bile uvedene, da bi povečali učinkovitost decentralizirane izvršitve investicijskih operacij znotraj Eurosistema. Na področju operativnega upravljanja deviznih rezerv ECB (tj. izvajanje operacij za investiranje teh sredstev) vsaka NCB euroobmočja praviloma upravlja le en portfelj (tj. bodisi portfelj ameriškega dolarja ali japonskega jena). Vendar pa dve NCB upravljata dva portfelja. Poleg tega lahko NCB euroobmočja zavrne operativno upravljanje deviznih rezerv ECB, pri čemer pa se še naprej ukvarja z dejavnostmi strateškega portfeljskega upravljanja, kakor so pregledi strateških

primerjalnih vrednosti in pregledi okvira za nadzor tveganj. NCB euroobmočja, ki se odločijo sodelovati v operativnem upravljanju, lahko te aktivnosti združijo.

Leta 2005 se je nadaljevala širitev seznama ustreznih instrumentov, v katere se lahko vlagajo devizne rezerve. Na začetku leta 2006 so bile na seznam vključene valutne zamenjave in ameriški STRIPS⁴. Izvedene so bile tudi priprave za vključitev zamenjav obrestnih mer.

UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV

Portfelj lastnih sredstev ECB sestavljata vplačani delež vpisanega kapitala in sklad splošnih rezerv ECB. Namen tega portfelja je zagotoviti ECB rezervo za kritje morebitnih izgub. Cilj njegovega upravljanja je dolgoročno ustvariti donos, ki presega povprečno obrestno mero glavnega refinanciranja ECB. Leta 2005 je bil seznam izdajateljjev instrumentov, ustreznih za vlaganje, dodatno razširjen na segmentu visoko ocenjenih agencij in kritih obveznic. Na začetku leta 2006 so bile na seznam investicijskih možnosti vključene prednostne nekritne obveznice, ki so jih izdala podjetja finančnega sektorja z visoko boniteto.

Leta 2005 je portfelj lastnih sredstev ECB pri trenutnih tržnih cenah zrasel s 6,1 milijarde EUR, kolikor je znašal ob koncu leta 2004, na 6,4 milijarde EUR ob koncu leta 2005, kar je posledica pozitivnih donosov portfeljskega upravljanja v obliki kapitalskih dobičkov in prihodkov od obresti.

VPRAŠANJA UPRAVLJANJA TVEGANJ

Okvir, ki ga ECB uporablja za omilitev finančnih tveganj (kakor so tržna, kreditna in likvidnostna tveganja), se med drugim izvaja s strogimi zahtevami politike (kakor so omejitve glede trajanja, razporeditve valut in minimalna likvidnost portfeljev) in natančnim sistemom mejnih vrednosti, katerega izpolnjevanje se dnevno spremlja in preverja. Leta 2005 so

⁴ STRIPS (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities), pomeni ločeno trgovanje z obrestmi in glavnico, ki je zaščita, ustvarjena z ločitvijo glavnice obveznice od plačila obresti v ameriški obveznici.

potekale priprave za uvedbo tvegane vrednosti (Value-at-Risk – VaR)⁵ kot glavnega orodja za opredelitev praga tveganj, povezanih s pozicijami trgovanja upravljavcev portfeljev glede na primerjalne portfelje ECB. VaR ima številne konceptualne prednosti in postaja v finančnem sektorju vse bolj priljubljena mera za tveganja. To dokazuje tudi pomen, ki ga ima ta mera v novem baselskem kapitalskem okviru v zvezi z izračunom kapitalskih zahtev.

⁵ VaR je opredeljen kot znesek izgube, ki se lahko z določeno verjetnostjo pričakuje v vnaprej določenem časovnem obdobju. Na primer, enoletni 99% VaR pomeni izgubo, ki bo v enem letu presežena z verjetnostjo le 1%.

2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE POSLOV Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI

Eurosistem mora po zakonu spodbujati nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Pri tem ni pristojen samo za nadzor plačilnih sistemov, temveč tudi zagotavlja možnosti za obdelavo plačil in poravnavo poslov z vrednostnimi papirji. V ta namen je vzpostavil transevropski sistem bruto poravnave v realnem času, imenovan TARGET, za plačila velikih vrednosti v eurih. Sistem je bil v preteklih nekaj letih večkrat posodobljen, trenutno pa poteka razvoj sistema druge generacije, TARGET2.

ECB je avgusta 2005 objavila izjavo o politiki delovanja z naslovom „Storitve za plačila malih vrednosti v eurih, ki jih kreditnim institucijam zagotavljajo centralne banke“. Z njo je spomnila, da lahko Eurosistem v skladu s statutom kreditnim institucijam zagotovi možnosti za obdelavo plačil malih vrednosti v eurih, obenem pa med drugim opozorila, naj nacionalne centralne banke, ki kreditnim institucijam ponujajo storitve za plačila malih vrednosti, upoštevajo zahteve in konkurenčno okolje svojega trga, vključno s pokrivanjem stroškov.

Za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji omogočata Eurosistem 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 sistemi bruto poravnave v realnem času (BPRČ) 16 držav članic EU, plačilni mehanizem ECB (EPM) in povezovalni mehanizem, ki omogoča obdelavo plačil med povezanimi sistemi.

Tudi leta 2005 je TARGET prispeval k integraciji eurodenarnega trga in, ker se kreditne operacije Eurosistema obdelujejo prek tega sistema, še naprej igral pomembno vlogo pri nemotenem izvajanju enotne denarne politike. Zaradi svoje storitve poravnave v realnem času v centralnobančnem denarju in širokega tržnega pokritja pritegne sistem

TARGET tudi vrsto drugih plačil. Leta 2005 je TARGET deloval nemoteno in uspešno ter nadaljeval svoj trend poravnave vse večjega števila plačil velikih vrednosti v eurih. To je v skladu s ciljem politike Eurosistema, ki spodbuja poravnave v centralnobančnem denarju kot edinstven način varnega plačevanja. Leta 2005 se je 89% celotnega prometa plačil velikih vrednosti v eurih izvedlo prek sistema TARGET. TARGET je na razpolago za vsa nakazila v eurih med povezanimi bankami, in sicer brez zgornje ali spodnje omejitve vrednosti. Taka nakazila se lahko izpeljejo med bankami znotraj ene države članice (promet znotraj države članice) in med bankami v različnih državah članicah (promet med državami članicami).

Raziskava opravljena leta 2005 je pokazala, da je bilo 31. decembra 2004 v sistemu TARGET 10.564 udeležencev. Skupaj je mogoče prek sistema TARGET z uporabo identifikacijske kode za banke nasloviti približno 53.000 institucij, zlasti podružnic udeležencev.

OPERACIJE SISTEMA TARGET

Leta 2005 se je dnevno povprečje plačil, obdelanih prek sistema TARGET, povečalo za 10% tako po obsegu kot po vrednosti. Tabela 12 vsebuje pregled plačilnega prometa v sistemu TARGET leta 2005 in primerjavo s prometom v prejšnjem letu.

Leta 2005 je skupna razpoložljivost sistema TARGET, tj. odstotek časa, v katerem so udeleženci lahko brez incidentov uporabljali TARGET v njegovem obratovalnem času, dosegla 99,83% (glej tabelo 13). V povprečju je bilo 95,59% plačil med državami članicami obdelanih v petih minutah.

Tabela 12 Plačilni promet v sistemu TARGET ¹⁾

Obseg (število transakcij)	2004	2005	Sprememba (%)
Celoten promet			
Skupaj	69.213.486	76.150.602	9
Dnevno povprečje	267.234	296.306	10
Znotraj države članice ²⁾			
Skupaj	52.368.115	58.467.492	10
Dnevno povprečje	202.193	227.500	11
Med državami članicami			
Skupaj	16.845.371	17.683.110	5
Dnevno povprečje	65.040	68.806	5
Vrednost (milijarde EUR)			
Celoten promet			
Skupaj	443.992	488.900	9
Dnevno povprečje	1.714	1.902	10
Znotraj države članice ²⁾			
Skupaj	297.856	324.089	8
Dnevno povprečje	1.150	1.261	9
Med državami članicami			
Skupaj	146.137	164.812	11
Dnevno povprečje	564	641	12

Vir: ECB.

1) 259 delovnih dni leta 2004 in 257 delovnih dni leta 2005.

2) Vključuje promet oddaljenih udeležencev.

Tabela 13 Skupna razpoložljivost sistema TARGET

(v procentih)

Sistem BPRČ	2005
EPM (ECB)	99,52
ELLIPS (BE)	99,66
KRONOS (DK)	99,84
RTGSplus (DE)	99,24
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,93
TBF (FR)	99,62
IRIS (IE)	99,93
BI-REL (IT)	99,89
LIPS-Gross (LU)	99,93
TOP (NL)	100,00
ARTIS (AT)	99,86
SORBNET-EURO (PL)	100,00
SPGT (PT)	99,97
BOF-RTGS (FI)	99,98
E-RIX (SE)	99,89
CHAPS Euro (UK)	99,97
Skupna razpoložljivost sistema	99,83

Vir: ECB.

IZREDNI UKREPI ZA SISTEMSKO POMEMBNA PLAČILA V SISTEMU TARGET

Zaradi osrednje vloge sistema TARGET na trgu in 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. plačila, ki bi lahko ob nepravočasni obdelavi povzročila sistemsko tveganje – izvedejo brez zamud, in sicer tudi v izrednih okoliščinah. Eurosistem je uvedel izredne ukrepe za zagotovitev pravočasne izvedbe takih plačil tudi ob okvari sistema TARGET. Leta 2005 so centralne banke (pogosto skupaj s poslovnimi bankami) izvedle več dodatnih preizkusov, ki so potrdili učinkovitost izrednih ukrepov sistema TARGET in dobro pripravljenost Eurosistema 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 se bodo nacionalne centralne banke novih držav članic po širitvi EU lahko povezale s trenutnim sistemom TARGET, pri čemer pa tega niso dolžne storiti. Eurosistem je zaradi omejene preostale življenjske dobe trenutnega sistema TARGET in zaradi prihranka stroškov razvil alternative polni integraciji, ki omogočajo sistemom nacionalnih centralnih bank novih držav članic povezavo s trenutnim sistemom TARGET.

Poljska je prva nova država članica, ki se je s svojo centralno banko vključila v sistem TARGET. Sistem BPRČ centralne banke Narodowy Bank Polski (SORBNET-EURO) se je 7. marca 2005 povezal s sistemom TARGET prek sistema BPRČ Banca d'Italia (BI-REL).

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

ESCB vzdržuje tesne stike z uporabniki sistema TARGET, da bi zagotovil primerno upoštevanje njihovih potreb in pridobil ustrezen odziv. Tako kot v preteklih letih so se tudi leta 2005 odvijali redni sestanki 16 nacionalnih centralnih bank, povezanih v TARGET, in nacionalnih skupin uporabnikov sistema TARGET. Poleg tega je prišlo do skupnih sestankov delovne skupine ESCB za sistem TARGET2 in delovne skupine evropskega bančnega sektorja za sistem TARGET, na katerih so razpravljali o operativnih vprašanjih sistema TARGET. Z nekaterimi strateškimi vprašanji se je ukvarjala kontaktna skupina za strategijo plačil v eurih (Contact Group on Euro Payments Strategy – COGEPS), ki je sestavljena iz predstavnikov višjega vodstva poslovnih in centralnih bank. Eurosistem kot upravljavec enega največjih sistemov BPRČ na svetu vzdržuje neposredne stike z upravljavci BPRČ drugih valutnih območij. Vse večja medsebojna povezanost, na primer zaradi poravnave z zveznimi povezavami (prek sistema Continuous Linked Settlement – CLS), je ustvarila potrebo po skupni obravnavi operativnih vprašanj.

2.2 TARGET2

ECB je 8. februarja 2005 objavila prvo poročilo o napredku sistema TARGET2. Poročilo vsebuje informacije o odločitvah, ki jih je decembra 2004 sprejel Svet ECB v zvezi s storitvami sistema TARGET2, splošnim sistemom oblikovanja cen osnovnih storitev in migracijo na sistem TARGET2. V njem je podan tudi pregled celotnega projektnega načrta.

Drugo poročilo o napredku je bilo objavljeno 21. oktobra 2005, v njem pa so predstavljene odločitve Sveta ECB predvsem v zvezi z načrtovanim datumom začetka delovanja sistema TARGET2, datumi različnih časovnih oken za migracijo in cenikom funkcije združevanja likvidnosti ter poravnave

podsystemov. Poročilo prav tako okvirno predstavi cenik osnovnih storitev sistema TARGET2, o katerem se bo z bančno skupnostjo razpravljalo pred sprejetjem končne odločitve. Nazadnje poročilo navaja podrobnosti o dnevu poslovanja sistema TARGET2 in o delu, ki poteka v zvezi z delovanjem sistema v nepredvidljivih razmerah.

Pripravljalno delo, ki se je izvajalo leta 2005, je bilo večinoma povezano z dokončnim oblikovanjem funkcionalnih specifikacij. Ob koncu avgusta 2005 je bila tako v tesnem sodelovanju z uporabniki sistema TARGET izdelana začasna različica dokumenta s podrobnimi uporabniškimi funkcionalnimi specifikacijami (User Detailed Functional Specifications – UDFS). Uporabnikom je bila 30. novembra dana na razpolago končna različica UDFS (različica 2.0). S tem je bilo omogočeno napredovanje pri razvoju in tehničnem izvajanju enotne skupne osnove za TARGET2 ter pri prilagajanju notranjih sistemov posameznih udeležencev za povezavo z novim sistemom.

V zvezi z načrtovanim datumom začetka delovanja sistema je Svet ECB 17. junija 2005 sporočil trgu, da je obdobje obsežnega posvetovanja z uporabniki končano in da se bo delovanje sistema v živo v prvi skupini držav začelo v drugi polovici leta 2007. Na podlagi izčrpane ocene projektnega načrta je bil kot datum migracije na sistem TARGET2 za prvo skupino držav določen 19. november 2007. Vse centralne banke, ki sodelujejo v sistemu TARGET2, naj bi skupaj s svojimi bančnimi skupnostmi novi sistem predvidoma začele uporabljati najpozneje maja 2008. Sveriges Riksbank in Bank of England sta se odločili, da se v TARGET2 ne bosta vključili.

Naslednje težišče dejavnosti v letu 2005 je bilo usmerjeno v priprave na bližajoče se testiranje in dejavnosti v zvezi z migracijo. Eurosistem je določil, da se proces migracije razdeli v štiri valove, pri čemer je zadnji val rezerviran samo za nepredvidljive razmere. Vsak val bo sestavljala skupina NCB in njihovih bančnih

skupnosti. Načrtovani datumi za vsak val migracije so 19. november 2007, 18. februar 2008, 19. maj 2008 in 15. september 2008 (slednji, če bo treba uporabiti časovno okno za nepredvidljive razmere). Eurosistem je maja 2005 objavil nacionalne profile v zvezi z migracijo, ki med drugim opisujejo, kako bodo centralne banke po prehodu na TARGET2 uporabljale različne module. Testiranje se bo izvajalo z uporabniki sistema TARGET2 glede na posamezne valove migracije. Pri vsakem valu bo testiranje potekalo na različnih ravneh, na primer na institucionalni ravni, na ravni nacionalnih bančnih skupnosti in na evropski ravni. Testiranje s centralnimi bankami naj bi se po načrtih začelo v začetku leta 2007. Ob koncu oktobra 2005 je bil na spletnih mestih nacionalnih centralnih bank objavljen splošni opis načrtovalnih in organizacijskih vidikov uporabniškega testiranja.

Predvideni model plačevanja osnovnih storitev naj bi prispeval k uresničevanju dveh glavnih ciljev. Prvič, zagotovil naj bi širok dostop do sistema, kar pomeni, da manjših institucij ne bi smel odvracati od neposredne udeležbe. Drugič, moral bi biti privlačen za glavne udeležence na trgu, katerih transakcije predstavljajo zelo velik delež transakcij, opravljenih prek obstoječega sistema TARGET. Model plačevanja, predstavljen v drugem poročilu o napredku, omogoča udeležencem izbiro med i) nizko mesečno provizijo v višini 100 EUR s pavšalnim plačilom 0,80 EUR za vsako transakcijo, in ii) mesečno provizijo v višini 1.250 EUR s provizijo, ki je ustrezno nižja za večje število opravljenih mesečnih transakcij in znaša od 0,60 EUR do 0,20 EUR za transakcijo. Mesečna provizija je fiksni znesek, ki ga plača vsak udeleženec na poravnalni račun. Povprečne provizije v okviru predvidenega načina plačevanja so skoraj v vseh zadevnih državah občutno nižje kakor pri obstoječem sistemu TARGET. Vse centralne banke bodo ne glede na svoj datum migracije cenik storitev sistema TARGET2 začele uporabljati šele takrat, ko se bodo v skupno platformo vključile države iz tretje migracijske skupine, se pravi maja 2008.



Delo je potekalo tudi na področju pogodbenih in drugih pravnih zadev, povezanih s sistemom TARGET2, ter v zvezi s poslovnim okvirom poslovanja sistema (npr. postopki v nepredvidljivih razmerah in interakcija s podsistemi). Eurosistem bo do konca projekta nadaljeval svoj ploden dialog in tesno sodelovanje z uporabniki sistema TARGET ter redno poročal o doseženem napredku.

2.3 ČEZMEJNA UPORABA ZAVAROVANJA

Primerno finančno premoženje za zavarovanje se lahko uporablja prek nacionalnih meja za zavarovanje vseh vrst kreditnih operacij Eurosistema, predvsem s korespondenčnim centralnobančnim modelom (CCBM), ali prek ustreznih povezav med sistemi za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji euroobmočja. CCBM je možnost, ki jo ponuja Eurosistem, medtem ko so ustrezne povezave tržno utemeljene rešitve.

Vrednost čezmejnega zavarovanja v lasti Eurosistema se je s 370 milijard EUR, kolikor je znašala decembra 2004, decembra 2005 povečala na 444 milijard EUR. Skupaj je ob koncu leta 2005 čezmejno zavarovanje predstavljalo 49,1% skupnega zavarovanja, ki je bilo dano Eurosistemu. Te številke potrjujejo trend, ki je bil opažen v prejšnjih letih, in

sicer naraščajočo integracijo finančnih trgov v euroobmočju in vse večjo pripravljenost nasprotnih strank, da imajo v svojem portfelju sredstva, ki so v drugi državi euroobmočja.

KORESPONDENČNI CENTRALNOBANČNI MODEL

Korespondenčni centralnobančni model (CCBM) ostaja glavni kanal za prenos zavarovanja čez nacionalne meje v operacijah denarne politike Eurosistema in posojil čez dan. Prek njega se je preneslo 36,7% celotnega zavarovanja, ki je bilo dano Eurosistemu leta 2005. Sredstva, hranjena prek CCBM, so se z 298 milijard EUR na koncu leta 2004 povečala na 353 milijard EUR na koncu leta 2005.

Leta 2005 se je začelo preverjanje tehničnega in operativnega okolja za delovanje modela CCBM zaradi bližajočega se izvajanja novega okvira Eurosistema za zavarovanja, ki ga je Svet ECB odobril julija 2005. Ta okvir predvideva enoten seznam ustreznih sredstev za zavarovanje in omogoča, da se bančna posojila uporabljajo za zavarovanje v kateri koli državi euroobmočja. Poleg tega so bili zaradi prihodnje širitve euroobmočja narejeni začetni koraki pri vključevanju nekaterih novih držav članic EU v okvir CCBM.

Glede na to, da na trgu ni ustrezne alternative modelu CCBM, ki je bil zaradi odsotnosti neke tržne rešitve, ki bi se lahko uporabljala za celotno euroobmočje, zasnovan kot začasna ureditev, je začela ECB izvajati analizo mogočih načinov za razvoj operativnega okvira za upravljanje zavarovanj v Eurosistemu.

USTREZNE POVEZAVE MED SISTEMI ZA PORAVNAVO VREDNOSTNIH PAPIRJEV (SSS)

Nacionalni sistemi za poravnavo vrednostnih papirjev (SSS) so lahko med seboj povezani s pogodbenimi ali operativnimi mehanizmi, ki 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 pa se aktivno uporablja samo omejeno število. Poleg tega te povezave pokrivajo samo del euroobmočja. Povezave postanejo ustrezne za kreditne operacije Eurosistema, če izpolnjujejo devet uporabniških standardov Eurosistema.⁶ Eurosistem oceni vsako novo povezavo ali posodobitev ustrezne povezave glede na te standarde. Leta 2005 so bile posodobljene in pozitivno ocenjene tri obstoječe ustrezne povezave.

Zavarovanje, hranjeno prek povezav, se je decembra 2005 povečalo na 91 milijard EUR glede na 72 milijard EUR v decembru 2004. To je predstavljalo 8,6% skupnega čezmejnega in domačega zavarovanja v lasti Eurosistema v letu 2005.

Leta 2005 je Eurosistem sklenil, da bi se lahko za čezmejni prenos zavarovanj v Eurosistem uporabljajo posredne povezave med sistemi SSS. Posredna povezava (ang. relayed link) je pogodbeni in tehnični mehanizem, ki omogoča dvema sistemoma SSS, ki med seboj nista neposredno povezana, poravnati transakcijo prek tretjega sistema SSS. Da bi preprečili izpostavljenost Eurosistema morebitnim nesprejemljivim tveganjem, velja posredna povezava, ki jo uporabljajo udeleženci na trgu, za ustrezno le, če ta povezava sama in sistemi SSS, ki jih povezuje, ustrezajo uporabniškemu standardom Eurosistema. S tem v zvezi je bila razvita metodologija za ocenjevanje posrednih povezav, ki ga izvaja Eurosistem. Prve ocene posrednih povezav so se začele izvajati leta 2005.

⁶ „Standardi za uporabo sistemov poravnave vrednostnih papirjev EU v kreditnih operacijah ESCB“, januar 1998.

3 BANKOVCI IN KOVANCI

3.1 OBTOK EUROBANKOVCEV IN KOVANČEV

POVPRAŠEVANJE PO EUROBANKOVCIH IN KOVANČIH

Leta 2005 se je vrednost eurobankovcev v obtoku povečala za 63,9 milijarde EUR na 565,2 milijarde EUR (glej graf 42). Letna stopnja rasti se je s 15,0%, kolikor je znašala leta 2004, znižala na okrog 12,8%. Število bankovcev v obtoku se je ob koncu leta 2005 povečalo na 10,4 milijarde, kar pomeni letno stopnjo rasti 7,4% glede na 6,8% leta 2004 (glej graf 43). Statistične analize kažejo, da gre vzroke za vztrajno naraščanje povpraševanja po eurobankovcih deloma iskati v trgih zunaj euroobmočja. Ocenjuje se, da med 10% in 20% eurobankovcev v obtoku hranijo rezidenti zunaj euroobmočja, predvsem v funkciji hranilca vrednosti ali kot vzporedno valuto.

Vrednost eurobankovcev v obtoku je tudi leta 2005 rasla hitreje kakor njihovo število, kar je vse od zamenjave gotovine značilno za vsako leto. To kaže na vztrajno močno povpraševanje po eurobankovcih visokih apoenov. Gibanje rasti bankovcev posameznih apoenov je bilo podobno kakor leta 2004: rast števila bankovcev v obtoku za 5, 10, 20 in 200 EUR je bila zmerne, s stopnjo med 3,1% in 3,9%, medtem ko se je število bankovcev v obtoku za 50, 100 in 500 eurov močno povečalo, in sicer za 11,4%, 10,8% oziroma 20,9% (glej graf 44).

Število eurokovančev v obtoku se od januarja 2003 še naprej povečuje tako po številu kot po vrednosti. Leta 2005 se je vrednost eurokovančev v obtoku (tj. neto obtok brez zalog, ki jih imajo NCB) povečala za 8,5%, s 15,3 milijarde EUR na 16,6 milijarde EUR. Število eurokovančev v obtoku se je povečalo za 12,1 %, s 56,2 milijarde na 63,0 milijarde. Močno povečanje števila kovančev je bilo predvsem posledica naraščajočega povpraševanja po kovančih nizkih vrednosti.

RAVNANJE EUROSISTEMA Z BANKOVCI

Leta 2005 se je nadaljeval trend rahlega naraščanja izdajanja in depozitov eurobankovcev, ki ga je bilo mogoče opaziti v prejšnjih letih. Skupaj je bilo izdanih 31,3 milijarde eurobankovcev, 30,6 milijarde kosov pa je bilo vrnjenih NCB.

Pri vseh eurobankovcih, ki se umaknejo iz obtoka in vrnejo NCB euroobmočja, se s povsem avtomatiziranimi napravami za obdelavo bankovcev ugotovi njihova pristnost in preveri primernost za uporabo v obtoku. Leta 2005 je bila tako preverjena približno milijarda bankovcev več kakor v letu pred tem. Približno 4,3 milijarde bankovcev je bilo uničenih, ker so bili umazani ali obrabljeni in zato neprimerni za ponovno uporabo v obtoku.

Graf 42 Skupna vrednost bankovcev v obtoku med letoma 2000 in 2005

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Graf 43 Skupno število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2005

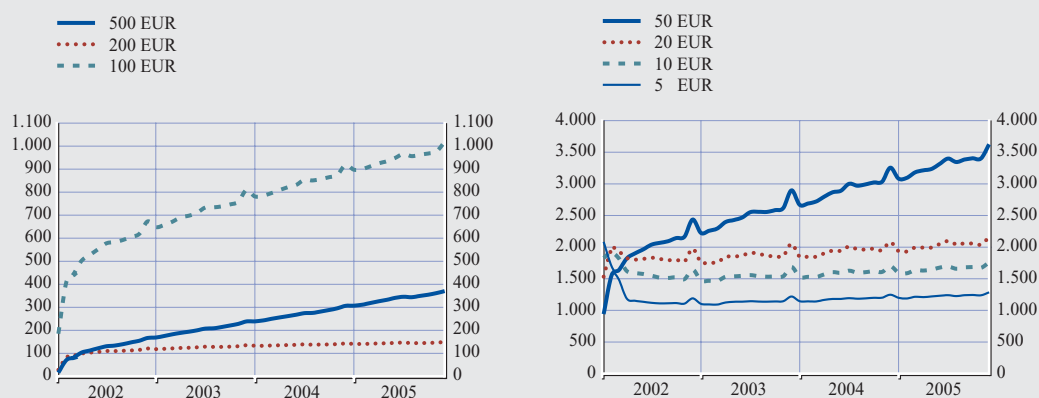
(v milijardah)



Vir: ECB.

Graf 44 Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2005

(v milijonih)



Vir: ECB.

3.2 PONAREJANJE BANKOVCEV IN PREPREČEVANJE PONAREJANJA

PONAREJENI EUROBANKOVCI

Število prijavljenih ponarejenih eurobankovcev je bilo leta 2005 še naprej stabilno. Od začetka leta 2004 do konca leta 2005 je bilo iz obtoka v povprečju vzetih približno 49.000 ponaredkov na mesec. Skupno število ponaredkov, ki so jih leta 2005 prejeli nacionalni analitični centri⁷, je znašalo okrog 582.000, kar je približno enako kakor leta 2004 (594.000). Javnost lahko zaupa varnosti eura: zaradi zahtevnih zaščitnih elementov in učinkovitosti evropskih in nacionalnih organov pregona je namreč dobro zaščitena valuta. Kljub temu ECB svetuje prebivalstvu, naj bo previdno in za preverjanje bankovcev vedno uporabi test „otip-pogled-nagib“⁸. Graf 45 prikazuje gibanje števila ponaredkov, ki so bili umaknjeni iz obtoka od uvedbe eurobankovcev, v polletnih intervalih. Tabela 14 prikazuje, da so bili najpogostejša

tarča ponarejevalcev bankovci za 50 EUR. Od leta 2004 se je delež ponaredkov za 50 EUR povečal, medtem ko se je delež ponaredkov za 100 EUR ustrezno zmanjšal.

PREPREČEVANJE PONAREJANJA

ECB v boju proti ponarejanju eura še naprej tesno sodeluje z NCB euroobmočja, Europolom in Evropsko komisijo (zlasti z Evropskim uradom za boj proti goljufijam, OLAF). V zvezi s tem Eurosistem aktivno sodeluje pri usposabljanju profesionalnih uporabnikov gotovine za prepoznavanje in obdelavo ponarejenih bankovcev, in sicer znotraj in zunaj EU.

Mednarodni center za preprečevanje ponarejanja (ICDC) ocenjuje novo reprodukcijsko opremo in sisteme za preprečevanje ponarejanja ter podpira centralnobančno skupino za preprečevanje ponarejanja (tj. delovno skupino 27 centralnih bank, ki sodelujejo pod pokroviteljstvom guvernerjev centralnih bank držav skupine G 10). Zaradi povečane uporabe in izkoriščanja sistemov za preprečevanje ponarejanja se je aktivnost centra ICDC precej povečala. V zvezi s tem še naprej poteka razvoj

Tabela 14 Porazdelitev ponaredkov po apoehih

	5 EUR	10 EUR	20 EUR	50 EUR
Odstotek	1	7	21	59
	100 EUR	200 EUR	500 EUR	Skupaj
Odstotek	7	4	1	100

Vir: Eurosistem.

⁷ Centri, ustanovljeni v vsaki državi članici EU za prvo analizo ponarejenih eurobankovcev na nacionalni ravni.

⁸ Podrobnosti so na spletni strani <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>.

infrastrukture za boj proti ponarejanju, nadgrajena spletna stran www.rulesforuse.org pa prispeva k boljši komunikaciji med izdajatelji denarja in javnostjo glede sistemov za preprečevanje ponarejanja.

3.3 IZDAJA IN PROIZVODNJA BANKOVCEV

OKVIR DELOVANJA ZA ODKRIVANJE PONAREDKOV IN RAZVRŠČANJE BANKOVCEV GLEDE NA PRIMERNOST ZA UPORABO V OBTOKU

Za zagotavljanje, da so bankovci v obtoku pristni in v dobrem stanju, je ECB januarja 2005 objavila okvir delovanja za odkrivanje ponaredkov in razvrščanje eurobankovcev v kreditnih institucijah in drugih profesionalnih uporabnikih gotovine glede na primernost bankovcev za uporabo v obtoku. Ta okvir določa skupno politiko o recikliranju bankovcev, ki jih kreditne institucije in drugi profesionalni uporabniki gotovine prejmejo od svojih strank. Poleg tega kreditnim institucijam in drugim profesionalnim uporabnikom gotovine zagotavlja pomoč pri izpolnjevanju njihovih obveznosti v skladu s členom 6 Uredbe Sveta (ES) št. 1338/2001 o odkrivanju in umiku ponarejenih eurobankovcev iz obtoka. Za zagotavljanje doslednosti pri izvajanju tega okvira delovanja v celotnem Eurosistemu je Svet ECB decembra 2005 sprejel priročnik o postopkih. NCB so odgovorne za uvedbo



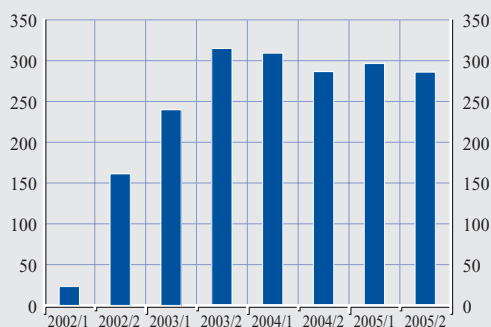
okvira delovanja najpozneje do konca leta 2006, pri čemer upoštevajo nacionalne razmere (npr. gospodarsko okolje, strukturo bančništva, obstoječo mrežo podružnic NCB in vlogo NCB v kroženju gotovine). Hkrati pa bo obstajalo prehodno obdobje – ki se bo končalo najkasneje do konca leta 2007 – za uvedbo procesov in strojev v delovanju kreditnih institucij in drugih profesionalnih uporabnikov gotovine.

Ključna sestavina tega okvira je obveznost kreditnih institucij in drugih profesionalnih uporabnikov gotovine, da preverjajo pristnost in primernost vseh euro bankovcev, ki jih prejmejo od strank in ponovno izdajo drugim strankam. Okvir določa minimalne standarde za bankovce, namenjene recikliranju. Kreditne institucije in drugi profesionalni uporabniki gotovine, ki se odločijo, da ne želijo sami reciklirati bankovcev, bodo tudi po začetku izvajanja okvira delovanja ohranili možnost, da njihove zahteve glede eurobankovcev izpolnjujejo NCB.

Bankovce, ki jih izdajajo bančni avtomati, preverjajo naprave za obdelavo bankovcev, za katere so NCB euroobmočja s testiranjem potrdile skladnost s standardi, določenimi v tem okviru delovanja. Od drugih organizacij, zlasti trgovcev na drobno, ki upravljajo bančne avtomate, se prav

Graf 45 Število ponarejenih eurobankovcev, umakljenih iz obtoka med letoma 2002 in 2005

(v tisočih)



Vir: Eurosistem.

tako pričakuje, da bodo preverjali bankovce v skladu s temi standardi. Eurosistem bo spremljal dogajanja na tem področju.

Okvir delovanja prav tako določa, da morajo kreditne institucije in drugi profesionalni uporabniki gotovine nacionalnim centralnim bankam redno posredovati informacije o svojih dejavnostih v zvezi z ravnanjem z gotovino, s čimer Eurosistemu omogočijo nadzor nad izvajanjem tega okvirnega sporazuma. Svet ECB je decembra 2004 sklenil, da bo podatke, ki jih je treba posredovati, podrobneje opredelil Eurosistem v dogovoru z bančnim sektorjem. V ta namen je Eurosistem leta 2005 oblikoval skupno delovno skupino, ki jo sestavljajo predstavniki delovne skupine za gotovino v okviru Evropskega sveta za plačila in predstavniki Evropskega združenja za varovani prevoz. Institucije, ki eurobankovce reciklirajo v bančnih avtomatih, na podlagi stroškovno učinkovitega pristopa posredujejo omejeno količino ključnih informacij o infrastrukturi, ki se uporablja za obdelavo gotovine, ter operativne podatke o obdelavi bankovcev.

VZPOSTAVITEV RAZŠIRJENEGA TESTNEGA PROGRAMA HRAMBE GOTOVINE

ECB razmišlja o vzpostavitvi razširjenega testnega programa hrambe (extended custodial inventory – ECI) eurobankovcev, s čimer bi olajšala njihovo mednarodno distribucijo in izboljšala spremljanje njihovega prometa zunaj euroobmočja, saj naj bi se po ocenah zunaj euroobmočja hranilo med 10% in 20% skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku. ECI je depo

za hrambo gotovine, ki ga upravlja zasebna banka (banka ECI). V okviru takega programa banke ECI poročajo o destinaciji in izvoru izmenjanih bankovcev, zbirajo podatke o zaseženih ponarejenih ter odkrivajo bankovce, ki niso primerni za uporabo v obtoku, s čimer zagotovijo Eurosistemu podatke o uporabi eura zunaj euroobmočja in ponarejanju. Banke ECI bi lahko prav tako posredovale informacije o uvedbi nove serije eurobankovcev in prispevale k lažji zamenjavi stare. Pred sprejetjem končne odločitve o vzpostavitvi in delovanju takega programa bo ECB preučila možnost izvajanja enoletnega testnega programa ECI z dvema bankama s sedežem v Aziji.

PROIZVODNI DOGOVORI

Leta 2005 je bilo proizvedeno skupaj 3,63 milijarde eurobankovcev v primerjavi z 1,6 milijarde leta 2004. Povečanje proizvodnje leta 2005 je odraz naslednjih dejavnikov: i) izčrpanje zalog nacionalnih centralnih bank leta 2004, ii) povečanje obsega bankovcev v obtoku leta 2005, iii) povečanje števila bankovcev v obtoku, ki jih je treba zamenjati, in iv) odločitev, da se s proizvodnjo leta 2005 pokrije delež prihodnjih potreb po bankovcih. Z odločitvijo naj bi se zmanjšal obseg proizvedenih bankovcev v prihodnjih pričakovanih obdobjih povečane proizvodnje in omogočila učinkovitejša uporaba proizvodnih zmogljivosti v prihodnjih letih.

Dodeljevanje proizvodnje eurobankovcev se je tudi leta 2005 odvijalo po decentraliziranem proizvodnem scenariju z združevanjem, sprejetem leta 2002. Po tej ureditvi je vsaka NCB euroobmočja odgovorna za zagotovitev njej dodeljenega deleža od skupnih potreb za določene apoene. Tabela 15 povzema dodelitev proizvodnje za leto 2005.

DRUGA SERIJA EUROBANKOVCEV

Potem ko je Svet ECB odobril okvirni načrt za razvoj, tiskanje in izdajo druge serije euro bankovcev, se je delo v zvezi s tem projektom začelo in dobro napreduje. Glavne faze projekta so določitev funkcionalnih in tehničnih zahtev različnih skupin uporabnikov bankovcev,

Tabela 15 Dodelitev proizvodnje eurobankovcev leta 2005

Apoen	Količina (milijoni bankovcev)	NCB, pooblaščen za proizvodnjo
5 EUR	530	FR
10 EUR	1.020	DE, GR, IE, AT
20 EUR	700	ES, FR, NL, PT, FI
50 EUR	1.100	BE, DE, ES, IT, NL
100 EUR	90	IT
200 EUR	-	-
500 EUR	190	DE, LU
Skupaj	3.630	

Vir: ECB.

potrditev s strani končnih uporabnikov z namenom ugotavljanja morebitnih težav pri tiskanju velikih količin, oblikovanje in nadaljnja priprava, pilotna proizvodnja, tiskanje velikih količin in izdaja po fazah.

Določanje osnovnih funkcionalnih zahtev za nove bankovce, vključno s seznamom zaščitnih elementov, poteka na podlagi tržnih raziskav in posvetovanj z evropskimi združenji potrošnikov in Evropsko zvezo slepih. V postopek posvetovanja so vključeni tudi evropski bančni sektor, sektor varovanega prevoza, sektor trgovine na drobno in prodajnih avtomatov ter združenja proizvajalcev opreme za bankovce.

Pričakuje se, da bo prvi bankovec iz nove serije izdan proti koncu tega desetletja. Natančni časovni raspored in zaporedje izdajanja bosta odvisna od napredka, doseženega pri razvoju novih zaščitnih elementov, in od stanja na področju ponarejanja. Trenutni razpon apoenov eurobankovcev bo ohranjen tudi v drugi seriji, oblikovne značilnosti pa bodo temeljile na temi „evropska obdobja in slogi“ iz sedanje serije.

4 STATISTIKA

ECB ob podpori NCB zbira, pripravlja in objavlja obširno statistiko, ki podpira denarno politiko euroobmočja in različne naloge ESCB. Tako kot v prejšnjih letih je zagotavljanje statističnih podatkov tudi leta 2005 potekalo brez težav. Poleg tega so bili na razpolago novi statistični podatki v skladu s srednjeročno strategijo ECB za statistiko, ECB pa je v sodelovanju z institucijami Skupnosti in drugimi mednarodnimi organizacijami še naprej prispevala k usklajevanju statističnih konceptov in spodbujanju njihovega upoštevanja.

4.1 SPLOŠNA STATISTIČNA GIBANJA V EUROOBMOČJU

V zadnjih nekaj letih so bili pri razvoju statistike za euroobmočje doseženi pomembni rezultati. Namen statističnega okvira za euroobmočje je na način, usmerjen v prihodnost, upoštevati aktualne spremembe na finančnih trgih in v gospodarstvu na splošno, hkrati pa zapolniti preostale statistične vrzeli, ki so jih identificirali uporabniki znotraj in zunaj ECB. Pri uresničevanju teh ciljev si ECB odločno prizadeva za stroškovno učinkovitost in ohranjanja obremenitev poročanja na minimumu. Pri predlogih za novo ali bistveno spremenjeno statistiko se tako upoštevajo ocene stroškov in koristi, ki vključujejo obveznike poročanja in sestavljavce kot uporabnike.

Zelo velik pomen se pri tem pripisuje obliki in sestavi sistema četrletnih finančnih in nefinančnih računov euroobmočja, razčlenjenih po institucionalnih sektorjih, ki ga Eurosystem pripravlja skupaj z Evropsko komisijo (Eurostatom) in nacionalnimi statističnimi uradi. Ta integrirani sistem računov, ki naj bi bil pripravljen leta 2007, bo prikazal medsebojne povezave med različnimi gospodarskimi sektorji, se pravi nefinančnimi družbami, finančnimi družbami, državo kakor tudi povezavo med gospodinjstvi med temi sektorji in tujino. Uporabljal se bo kot okvir za analiziranje povezav med finančnimi in nefinančnimi gibanji v gospodarstvu, zlasti kar zadeva izravnalne postavke, kakor so prihranki in naložbe gospodinjstev in podjetij,

javnofinančni primanjkljaj in BDP. Tako naj bi bilo sčasoma mogoče pridobiti dodatne vpogled v različne transmisijske kanale denarne politike in bolje analizirati vplive gospodarskih šokov na euroobmočje. Nazadnje bodo četrletni računi euroobmočja omogočili spremljanje širokega nabora statističnih informacij in ključnih kazalcev znotraj enega samega in doslednega makroekonomskega računovodskega okvira.

ECB prav tako razvija okvir za zbiranje usklajenih statističnih podatkov o nedenarnih finančnih posrednikih (razen zavarovalnic in pokojninskih skladov) s posebnim poudarkom na investicijskih skladih, s čimer se posveča čedalje pomembnejši vlogi teh institucij na finančnih trgih euroobmočja.

Priprava na prihodnjo širitev euroobmočja predstavlja še eno temeljno sestavino srednjeročne strategije ECB za statistiko. ECB tesno sodeluje z NCB držav članic, ki niso del euroobmočja, da bi zagotovila, da se obširni podatki, za katere je v glavnem odgovorna ECB, začnejo sporočati z datumom pridružitve teh držav euroobmočju. Za posredovanje relevantnih preteklih podatkov vseh držav članic EU je bila sprejeta splošna politika, ki naj bi zagotovila, da bodo za razširjeno euroobmočje na razpolago dovolj dolge časovne vrste.

ECB tesno sodeluje z Eurostatom in drugimi mednarodnimi organizacijami in je aktivno vključena v posodabljanje globalnih statističnih standardov, kot sta sistem nacionalnih računov (SNR 93) in priročnik za plačilno bilanco MDS. Nadaljnji razvoj in uporaba mednarodno sprejetih statističnih standardov, kot tudi pravil vodstva na področju statistike, omogočajo pripravo pomembnih agregatnih podatkov euroobmočja in primerjave med posameznimi državami ter prispevata k zanesljivosti in neodvisnosti uradne statistike.

4.2 NOVA OZIROMA IZBOLJŠANA STATISTIKA

Spremenjena uredba ECB o konsolidirani bilanci stanja sektorja MFI je začela veljati 1. januarja 2005 in zavezuje kreditne institucije in sklade denarnega trga, da ne glede na uporabo mednarodnih standardov računovodskega poročanja o finančnih instrumentih še naprej poročajo podatke o stanju vlog in posojil v nominalnih vrednostih, da bi se tako ohranila konceptualna osnova za denarno statistiko.

ECB od januarja 2005 objavlja geografsko razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb. Podatki o stanju mednarodnih naložb se od aprila 2005 objavljajo četrtno. Ti novi statistični podatki ponujajo širši vpogled v učinke čezmejnih transakcij in stanj na gospodarstvo euroobmočja.

Septembra 2005 je ECB začela objavljati statistične kazalce, ki merijo stopnjo integracije na glavnih finančnih trgih euroobmočja, tj. denarnem, obvezniškem, delniškem in bančnem trgu. Ti kazalci obsegajo vse od kreditiranja prebivalstva do grosističnega trgovanja z lastniškimi vrednostnimi papirji (glej oddelek 3 v poglavju 3).

ECB je še nekoliko spremenila svoj pravni okvir, da bi v prihodnje omogočila objavljanje novih statističnih podatkov. Svet ECB je v okviru zgoraj navedene strategije za pripravo integrirane celote četrtnih finančnih in nefinančnih računov euroobmočja, razčlenjenih po institucionalnih sektorjih, spremenil in dopolnil smernico ECB o četrtnih finančnih računih. S tem bo od leta 2006 naprej zagotavljanje četrtnih finančnih računov celovitejše in bolj pravočasno, s popolno razčlenitvijo po sektorjih in instrumentih ter z informacijami nasprotnega sektorja o depozitih in posojilih (od leta 2008). Poleg tega je sprejetje smernice ECB o statistiki državnih financ pospešilo vključevanje statistike sektorja države v četrtno račune euroobmočja, razčlenjene po institucionalnih sektorjih. Četrtni podatki tako o javnem dolgu



euroobmočja ter o prilagoditvi primanjkljaja-dolga se objavljajo od novembra 2005.

Skladno s prizadevanji ECB za izboljšanje razpoložljivosti in kakovosti statističnih podatkov za euroobmočje je Svet ECB leta 2005 sprejel ukrepe, ki dovoljujejo izmenjavo zaupnih statističnih informacij med statističnimi organi, in sicer samo za statistične namene. Z izmenjavo informacij, ki poteka ob upoštevanju stroge zaupnosti, je mogoče preprečiti, da bi obvezniki poročanja prejeli več zahtevkov za iste informacije.

Za hitrejše vzpostavitev enotnega območja plačil v eurih (glej poglavje 3) je Svet ECB prav tako podprl namen Evropske komisije, da se zviša mejna vrednost plačil v eurih znotraj EU, o katerih je treba poročati v okviru poročanja statističnih podatkov plačilne bilance. Po tem predlogu naj bankam od januarja 2008 ne bi bilo več treba poročati podatkov o čezmejnih plačilih strank v eurih, katerih vrednost je manjša od 50.000 EUR.

Leta 2005 so bile opravljene dodatne izboljšave v zvezi z razširjanjem in dostopnostjo statističnih podatkov. Za nekatere statistične podatke so tabele, ki vsebujejo agregatne podatke euroobmočja in vse nacionalne prispevke k tem agregatnim podatkom, odslej dostopne na spletni strani ECB in spletnih

straneh večine NCB euroobmočja. Prav tako so se nadaljevala prizadevanja, da se oblikovalcem politike, medijem, analitikom, znanstvenikom in drugim uporabnikom statističnih podatkov omogoči lažji dostop do statističnih podatkov prek spletne strani ECB. Delo na tem področju naj bi bilo predvidoma končano v drugi polovici leta 2006.

4.3 STATISTIKA ZA OCENJEVANJE KONVERGENCE

Pogodba ES določa, da morata ECB in Evropska komisija najmanj enkrat na vsaki dve leti ali na zahtevo države članice, ki ni uvedla eura, pripraviti konvergenčno poročilo. Naslednji konvergenčni poročili bosta objavljena leta 2006.

Statistične podatke, potrebne za ugotavljanje, koliko države članice izpolnjujejo konvergenčna merila glede cen, fiskalnih položajev, deviznih tečajev in dolgoročnih obrestnih mer, zagotavlja Eurostat. ECB v sodelovanju z NCB zadevnih držav članic pomaga Eurostatu pri zagotavljanju statističnih podatkov o dolgoročnih obrestnih merah ter zbira in pripravlja dodatne statistične podatke, ki dopolnjujejo navedene štiri primarne kazalce.

Glede na to, da je ocenjevanje konvergenčnega procesa močno odvisno od kakovosti in celovitosti statističnih podatkov, na katerih temelji, ECB pozorno spremlja najnovejša dogajanja v zvezi s pripravo in poročanjem statističnih podatkov, zlasti statistike državnih financ. V zvezi s tem ECB pozdravlja pobude, ki jih je leta 2005 izvedla Evropska komisija v zvezi z izvajanjem kodeksa uporabe zakonodaje za Eurostat in nacionalne statistične urade. Upoštevanje tega kodeksa naj bi okrepilo neodvisnost, integriteto in odgovornost nacionalnih statističnih organov in statističnih organov Skupnosti, kar je bistvenega pomena za proizvodnjo visoko kakovostnih in zanesljivih statističnih podatkov v EU.

5 EKONOMSKE RAZISKAVE

Namen ekonomskih raziskav v ECB ter v Eurosistemu kot celoti je zagotoviti močno konceptualno in empirično osnovo za sprejemanje politike. Ekonomske raziskave znotraj Eurosistema se tako osredotočajo na povečevanje znanja o delovanju gospodarstva euroobmočja in na dajanje analiz, modelov in drugih orodij, ki so primerna za vodenje denarne politike euroobmočja in izpolnjevanje drugih nalog Eurosistema.

5.1 NAČRT RAZISKAV

Načrt raziskav leta 2005 je sestavljen iz šestih glavnih področij: makroekonomija in monetarna ekonomija; mednarodna ekonomija in finance; finančna stabilnost; finančna integracija; makroekonometrično modeliranje in orodja za napovedovanje; splošna ekonomija in strukturna vprašanja.

V makroekonomiji in monetarni ekonomiji so se leta 2005 zaključeni projekti osredotočili na razlago premij za tveganja pri donosih obveznic z ekonomskimi temelji, s čimer je mogoče dobiti natančnejša na trgu temelječa inflacijska pričakovanja, ter na analiziranje nericardovskih gospodinjstev in šibkih točk finančnih trgov, kot so omejitve pri kreditiranju in njihova vloga v transmisijskem mehanizmu denarne politike. Poleg tega so bili obravnavani še pomen gibanj cen finančnih sredstev za denarno politiko, določevanje ustreznih pravil denarne politike, vloga denarja, pomen komuniciranja centralne banke in razlike v gospodarskih gibanjih med državami euroobmočja.

V mednarodni ekonomiji in financah je bil poudarek na prehajanju deviznega tečaja na cene, mednarodnem prenosu šokov, porazdelitvi tveganja v denarni uniji, determinantah svetovnih neravnotežij in podatkih, dobljenih iz krivulje donosnosti.

Raziskave v zvezi z vprašanji finančne stabilnosti so bile osredotočene na razvoj novih tehnik merjenja tveganja za bančno stabilnost. Na področju finančne integracije je bila

opravljena večja raziskava o oblikovanju in izračunu kazalcev finančne integracije tako v euroobmočju kot v novih državah članicah EU (glej okvir 10). Opravljena je bila tudi raziskava o sistemu TARGET2 z vidika njegovega upoštevanja načela javnega dobrega.

Pomemben napredek v makroekonometričnem modeliranju je bil leta 2005 narejen v zvezi z novim makroekonometričnim modelom ECB za celotno euroobmočje. Model je bil izdelan kot odraz najnovejšega razvoja makroekonomske teorije. V nasprotju z zgodnejšimi modeli nova generacija makroekonometričnih modelov, znanih kot dinamični stohastični modeli splošnega ravnotežja (DSGE), v glavnem temelji na mikroekonomskih osnovah in omogoča podrobnejšo analizo gospodarskih motenj. Rezultati tehničnega dela v zvezi z navedenim novim modelom so bili skupaj s prvimi empiričnimi rezultati drugega modela DSGE, ki vključuje denarne in finančne spremenljivke, predstavljeni na skupni konferenci s svetom guvernerjev ameriškega sistema centralnih bank in MDS decembra 2005.

Nadaljnje delo je bilo opravljeno za izboljšanje kratkoročnih napovedi inflacije in rasti BDP euroobmočja. Vključevalo je analizo prenosa šokov na države, sektorje in gospodarske panoge, obravnavo napovedovalne moči „globalnih“ inflacijskih trendov in preučevanje ustreznih postopkov izbire modelov. V okviru dodatne raziskave so bile obravnavane primerjalne prednosti napovedovanja agregiranih in neagregiranih časovnih vrst ter informativnost visokofrekventnih podatkov.

V splošni ekonomiji in strukturnih vprašanjih so raziskave leta 2005 osvetlile vpliv institucij trga dela, dejavnike, ki vplivajo na ponudbo delovne sile, in razlike v dinamiki ustvarjanja in odpravljanja delovnih mest med posameznimi državami. Opravljene so bile tudi raziskave o učinkih fiskalnih reform, zlasti kar zadeva nove države članice EU.

Večina rezultatov raziskovalnih dejavnosti, ki so se izvajale v ECB ali v sodelovanju z ECB, je bila predstavljena v seriji delovnih dokumentov ECB Working Paper in – v manjšem obsegu – seriji priložnostnih dokumentov ECB Occasional Paper ter na raznih konferencah in delavnicah. Leta 2005 je bilo objavljenih 145 dokumentov iz serije Working Paper (v primerjavi s 126 leta 2004). Pri pripravi 68 od teh dokumentov (72 leta 2004) so sodelovali uslužbenci ECB, medtem ko so 77 teh dokumentov (54 leta 2004) napisali zunanji avtorji v okviru programov za gostujoče raziskovalce ali konferenc, ki jih je organizirala ECB. Precejšnje število dokumentov iz te serije, ki so jih od uvedbe serije leta 1999 pripravili uslužbenci ECB, je že bilo ali pa še bo objavljeno v akademskih revijah (123) ali knjigah (22). Zaradi dolgih zamud pri objavi, ki nastanejo zaradi medsebojnega strokovnega pregleda, se bo ta že tako visok delež leta 2006 še povečal. Graf 46 prikazuje, kako so raziskave ECB jasno osredotočene na teme, relevantne za denarno politiko. Dokumenti iz serije Working Paper so razvrščeni po temah na podlagi klasifikacije revije Journal of Economic Literature. Najpogosteje obravnavana tema v tej seriji je „makroekonomija in monetarna ekonomija“, sledijo pa „matematične in kvantitativne metode“, „finančna ekonomija“ in „mednarodna ekonomija“.

ECB je med letom gostila številne konference in delavnice, na primer delavnico z naslovom „Izvajanje denarne politike v euroobmočju: izkušnje iz preteklosti in prihodnji izzivi“ („Monetary policy implementation in the euro area: lessons from the past and challenges ahead“), tretjo konferenco mednarodnega raziskovalnega foruma za denarno politiko (International Research Forum on Monetary Policy), konferenco z naslovom „Učinki EMU na euroobmočje in njegove države članice“ („What effects is EMU having on the euro area and its member countries?“), skupno delavnico s Centre for Economic Policy Research (CEPR – centrom za raziskovanje gospodarske politike) z naslovom „Trgi dela v razširjeni Evropski uniji: kaj bi povečalo zaposlenost?“ („Labour

markets in an enlarged European Union: what would raise employment?“), skupno delavnico ECB in Banke za mednarodne poravnave z naslovom „Makrofinančno modeliranje ročnostne strukture obrestnih mer“ („Macroeconomic modelling of the term structure of interest rates“), deveto letno konferenco CEPR-Evropskega poletnega inštituta (ESI) z naslovom „Strukturne reforme in gospodarska rast“ („Structural reforms and economic growth“), četrto skupno raziskovalno konferenco centralnih bank z naslovom „Merjenje tveganj in sistemsko tveganje“ („Risk measurement and systemic risk“), ki je potekala v sodelovanju z japonsko centralno banko in svetom guvernerjev ameriškega sistema centralnih bank ter pod pokroviteljstvom Odbora za globalni finančni sistem (Committee on the Global Financial System), ter četrto delavnico o metodah napovedovanja z naslovom „Vrednotenje napovedi in pogojene napovedi“ („Forecast evaluation and conditional forecasts“).

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, NCB euroobmočja, drugih centralnih bank in institucij, ki odločajo o gospodarski politiki, ter predstavnike akademske skupnosti. ECB sama ali z drugimi institucijami daje tem mrežam koordinacijsko in organizacijsko podporo.

Mreža Eurosistema za raziskovanje vztrajnosti inflacije, ki združuje raziskovalce iz vseh centralnih bank Eurosistema, je bila ustanovljena leta 2003 za analiziranje inflacijske dinamike v euroobmočju in nacionalnih gospodarstvih. Svoje delo je zaključila leta 2005. Za raziskovanje vztrajnosti inflacije in oblikovanja cen je bila uporabljena široka paleta podatkov, vključno s posamičnimi in sektorskimi podatki o cenah življenjskih potrebščin in cenah proizvajalcev,

makroekonomskimi stopnjami inflacije in rezultati anket. Leta 2005 je bilo v seriji dokumentov ECB Working Paper objavljenih 23 raziskovalnih študij v zvezi z dejavnostmi mreže. Povratne informacije akademske skupnosti so bile zbrane na predstavitvah v okviru letnega zasedanja Ameriškega ekonomskega združenja in letnega kongresa Evropskega ekonomskega združenja (več podrobnosti je v okviru 4).

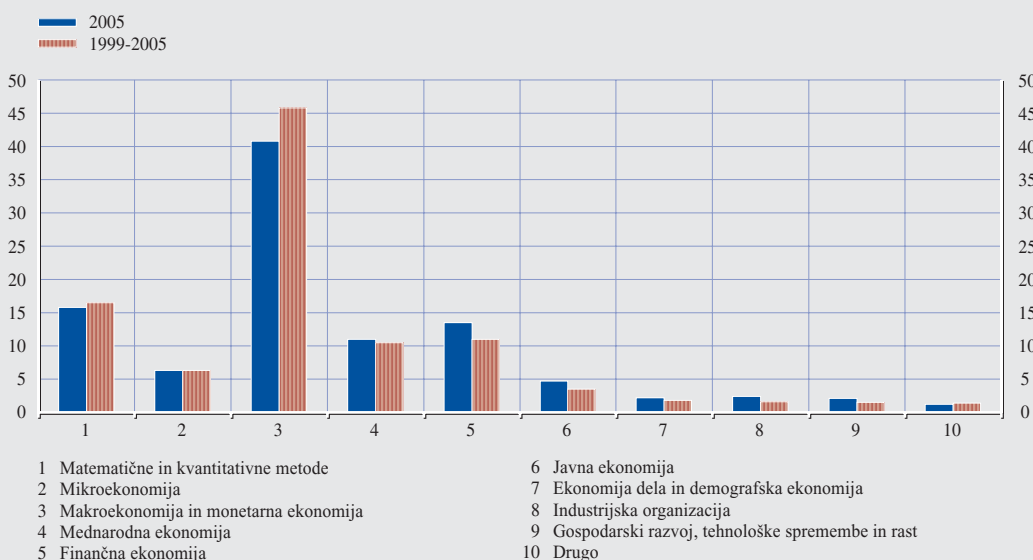
Mreža za raziskovanje gospodarskega cikla euroobmočja, ki je bila organizirana v sodelovanju s CEPR, ponuja forum za preučevanje gospodarskega cikla euroobmočja. Združuje raziskovalce iz akademskih ustanov, centralnih bank in drugih institucij gospodarske politike. Leta 2005 je mreža tretjič organizirala tečaj usposabljanja, ki ga je tokrat gostila Banca d'Italia, obravnaval pa je področje uporabnih časovnih vrst in napovedovanja. Organizirani sta bili tudi dve delavnici, ena o potrebi po vzpostavitvi podatkovne baze v realnem času za euroobmočje, ki jo je gostila Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, druga pa o produktivnosti in gospodarskem



ciklu v euroobmočju in ZDA, ki jo je gostila Suomen Pankki – Finlands Bank. Rezultati raziskav, izvedenih v okviru te mreže, so dostopni v spletni podatkovni zbirki raziskovalnih študij (251 dokumentov) in v seriji raziskovalnih dokumentov (Discussion Papers), objavljeni skupaj s CEPR.

Graf 46 Serija delovnih dokumentov ECB: klasifikacija po reviji „Journal of Economic Literature”

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Raziskovalna mreža za kapitalske trge in finančno integracijo v Evropi, ki sta jo leta 2002 vzpostavila ECB in Center za finančne študije (CFS), je usmerjena v spodbujanje primernih raziskav o integraciji finančnih sistemov v Evropi in njihovih mednarodnih povezavah. ECB in CFS sta se odločila, da bosta dejavnosti mreže nadaljevala do leta 2007, pri čemer sta ji dodala tri prednostna področja: (i) razmerje med finančno integracijo in finančno stabilnostjo, (ii) pristop k EU, finančni razvoj in finančna integracija ter (iii) modernizacija finančnega sistema in gospodarska rast v Evropi. Raziskovalni program „Lamfalussy Fellowship“, ki je bil vzpostavljen v okviru mreže, se je razširil tudi na ta področja. Leta 2005 je Oesterreichische Nationalbank na Dunaju gostila in soorganizirala konferenco raziskovalne mreže ECB-CFS o finančnem razvoju, integraciji in stabilnosti v srednji, vzhodni in jugovzhodni Evropi (več podrobnosti je v okviru 10).

6 DRUGE NALOGE IN AKTIVNOSTI

6.1 UPOŠTEVANJE PREPOVEDI DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

V skladu s členom 237(d) Pogodbe ES ima ECB nalogo spremljati, kako 25 NCB držav članic EU in ECB sama upoštevajo obveznosti iz členov 101 in 102 Pogodbe ES ter uredb Sveta (ES) št. 3603/93 in 3604/93. Člen 101 prepoveduje ECB in NCB omogočati prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali zagotavljati katere koli druge oblike kreditov vladam in institucijam ali organom Skupnosti ter kupovati dolžniške instrumente neposredno od njih. Člen 102 prepoveduje vse ukrepe, ki vzpostavljajo privilegiran dostop vlad in institucij ali organov Skupnosti do finančnih institucij in ne temeljijo na skrbni presoji. Poleg ECB tudi Evropska komisija spremlja, ali države članice upoštevajo navedene določbe.

ECB prav tako spremlja, kako centralne banke EU na sekundarnem trgu kupujejo dolžniške instrumente, ki jih sta izdala domači javni sektor in javni sektor drugih držav članic. V skladu z uvodnimi izjavami Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93 se prek nakupov dolžniških instrumentov javnega sektorja na sekundarnem trgu ne smejo zaobiti cilji iz člena 101 Pogodbe ES. Taki nakupi ne bi smeli postati oblika posrednega monetarnega financiranja javnega sektorja.

Svet ECB je leta 2005 našel dva primera neusklajenosti z zahtevami gornje Pogodbe in odtod izhajajočih uredb Sveta. Iz Banca d'Italia in Oesterreichische Nationalbank poročajo o nakupih dolžniških instrumentov, ki jih je izdala Evropska investicijska banka (EIB), na primarnem trgu. V Banca d'Italia so za upravljanje z deviznimi rezervami 13. oktobra 2005 kupili v ameriških dolarjih nominirane vrednostne papirje EIB v vrednosti 10 milijonov USD. V Oesterreichische Nationalbank pa so 14. septembra 2005 kupili v eurih nominirane vrednostne papirje EIB v vrednosti 200 milijonov EUR. Ker je EIB organ Skupnosti, taki nakupi predstavljajo kršitev monetarne prepovedi financiranja po 101. členu Pogodbe in uredbe Sveta (ES) št. 3603/93. V primeru

Banca d'Italia so bili na primarnem trgu kupljeni dolžniški instrumenti EIB prodani 8. marca 2006. Oesterreichische Nationalbank pa je prodala na primarnem trgu kupljene dolžniške instrumente EIB ob koncu oktobra 2005. Predvsem pa sta obe nacionalni centralni banki takoj ukrepali z namenom, da se taki dogodki v prihodnje ne bi več pripetili.

Leta 2004⁹ je Svet ECB odkril en primer, ko NCB ni upoštevala navedenih zahtev iz Pogodbe ES in z njimi povezanih uredb Sveta. V času intenzivnega pritoka kovancev nacionalnih valut v nacionalne centralne banke zaradi uvedbe eurobankovcev in kovancev 1. januarja 2002 je Suomen Pankki – Finlands Bank od oktobra 2001 do februarja 2004 presejala omejitev 10% vseh kovancev v obtoku, kakor je določeno v členu 6 Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93. Vendar je bilo marca 2004 stanje v celoti popravljeno, določbe Pogodbe ES pa se od takrat upoštevajo.

6.2 SVETOVALNE FUNKCIJE

Člen 105(4) Pogodbe ES zahteva, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov Skupnosti ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo na področja v pristojnosti ECB, pridobi mnenje ECB.¹⁰ Vsa mnenja ECB so objavljena na spletnem mestu ECB. Od januarja 2005 se mnenja o osnutkih nacionalne zakonodaje praviloma objavljajo takoj potem, ko so sprejeta in naknadno prenesena na posvetovalni organ, in sicer po postopku, ki se že uporablja za mnenja o predlagani zakonodaji EU. Junija 2005 je ECB objavila „Priručnik za posvetovanje nacionalnih organov z Evropsko centralno banko glede osnutkov pravnih predpisov“, katerega namen je nacionalnim organom ponuditi praktično pomoč in

9 Navedene dogodke iz leta 2004 v tem Letnem poročilu pojasnjuje dejstvo, da se je ustrezno spremljanje, ki ga je opravila ECB, končalo po roku, ki je veljal za Letno poročilo 2004.

10 V skladu s Protokolom o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velika Britanija in Severna Irska, priloženim Pogodbi ES, dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.



informacije v zvezi z njihovo dolžnostjo posvetovanja z ECB.

ECB je leta 2005 sprejela 61 mnenj, od tega 13 v odgovor na zahteve za mnenje, ki jih je predložil Svet ECB, 48 pa v odgovor na zahteve nacionalnih organov. V primerjavi s tem je bilo leta 2004 opravljenih 39 posvetovanj, pri čemer gre povečanje leta 2005 pripisati večjemu številu zahtevkov za posvetovanja iz novih držav članic v njihovem prvem letu polnopravnega članstva v EU. Seznam mnenj, sprejetih leta 2005, je priložen temu letnemu poročilu.

ECB je v svojih mnenjih glede novih uredb Sveta EU o nadzoru in o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je del Pakta o stabilnosti in rasti,¹¹ poudarila, da so zdrave fiskalne politike bistvenega pomena za uspeh EMU in prvi pogoj za makroekonomsko stabilnost, rast in kohezijo v euroobmočju. Poleg tega ECB meni, da je treba ohraniti verodostojnost postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, tako da ta vključuje natančen časovni okvir (glej tudi oddelek 1.1 poglavja 4). ECB je bila tudi zaprosena za mnenje glede uredbe Sveta o prihodnji uvedbi eura v novih državah članicah.¹² ECB je v zvezi s tem menila, da najdaljše trajanje prehodnega obdobja med uvedbo eura kot knjižne valute novih držav članic in uvedbo eurobankovcev in kovancev ne bi smelo biti daljše od treh let ter da bi bilo treba spodbujati krajša prehodna obdobja. ECB je prav tako poudarila pomen zahteve, da je ime enotne valute ob upoštevanju različnih pisav enako v vseh uradnih jezikih EU.¹³

Z ECB so se nacionalni organi še naprej posvetovali o zadevah v zvezi z neodvisnostjo NCB (med drugim NCB Italije, Litve, Slovaške in Španije) kot članic ESCB¹⁴ ter o spremembah statutov centralnih bank Estonije, Latvije, Litve, Slovaške in Švedske na podlagi ugotovitev iz konvergenčnega poročila ECB za leto 2004.¹⁵ Nacionalni organi so ECB zaprosili za mnenje tudi o zadevah v zvezi s spoštovanjem prepovedi denarnega financiranja iz člena 101 Pogodbe ES, vključno

z osnutkom zakona, ki avstrijski centralni banki Oesterreichische Nationalbank dovoljuje plačilo prispevka Avstrije v skrbniški sklad MDS za države z nizkim dohodkom, ki jih prizadenejo naravne nesreče¹⁶, in osnutkom zakona, ki italijanski centralni banki Banca d'Italia dovoljuje odobravanje kreditnih linij Libanonu.¹⁷ ECB je sklenila, da avstrijski osnutek zakona upošteva prepoved monetarnega financiranja, saj spada v področje uporabe zakonske izjeme, ki velja za financiranje obveznosti javnega sektorja do MDS, ki jih ima NCB.¹⁸ V italijanskem primeru pa je ECB sklenila, da bi predlagano financiranje predstavljalo obliko denarnega financiranja, ki ga Pogodba ES prepoveduje. Osnutek zakona so nato italijanski organi umaknili iz obravnave.

Nacionalni organi so zaprosili ECB, da svetuje glede zakonodajnih predlogov v zvezi z okvirom finančnega nadzora.¹⁹ V svojem mnenju o osnutku zakona, ki centralno banko Česká národní banka vzpostavlja kot edini organ za finančni nadzor v Češki republiki, je ECB izrazila stališče, da je zaradi čedalje večjega brisanja tradicionalnih ločnic med bančnim sektorjem, sektorjem vrednostnih papirjev in zavarovalniškimi sektorjem ter izzivov, ki jih to prinaša za bonitetni nadzor in stabilnost finančnega sistema, verjetno, da bo ena NCB s splošno pristojnostjo za finančne trge delovala boljše in učinkoviteje kakor več

11 CON/2005/18 in CON/2005/17 z dne 3. junija 2005.

12 CON/2005/51. Z ECB so se posvetovali tudi nacionalni organi nekaterih novih držav članic, med drugim Litve in Slovenije, in sicer glede nacionalne zakonodaje, ki bi pospešila uvedbo eura v teh državah članicah (glej CON/2005/38 in CON/2005/57).

13 ECB je bila prav tako zaprosena za mnenje o drugih osnutkih pomembnih pravnih aktov EU, ki so obravnavani drugje v tem letnem poročilu. Ti vključujejo predlog za direktivo o kapitalski ustreznosti (CON/2005/4) in predlog za sklep Sveta o podpisu Haške konvencije o vrednostnih papirjih, ki se nahajajo pri posredniku (CON/2005/7). Več podrobnosti je v oddelku 2 v poglavju 3.

14 CON/2005/25; CON/2005/30; CON/2005/34; CON/2005/38; CON/2005/58.

15 CON/2005/20; CON/2005/26; CON/2005/38; CON/2005/54; CON/2005/59; CON/2005/60.

16 CON/2005/29.

17 CON/2005/1.

18 V skladu s členom 7 Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi iz člena 101 Pogodbe.

19 CON/2005/9; CON/2005/24; CON/2005/26; CON/2005/39.

nadzornikov, katerih pristojnosti so omejene le na določen finančni sektor. V ločenem mnenju o osnutku češkega zakona o insolventnosti²⁰ je ECB pozdravila dejstvo, da navedeni osnutek zakona priznava centralni banki Česká národní banka pristojnost za nadzor bank, ki se soočajo s finančnimi težavami, in za odločanje o tem, kdaj je treba proti takim bankam sprožiti postopek zaradi insolventnosti.

6.3 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL EVROPSKE SKUPNOSTI

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

20 CON/2005/36.

Okvir 9

STORITVE EUROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE REZERV

Januarja 2005 je bil vzpostavljen nov okvir za upravljanje v eurih denominiranih rezervnih sredstev strank Eurosistema. Novi okvir centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam zagotavlja široko paleto storitev, ki omogočajo učinkovito upravljanje njihovih rezervnih sredstev v eurih. Storitve segajo od ponujanja skrbniških računov in s tem povezanih skrbniških (hrambnih) in poravnalnih storitev do gotovinskih in investicijskih storitev. Skladno s harmoniziranimi pogoji poslovanja in splošnimi tržnimi standardi jih izvajajo posamezne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema), ki delujejo kot namenski ponudniki storitev. Upravičene stranke imajo dostop do celotne palete storitev, zajetih v tem novem okviru, prek katerega koli od teh ponudnikov storitev.

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

Upravičene stranke so novi okvir dobro sprejele. Podatki, ki ji je zbrala ECB, kažejo, da je število strank, ki so vzpostavile poslovno razmerje z eno od centralnih bank Eurosistema, reprezentativno za populacijo upravičenih strank, ki jim je namenjen ta novi okvir. Kar zadeva storitve same, se je skupno stanje gotovine in/ali imetje vrednostnih papirjev strank pri centralnih bankah Eurosistema po uvedbi novega okvira povečalo. To velja zlasti za imetja tujih državnih vrednostnih papirjev (tj. vrednostnih papirjev, ki jih je izdala država, ki ni država centralne banke, pri kateri se hranijo). Stranke so prav tako navdušene nad možnostjo avtomatičnega investiranja čez noč, ki jo ponuja novi okvir in ki omogoča investirati sredstva neposredno pri posameznem ponudniku storitev in/ali na trgu po privlačnih obrestnih merah.

Skladno z načinom večletnega zagotavljanja storitev upravljanja rezerv temelji novi okvir na temeljnih načelih, značilnih za upravljanje uradnih rezerv, in sicer na finančni in pravni varnosti, predvsem pa zaupnosti. Storitve upravljanja rezerv na podlagi novega okvira so namenjene tradicionalnim strankam centralnih bank in torej zadovoljujejo posebne potrebe in želje institucij, ki delujejo na istem področju centralnobančnega poslovanja kakor sam Eurosistem.

dajanja posojil Evropske skupnosti v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči. Leta 2005 ECB ni izvajala nobenih nalog upravljanja. Ob koncu leta 2004 namreč ni bilo neporavnanih zneskov, leta 2005 pa ni bila izvedena nobena nova operacija.

Avtor

Pep Agut

Naslov

Read your voice, 2000

Material

Mešana tehnika

Format

190 x 195 cm

© ECB in avtor



FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA

1 FINANČNA STABILNOST

Eurosistem prispeva k nemotenemu izvajanju politik, ki jih izvajajo pristojni nacionalni organi oblasti in ki zadevajo bonitetni nadzor kreditnih institucij ter stabilnost finančnega sistema. Eurosistem tem organom oblasti in Evropski komisiji tudi svetuje glede obsega in izvajanja zakonodaje Skupnosti na teh področjih.

1.1 SPREMLJANJE FINANČNE STABILNOSTI

ECB v sodelovanju z odborom ESCB za bančni nadzor (BSC) spremlja tveganja, ki ogrožajo finančno stabilnost, zato da bi ocenila šokovno-absorpcijsko sposobnost finančnega sistema.¹ Pri tem se osredotoča na banke, saj te še naprej ostajajo glavni posredniki pri usmerjanju sredstev od vlagateljev do izposojevalcev v euroobmočju in so kot take pomemben kanal, prek 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

Leta 2005 se je odpornost finančnega sistema euroobmočja okrepila. Finančne institucije so imele koristi od okrepitve svetovne gospodarske dejavnosti, ki se je nadaljevala z enako hitrostjo kljub dodatnim zvišanjem cene nafte, in od dodatnega izboljšanja bilanc stanja velikih podjetij v euroobmočju. V tem okolju so se dodatno izboljšale dobičkonosnost bank in bilance stanja zavarovalnic. Vendar pa pogled v prihodnost kaže, da finančne institucije ogrožajo na primer možnost sunkovite preusmeritve svetovnih neravnovesij, ranljivost zaradi korekcij cen - povišanih zaradi vztrajnega iskanja donosov - na nekaterih trgih stalnih donosov in kreditnih trgih in možnost dodatnega zvišanja cen nafte. Poleg tega so bilance stanja gospodinjstev še naprej ranljive zaradi možnosti popravkov cen stanovanj v nekaterih državah.

V bančnem sektorju euroobmočja so tudi leta 2005 velike banke nadaljevale trend, ki se je začel leta 2003, in so še naprej kazale znake izboljšane dobičkonosnosti, čeprav je banke, ki so leta 2005 prešle na mednarodne finančne standarde poročanja (IFRS), težje primerjati s preteklimi kazalci dobičkonosnosti. Pomembno je, da je bilo izboljšanje dobičkonosnosti široko razširjeno in je zajelo tudi tiste nacionalne bančne sektorje, ki so leta 2003 poslovali podpovprečno. Glavni viri večje dobičkonosnosti leta 2005 so bile znižane rezervacije, vztrajna rast posojil gospodinjstvom (večinoma za stanovanjske nakupe) in začetek izboljšanja stanja pri posojilih podjetniškemu sektorju. Zniževanje stroškov, ki je prispevalo k dobičkonosnosti bank leta 2004, se je leta 2005 upočasnilo.

Rezervacije za izgubo posojil so se leta 2005 še naprej manjšale. Razlog je bilo nizko število primerov nesolventnosti pri gospodinjstvih in v podjetniškem sektorju in le rahlo poslabšanje kakovosti bančnih sredstev, medtem ko so znatni odpisi ali znižanja posojil, ki so zapadla v preteklih letih, vsaj v nekaterih državah euroobmočja, zmanjšali posledice kreditnih tveganj na bilance stanja bank. Poleg tega nekaj znamenj kaže, da se je stopnja pokritosti, tj. stopnja rezervacij glede na problematična sredstva, leta 2005 znižala. Vendar je treba upoštevati, da lahko zmanjšani tokovi, in v nekaterih državah zaloge, rezervacij povzročijo neustrezne rezervacije pri nepričakovanem poslabšanju kreditnega cikla.

Če se bo nadaljevalo izboljšanje rasti najemanja posojil družb, opaženo v letih 2004-05, lahko to bankam omogoči razpršitev njihovih virov prihodka od gospodinjanskega sektorja. Kljub povečanju obsega posojil se je neto prihodek iz obresti, ključna komponenta dobičkonosnosti bank, leta 2005 še naprej nižal zaradi nižanja

¹ Od konca leta 2004 je ECB objavila 2 letno poročilo o stabilnosti finančnega sistema euroobmočja z naslovom „Pregled finančne stabilnosti“. Prav tako je objavila četrto izdajo poročila „Stabilnost bančnega sektorja EU“, ki predstavlja glavne ugotovitve BSC na osnovi rednega spremljanja stabilnosti bančnega sektorja. Ti publikaciji sta na razpolago na spletni strani ECB.

marž na obrestne mere. Padec je bil posledica sploščenja krivulj donosnosti, vztrajno nizkih obrestnih mer in močne konkurence med bankami na področju posojil in depozitov. Kar zadeva prihodke bank, ki ne izvirajo iz obresti, so banke v glavnem poročale o višjem prihodku iz taks in provizij ter iz trgovanja. V nekaterih primerih so bili prihodki dovolj veliki, da so več kot nadomestili manjši prihodek iz spremembe dospelosti, ki je bistven del poslovanja bank.

Ključni regulativni kazalci solventnosti bančnega sektorja euroobmočja so kljub nadaljnjemu izboljšanju ostali leta 2004, zadnjem, za katero so na voljo konsolidirani podatki, v glavnem nespremenjeni. Nekonsolidirani podatki za vrsto velikih bank euroobmočja kažejo leta 2005 nekoliko boljše kazalce solventnosti.

Zavarovalniški sektor euroobmočja je leta 2005 dodatno povečal svojo dobičkonosnost in kapitalsko osnovo, čeprav so investicijski prihodki ostali skromni zaradi okolja nizkih obrestnih mer. Krepitev bilanc stanja neživljenjskih zavarovancev je bila posledica izboljšanja dobičkonosnosti zavarovalniškega poslovanja, ki je bil posledica strožje cenovne discipline. Na področju življenjskih zavarovanj so k izboljšanju dobičkonosnosti prispevale nižje zajamčene stopnje donosa na varčevanja ter prihranki pri stroških. Poleg tega so reforme javnih pokojninskih načrtov na euroobmočju ugodno vplivale na zasebne prihranke v proizvodih življenjskega zavarovanja. Na področju pozavarovanja je zmanjšanje v vrednosti prodanih polic prispevalo k zmanjšanju dobičkonosnosti.

Svetovna industrija skladov za zavarovanje pred tveganji in sektor zasebne lastnine sta leta 2005 še naprej rasla. Prilivi v sklade za zavarovanje pred tveganji so se nadaljevali vse leto 2005, nekoliko so se umirili v drugem in tretjem četrtletju zaradi manjših donosov v sektorju. Zlasti so se poslabšale nekatere kreditne strategije po poslabšanju bonitetnih ocen dveh velikih proizvajalcev avtomobilov v ZDA v podinvesticijski razred. Poleg tega je treba zaradi vse večje prisotnosti skladov



za zavarovanje pred tveganji na trgih instrumentov relativne vrednosti in kompleksno strukturiranih kreditnih proizvodov upoštevati, da bodo banke, če bodo kreditni trgi še bolj nestanovitni, izpostavljene prihodnjim izgubam iz svojih dejavnosti s skladi za zavarovanje pred tveganji. Vendar pa nedavna raziskava tveganj bank EU zaradi skladov za zavarovanje pred tveganji² kaže, da so bila v večini držav obstoječa neposredna tveganja v glavnem skromna v primerjavi z obsegom bančnih bilanc stanja in v primerjavi s tveganji podobnih bank v ZDA. To je posledica dejstva, da na glavnem borznoposredniškem trgu še naprej prevladujejo finančne institucije ZDA. Kljub temu je še vedno pomembno, da banke izdelajo ustrezne postopke za obvladovanje tveganj, povezanih s skladi za zavarovanje pred tveganji.

STRUKTURNA GIBANJA

Strukturne spremembe v bančni industriji imajo lahko pomembne posledice za dolgoročno finančno stabilnost, na primer zaradi sprememb konkurenčnih pogojev ali zaradi vse večje internacionalizacije. V bančnem sektorju euroobmočja potekajo pomembna strukturna gibanja v zvezi s konsolidacijo, internacionalizacijo, finančnim posredovanjem in strukturami financiranja. Čeprav se strukture

² „Large EU banks’ exposures to hedge funds”, ECB, november 2005.

bančnega trga po euroobmočju še naprej razlikujejo po koncentraciji, lastniški strukturi, tuji prisotnosti ter obsegu in pomembnosti kanalov dostave, se to lahko spremeni zaradi povečane dejavnosti združitvev in prevzemov (M&A) v sektorju in zaradi drugih strukturnih gibanj.³

Konsolidacija na nacionalni in čezmejni ravni se je v zadnjih letih upočasnila, kot kaže majhno število združitvev in prevzemov in počasnejše zmanjševanje števila kreditnih institucij.⁴ Leta 2005 pa je prišlo do nekaj velikih poslov čezmejnih združitvev in prevzemov, ki potrjujejo kazalce obnove zanimanja za čezmejno konsolidacijo, ki se je pokazala leta 2004. V nekaterih državah članicah se domača konsolidacija med velikimi bankami morda že končuje, saj so ti bančni trgi že zelo koncentrirani. Zato je postala čezmejna konsolidacija poleg organske rasti kljub preostalim oviram glavna širitvena strategija v teh državah članicah.

Obstajajo tudi znaki postopne spremembe struktur bančnih bilanc stanja, pri katerih posojila rastejo hitreje od jemanja vlog. Ta trend je lahko posledica zmanjšane privlačnosti vlog za gospodinjstva v okolju vztrajno nizkih obrestnih mer in spreminjajočih se kompromisov med tveganji/donosi, ter strukturnih dejavnikov, kakor je spreminjanje demografskega okolja, ki dviguje pomen proizvodov na področju zasebnih pokojnin in zavarovanj. Pomeni tudi, da se banke vse bolj zatekajo k financiranju prek instrumentov medbančnih trga in instrumentov kapitalskega trga.

Kaže, da banke euroobmočja več tveganj prenašajo na druge gospodarske sektorje in se ne ukvarjajo zgolj s posredništvom med posojilodajalci in posojilojemalci, nekatere pa so se, kot kaže, preusmerile od integriranega opravljanja finančnih storitev. Kljub temu pa ostaja financiranje bank prevladujoča oblika finančnega posredovanja na euroobmočju.⁵

Končno, banke vse bolj uvajajo prožnejše oblike organizacije, tako da manj pomembne dele svoje vrednostne verige dajejo v zunanje izvajanje in se specializirajo za določeno fazo cikla storitve, naj bo to faza zasnov, proizvodnje, distribucije ali poravnave.

Gledano v celoti se vloga bank na euroobmočju postopoma razvija. Neposredno financiranje kapitalskih trgov postaja vse pomembnejše, ponudniki netradicionalnih finančnih storitev pa še bolj napredujejo na določenih področjih bančništva in s tem se povečuje učinkovitost finančnega sistema euroobmočja in spreminja področje tveganj.

1.2 SODELOVANJE V FINANČNIH KRIZAH

Okvir EU za sodelovanje med pristojnimi organi na področju obvladovanja finančnih kriz se je leta 2005 dodatno okreplil.

Prvič, maja so bančni nadzorniki, centralne banke in finančna ministrstva EU sklenili Memorandum o soglasju o sodelovanju v situacijah finančnih kriz, ki je začel veljati 1. julija. Memorandum o soglasju - ki je bil sprejet pod pokroviteljstvom Ekonomsko finančnega odbora - velja za krizne situacije, ki imajo lahko čezmejne in tudi systemske posledice za kreditne institucije, bančne skupine ali bančne komponente finančnih skupin in za druge systemske motnje, ki imajo lahko čezmejne posledice na finančnih trgih, vključno s tistimi, ki vplivajo na plačilne sisteme ali druge tržne infrastrukture. Načela in postopki iz Memoranduma obravnavajo izmenjavo informacij, mnenj in ocen med organi ter sodelovanje na nacionalni in čezmejni ravni.

3 Podrobnejša analiza strukturnih gibanj v bančnih sektorjih EU in euroobmočja je na voljo v poročilu BSC z naslovom „EU banking structures“, oktober 2005, in v članku z naslovom „Consolidation and diversification in the euro area banking sector“ v majski številki Monthly Bulletin ECB, letnik 2005.

4 Število kreditnih institucij se je znižalo za 2,8% leta 2004 in za 2,3% leta 2005 (letna številka na podlagi informacij do tretjega četrtletja), in je padlo rahlo pod 6.300.

5 Razmerje domačega kredita do BDP je leta 2005 znašalo 115%, kapitalizacija delniškega trga v razmerju do BDP pa je znašala 68%.

Da bi še dodatno podprli okrepljeno sodelovanje med organi, so v Memorandum vključeni ukrepi za oblikovanje načrtov za krizne razmere za upravljanje kriznih situacij, skupaj s testiranjem izjemnih situacij in simulacijami. Sam Memorandum bo testiran v vaji simulacije krize, ki je načrtovana za leto 2006.

Drugič, BSC in odbor evropskih bančnih nadzornikov (CEBS) sta skupaj obravnavala dodatne izboljšave okvira kriznega upravljanja glede centralnega bančništva in nadzornih praks za obravnavanje finančnih kriz na čezmejni ravni.

2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR

2.1 SPLOŠNE ZADEVE

Evropska komisija je julija 2005 za javno razpravo objavila Zeleno knjigo o politiki finančnih storitev (2005-2010). Eurosistem je v svojem prispevku k tej razpravi poudaril, da bi moralo izboljšanje okvira EU za finančni nadzor čim bolj izkoristiti potencial Lamfalussyjevega okvira.⁶ Eurosistem je izrazil tudi pripravljenost za dodatno racionalizacijo finančnih pravil z uporabo glavnih elementov Lamfalussyjevega okvira. Lahko bi jasneje razlikovali med ključnimi načeli (prvostopenjska zakonodaja) in tehničnimi podrobnostmi (drugostopenjska zakonodaja). To bi morala spremljati dodatna konvergenca nadzornih praks, ki prav tako igra pomembno vlogo pri zagotavljanju doslednega izvrševanja v državah članicah. Opaženo je bilo tudi, da so bili odločni in dosledni ukrepi za sodelovanje med domačimi organi in organi gostitelji posebej pomembni za finančne skupine, ki delujejo čezmejno. Kar zadeva ukrepe za finančno stabilnost, je Eurosistem kot področja, ki jih je mogoče izboljšati, določil spremljanje finančne stabilnosti prek meja in finančnih sektorjev, upravljanje finančnih težav in zavarovanje vlog.

2.2 BANČNIŠTVO

Po objavi revidiranega okvira za „Mednarodno konvergenco kapitalске meritve in kapitalskih standardov”, znanega kot Basel II, se je pozornost baselskega odbora za bančni nadzor (BCBS) usmerila na ključna vprašanja izvedbe. BCBS je nadaljeval tudi delo na številnih tehničnih področjih.

Na evropski ravni je bil Basel II uveden v zakonodajo EU s spremembo uredbe o kodificiranem bančništvu in uredbe o kapitalski ustreznosti. Evropski parlament in Svet EU sta končno zakonsko besedilo sprejela septembra oziroma oktobra 2005. Države članice bodo morale spremeniti nacionalno zakonodajo in vnesti nova pravila, ki bodo začela veljati leta 2007. Poleg tega je ob koncu leta 2005 BCBS začel peto študijo o

kvantitativnih posledicah (znana kot „QIS5”) novih kapitalskih pravil. Rezultati bodo na voljo spomladi leta 2006 in bodo lahko terjali nadaljnje kvantitativne prilagoditve okvira. Pri študiji je sodeloval tudi CEBS.

ECB še naprej podpira delo BCBS in prispeva k temu procesu prek sodelovanja kot opazovalka v odboru in njegovih glavnih pododborih. Poleg tega je ECB objavila mnenje o novem kapitalskem okviru EU, v katerem je na splošno podprla uvedbo novih pravil.

ECB je analizirala tudi mogoče posledice povečanega čezmejnega bančništva v EU za politiko v okviru zaščite finančne stabilnosti. Ta analiza, ki se izvaja predvsem prek BSC, zajema področja finančnega nadzora, kriznega upravljanja, spremljanja finančne stabilnosti in ureditve depozitnih jamstev. Rezultati za zadnje področje so se izkazali kot koristni za pregled uredbe o načrtih depozitnih jamstev, ki ga trenutno izvaja Evropska komisija.⁷

2.3 VREDNOSTNI PAPIRJI

Dejavnosti v sektorju vrednostnih papirjev so bile leta 2005 usmerjene predvsem na izpolnitev regulatornega okvira EU s sprejemom izvedbenih ukrepov na drugi stopnji, povezanih z uredbe o trgih finančnih instrumentov in uredbe o preglednosti. Ob upoštevanju pomena teh ukrepov za integracijo evropskih finančnih trgov in za povečanje finančne stabilnosti je ECB s svojim sodelovanjem v evropskem odboru za vrednostne papirje pozorno spremljala in prispevala k delu na tem področju.

⁶ „Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, 15. februar 2001. To poročilo je na voljo na spletni strani Evropske komisije. Glej tudi Letno poročilo ECB 2003, str. 111.

⁷ „Review of the Deposit Guarantee Schemes Directive (94/19/EC)”, Evropska komisija, 14. julij 2005. Posvetovalni dokument je na voljo na spletni strani Komisije.

Eurosistem je prispeval k razpravi o pregledu procesa Lamfalussy s ponovnim odgovorom na preliminarno oceno, ki jo je za javno razpravo objavila Evropska komisija. Eurosistem je potrdil svojo podporo Lamfalussyjevega okvira. Poudarila je zlasti, da bi morali Lamfalussyjev proces uporabljati tako, da bi usmerjali obstoječe regulativne zahteve in oblikovali skupen sklop usklajenih tehničnih pravil, ki bi zadostila potrebam regulatorjev in udeležencev na trgu. Ta skupni sklop usklajenih pravil bi moral udeležencem na trgu, ki ponujajo čezmejne storitve, zagotoviti enoten vir pravic in obveznosti na zadevnih področjih.

Eurosistem je prispeval tudi k razpravi o izboljšanju okvira EU za investicijske sklade, ki jo je sprožila zelena knjiga Evropske komisije, objavljena za javno razpravo 12. julija 2005. Eurosistem je poudaril, da se lahko z dodatnimi prizadevanji za odstranitev preostalih regulativnih in pravnih ovir doseže dodatna konsolidacija evropskih investicijskih skladov in racionalizacija ponujenih proizvodov, kar je koristno za vlagatelje in za finančni trg EU. Kar zadeva sklade za zavarovanje pred tveganji, Eurosistem podpira zdajšnji pristop, sprejet na mednarodni ravni, ki težave s finančno stabilnostjo zaradi skladov za zavarovanje pred tveganji obravnava predvsem prek njihove povezave z reguliranimi podjetji, zlasti bankami.

2.4 RAČUNOVODSTVO

Januarja 2005 je začela veljati Uredba Sveta (ES) št. 1606/2002, ki zahteva, da vse javne družbe, vključno z bankami, pripravijo konsolidirane računovodske izkaze v skladu z mednarodnimi standardi finančnega poročanja (IFRS). ECB je zaradi pomena, ki ga imajo trdni računovodski standardi za finančno stabilnost, še naprej sodelovala pri delu v zvezi z izvajanjem novega računovodskega okvira v EU.

V prvi polovici leta je bila pozornost usmerjena na uvedbo nove opcije v mednarodni računovodski standard 39 (IAS 39), ki dopušča uporabo poštenih vrednosti⁸ za vse vrste finančnih instrumentov, splošno znana kot opcija poštene vrednosti. Dosežen je bil napredek v dialogu med ECB, BCBS in Upravo za mednarodne računovodske standarde (IASB), ki je višek dosegel s pismom, ki ga je predsednik ECB aprila 2005 poslal IASB, v katerem izraža podporo predlaganim spremembam IAS 39. IASB je te spremembe junija 2005 vključil.

V tem okviru je ECB s svojim sodelovanjem v vlogi opazovalke v računovodski delovni skupini BCBS prispevala tudi k nadzornim navodilom, ki jih je oblikovala ta delovna skupina. Julija 2005 je BCBS objavila dokument za javno razpravo z naslovom „Supervisory guidance on the use of the fair value option by banks under International Financial Reporting Standards“, ki - z nadzornega vidika - povezuje zlasti uporabo opcije poštene vrednosti s trdnimi praksami upravljanja tveganj.⁹

Skrbniki Fundacije odbora za mednarodne računovodske standarde (IASCF) so aprila 2005 končali pregled svoje organizacije. Na podlagi mnenj, ki jih je v posvetovalnem obdobju prejel tudi od ECB, je IASCF sklenil oblikovati nov prestrukturiran sosvet za standarde, ki bo zagotavljal široko strateško svetovanje, in svetovalno skupino za imenovanje skrbnikov, s katero se je treba posvetovati pred imenovanjem novih skrbnikov. ECB ima v obeh telesih svoje predstavnike.

V drugem četrtletju leta 2005 je odbor za bančni nadzor (BSC) začel izvajati analizo povezav med računovodstvom in finančno stabilnostjo.

⁸ Poštena vrednost je vrednost sredstva oziroma dolga, sprejemljiva za dobro obveščeni in voljni stranki, ki skleneta premišljen posel o zamenjavi sredstva oziroma poravnavi dolga. V praksi je poštena vrednost enaka navedeni tržni ceni ali pa se izračuna z metodo vrednotenja, pri čemer se odbijejo prihodnji denarni tokovi.

⁹ Navodila za nadzor ne nameravajo določati dodatnih računovodskih zahtev.

Delo je osredotočeno na posledice uvedbe IFRS za finančno stabilnost in na to, ali ti standardi učinkovito prispevajo k večji krepitvi finančne stabilnosti.

3 FINANČNA INTEGRACIJA

Eurosistem je na podlagi svojih temeljnih nalog zelo zainteresiran za finančno integracijo v Evropi, zlasti na euroobmočju. Prvič, dobro integriran finančni sistem poveča nemoten in učinkovit prenos impulzov monetarne politike po vsem euroobmočju. Drugič, finančna integracija vpliva na nalogo Eurosistema, da varuje finančno stabilnost. Pomembna je tudi za učinkovito delovanje plačilnih sistemov in nemoteno delovanje sistemov poravnave. Poleg tega Eurosistem v skladu s členom 105 Pogodbe, ne glede na cilj stabilnosti cen, podpira splošne ekonomske politike v Skupnosti. Finančna integracija kot prednostni cilj Skupnosti lahko pomaga spodbujati razvoj finančnega sistema in povečati potencial za gospodarsko rast.

Eurosistem na splošno razlikuje med štirimi vrstami dejavnosti, s katerimi prispeva h krepitvi finančne integracije: (i) večanje ozaveščenosti in spremljanje napredka evropske finančne integracije, (ii) delovanje kot katalizator za dejavnosti zasebnega sektorja s spodbujanjem kolektivnega delovanja, (iii) svetovanje pri zakonodajnem in regulativnem okviru finančnega sistema in (iv) zagotavljanje storitev centralnega bančništva, ki prav tako pospešujejo evropsko finančno integracijo. ECB je leta 2005 še naprej sledila pobudam na vseh štirih področjih, kakor je opisano v nadaljevanju. Na splošno je ECB nadaljevala tudi svoje raziskovalne dejavnosti na področju finančne integracije (glej okvir 10).

Okvir 10

RAZISKOVALNA MREŽA ZA KAPITALSKE TRGE IN FINANČNO INTEGRACIJO V EVROPI

ECB in center za finančne študije (CFS) v Frankfurtu sta nadaljevala dejavnosti svoje raziskovalne mreže za kapitalske trge in finančno integracijo v Evropi.¹ Zdajšnja druga faza raziskovalne dejavnosti je bila razširjena, tako da vsebuje tri prednostna področja: (i) odnos med finančno integracijo in finančno stabilnostjo, (ii) pristop k EU, finančni razvoj in finančna integracija ter (iii) modernizacija finančnega sistema in gospodarska rast v Evropi.

Prvo konferenco o drugi fazi omrežnih dejavnosti je gostila Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique v Bruslju maja 2005, soorganizator konference pa je bil center za ekonomsko politične raziskave (CEPR). Naslov konference je bil „Konkurenca, stabilnost in integracija v evropskem bančništvu”, obravnavala pa je zlasti prednostne naloge omrežja v zvezi z bančno konkurenco in geografskim obsegom bančništva ter finančno integracijo in finančno stabilnost.

Ena glavnih obravnavanih tem na konferenci je bilo čezmejno bančništvo v Evropi. Analize vstopa tujih bank na nastajajoče trge, ki so obravnavale države srednje in vzhodne Evrope, Rusijo in Ukrajino, so pokazale, da posojila bank v tuji lasti v teh državah pospešujejo trdno rast na področju prodaj in sredstev.² To velja tudi za manjša podjetja, čeprav ta še vedno izgubljajo relativni tržni delež. Poleg tega je prisotnost tujih bank ugodno vplivala na razpoložljivost posojil, ker se domača podjetja soočajo z nižjimi obrestnimi merami, višajo svoje razmerje med dolgom in sredstvi in podaljšujejo svojo strukturo dospelosti glede obveznosti. Končno kaže, da prihod tujih bank pospešuje dinamiko industrije ali „ustvarjalno uničevanje”, saj se povečujejo primeri odpiranja in zapiranja podjetij.

1 Za več podrobnosti o preteklih dejavnostih glej okvir 10, Annual Report ECB 2003 in okvir 12, Letno poročilo ECB, 2004, in spletno stran omrežja na www.eu-financial-system.org.

2 ECB Working Paper št.498, junij 2005.

Drugo konferenco o drugi fazi je soorganizirala Oesterreichische Nationalbank, ki je konferenco tudi gostila na Dunaju novembra 2005. Konferenca je bila osredotočena na „Finančna gibanja, integracijo in stabilnost v srednji, vzhodni in jugovzhodni Evropi” in je obravnavala predvsem prednostno nalogo omrežja glede pristopa k EU, finančnega razvoja in finančne integracije. Rezultati kažejo, da so (še vedno majhni) delniški trgi večjih držav srednje in vzhodne Evrope, to so Češke republike, Madžarske in Poljske, vedno bolj integrirani z delniškimi trgi euroobmočja. To ne velja za delniške trge manjših držav srednje in vzhodne Evrope. Razmeroma malo je znakov za integracijo trgov državnih obveznic držav srednje in vzhodne Evrope s trgi euroobmočja.

Omrežje bo svoje dejavnosti nadaljevalo leta 2006 s konferenco, ki jo bo gostila Deutsche Bundesbank, na kateri bo obravnavano prednostno področje modernizacije finančnega sistema in gospodarsko rast v Evropi, ter drugo konferenco, ki jo bo gostila Banco de España in bo obravnavala finančno integracijo in finančno stabilnost.

SPREMLJANJE FINANČNE INTEGRACIJE

Septembra 2005 je ECB objavila svoje prvo poročilo in prvo skupino kazalcev finančne integracije. Ti omogočajo celostno oceno stopnje finančne integracije na glavnih segmentih finančnega trga euroobmočja. Pri ocenjevanju finančne integracije velja, da je določen trg za določeno skupino finančnih instrumentov ali storitev polno integriran, če za vse gospodarske subjekte z enakimi ustreznimi značilnostmi, ki delujejo na tem trgu, veljajo enotna pravila, imajo enak dostop in so enakopravno obravnavani. Upoštevani sta bili dve široki kategoriji kazalcev, cenovno in količinsko osnovani kazalci. Kazalci so bili bodisi izračunani (pri standardnih odstopanjih in stopnjah) ali pa so temeljili na modelih (pridobljeni iz ekonometričnih modelov). Razpon kazalcev bo dodatno razširjen, zlasti z dodajanjem kazalcev, povezanih s finančnimi institucijami in tržnimi infrastrukturami.

Razpoložljivi podatki kažejo, da se stopnja integracije med različnimi segmenti trga zelo razlikuje. Nezavarovani denarni trg se je kmalu po uvedbi eura popolnoma integriral. Tudi integracija repo trga vidno napreduje. Trgi državnih obveznic so bili precej integrirani že pred začetkom monetarne unije, čeprav ostajajo nekatere razlike med donosi, med drugim zaradi razlik v bonitetnih ocenah izdajateljev in v likvidnosti obveznic. Tudi trg podjetniških obveznic kaže visoko stopnjo integracije, napredek pa je bil dosežen pri integraciji trgov lastniškega kapitala. Bančni trgi, zlasti segment na drobno, so na splošno precej manj integrirani. Na splošno se na euroobmočju še naprej opažajo določene razlike med državami na področju bančnih posojil in obrestnih mer za depozite (glej okvir 11).

Okvir 11

MEDREGIONALNA PRIMERJAVA HIPOTEKARNIH OBRESTNIH MER V EUROOBMOČJU IN ZDA

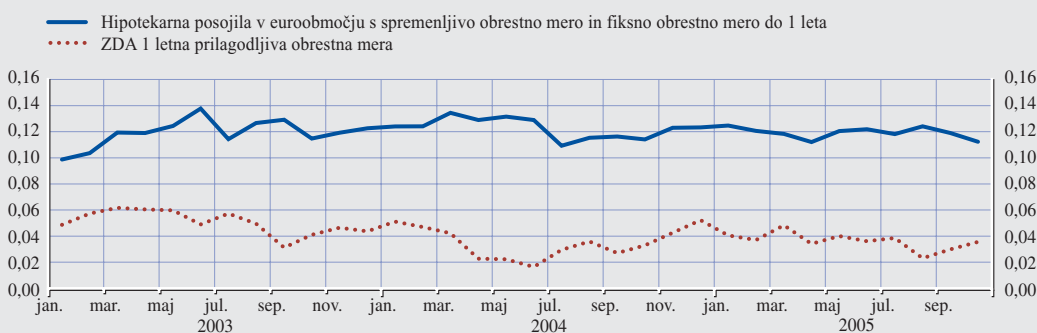
Ta okvir analizira stopnjo heterogenosti obrestnih mer za stanovanjska posojila gospodinjstvom. Ugotovitev, da so hipotekarne obresti euroobmočja na splošno bolj razpršene po državah kakor obrestne mere po regijah ZDA, lahko pomeni, da je hipotekarni trg euroobmočja manj integriran. Pri tem je potrebno omeniti, da podatki za ZDA v analizi ne upoštevajo regionalne porazdelitve (tj. po državah).

Razlike v strukturi financiranja hipotekarnih posojil, ki bodo verjetno vplivale na vrsto posredovanega proizvoda, so lahko razlog za razlike v obrestnih merah za stanovanjska posojila znotraj euroobmočja. Hipotekarni trg euroobmočja je še vedno razdrobljen, prakse financiranja segajo od depositnega financiranja do hipotekarnih (kritih) obveznic in hipotekarno zavarovanih vrednostnih papirjev. Hipotekarne obrestne mere se lahko razlikujejo tudi zaradi razlik v značilnostih proizvoda in izbire strank (kar ponazarjajo različne zapadlosti posojil in razmerja med posojili in vrednostjo) ter v vlogi državne in tržne regulacije.

Zato je bila v obdobju od januarja 2003 do oktobra 2005 razpršenost obrestnih mer za stanovanjska posojila gospodinjstvom po državah na euroobmočju, precej večja od razpršenosti obrestnih mer za hipotekarna posojila po regijah v ZDA (glej grafa A in B).

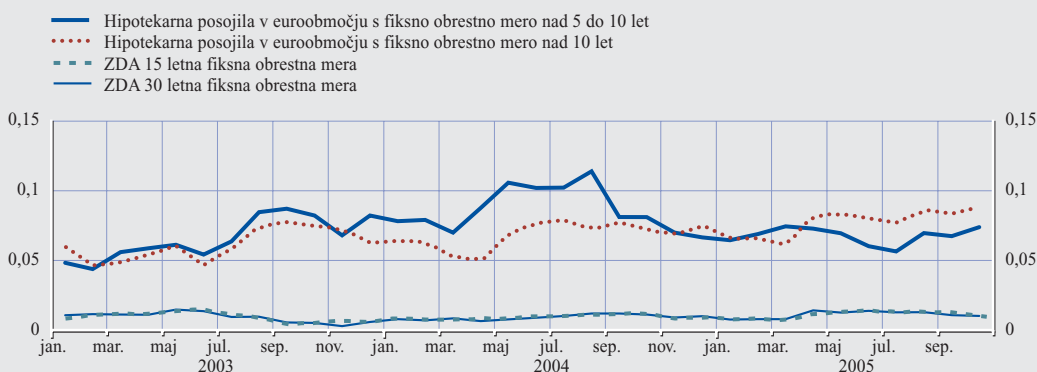
Graf A Razpršenost spremenljivih in kratkoročnih obrestnih mer za posojila gospodinjstvom za nakup hiš in ustrezne tržne obrestne mere po regijah ZDA in državah euroobmočja

(obrestne mere za nova posojila; koeficient odstopanja)



Graf B Razpršenost dolgoročnih obrestnih mer za posojila gospodinjstvom za nakup hiš in ustrezne tržne obrestne mere po regijah ZDA in državah euroobmočja

(obrestne mere za nova posojila; koeficient odstopanja)



Viri: Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey in ECU.

Opombe: Da bi se izognili lažnim gibanjem v obrestnih merah zaradi nizkih/nestanovitnih obsegov, je bila razpršenost za euroobmočje izračunana samo za tiste države, kjer so obsegi večji. Podatki za ZDA merijo razpršenost v petih regijah ZDA (severozahod; jugovzhod; sever; jugozahod; zahod). Mogoče je, da nekaj razpršenosti znotraj regij (tj. po posameznih državah) ni zajete in bi bile vrednosti torej nekoliko večje, če bi bila vključena tudi razpršenost znotraj regij. Poleg tega lahko tudi velikost vzorcev vpliva na stopnjo razpršenosti.

DELOVANJE V VLOGI KATALIZATORJA ZA DEJAVNOSTI ZASEBNEGA SEKTORJA

Iniciativa Evropski kratkoročni vrednostni papirji (STEP), ki jo je oblikoval in jo vodi ACI - združenje finančnih trgov - spodbuja zблиževanje standardov in praks, ki prevladujejo na razdrobljenih evropskih trgih kratkoročnih vrednostnih papirjev tako, da bodo akterji na trgu prostovoljno izpolnjevali standarde, določene v tržnem dogovoru STEP, ki bo zajemal razkritje informacij, dokumentacijo, poravnavo in posredovanje podatkov. Zveza bank Evropske unije (FBE) od maja 2005 podpira pobudo ACI in bo neposredno prispevala k delovanju trga STEP. Prvi program, označen s STEP, je načrtovan za začetek leta 2006.

ECB podpira to pobudo tako, da deluje kot katalizator, na primer tako, da omogoča razpravni forum in gosti javno razpravo združenja ACI na svoji spletni strani. Eurosistem bo zagotavljal tudi operativno podporo. Svet ECB je julija 2004 sklenil načelno podpreti dejavnosti, ki se nanašajo na oznako STEP v prvih dveh letih po njeni uvedbi. Sekretariat STEP, ki ga upravlja FBE, bo označevanje z oznako STEP izvajal s podporo več NCB euroobmočja. Svet ECB je tudi sklenil sprejeti zahtevo za redno izdelavo in objavo statističnih podatkov STEP o donosih in količinah, ob upoštevanju preverjanja v zvezi z učinkovitostjo postopka zbiranja.

ECB je leta 2005 nenehno podpirala projekt enotnega območja za plačila v eurih (SEPA), predvsem s spodbujanjem pravočasnega uresničevanja prvega ciljnega mejnika SEPA, ki pomeni, da bodo do 1. januarja 2008 vsi državljani euroobmočja lahko uporabljali plačilne instrumente SEPA za kreditne prenose, debetne in kartične transakcije vzporedno z obstoječimi nacionalnimi plačilnimi instrumenti. Poleg tega je ECB spremljala delo bančne industrije za uresničevanje drugega ciljnega mejnika, ki zajema vzpostavitev popolne infrastrukture SEPA za kreditne prenose, neposredne debetne in kartične transakcije do konca leta 2010. ECB je dejavno

podpirala Evropski svet za plačila (EPC), usklajevanja na visoki ravni med Eurosistemom in EPC pa so potekala na zasedanjih skupine za stike glede strategije plačil v eurih. Da bi zagotovili sodelovanje vseh zainteresiranih strani, je Eurosistem organiziral številne sestanke s končnimi uporabniki SEPA, vključno s potrošniškimi organizacijami, malimi in srednjimi podjetji, trgovci na drobno in poslovnimi finančniki. Pozneje je začel dialog z bankami o najboljšem načinu integracije pričakovanj in zahtev teh skupin v projekt SEPA. ECB je priznala velik dosežek EPC pri opredelitvi standardov in poslovnih pravil za kartice SEPA, kreditne prenose in neposredne debetne transakcije, upoštevala pa je tudi velik obseg dela, ki ga je še treba opraviti, da bi premostili nacionalne ovire in ugodili različnim zahtevam končnih uporabnikov. Glede na to, da se bodo od leta 2008 nacionalna plačila selila na instrumente SEPA, je ECB sprožila dialog na visoki ravni med centralnimi bankami Eurosistema in večjimi kreditnimi institucijami na euroobmočju, da bi zagotovila zavezanost naložbam SEPA in izvedbi projekta.

ECB je opravila pravno in ekonomsko analizo zamenjalnih provizij, ki jih uporabljajo sistemi kartičnih plačil znotraj euroobmočja. Poleg tega je ECB v tesnem sodelovanju z NCB opravila tudi raziskavo, ki je zajela več kot 100 različnih elektronskih plačilnih sistemov v EU, ter zbirala informacije o inovativnih elektronskih plačilih, rezultati raziskave bodo na voljo leta 2006.

Na področju kliringa in poravnave vrednostnih papirjev obstaja konkurenca med udeleženci na trgu, ki ponujajo različne rešitve glede integracije. Eurosistem ohranja nepristranski odnos do rešitev, vendar odločno podpira nadaljnjo integracijo. V tem okviru so dvakrat letno potekala zasedanja kontaktne skupine za infrastrukture vrednostnih papirjev v eurih, na katerih so se srečali predstavniki bančnega sektorja in sektorja poravnave vrednostnih papirjev euroobmočja in razpravljali o integraciji sektorja poravnave vrednostnih papirjev v eurih. Potekali so tudi sestanki z organizacijami sektorja. Poleg tega je ECB

sodelovala v strokovni skupini za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group) in v skupini za pravno varnost, ki ju je leta 2004 oziroma 2005 ustanovila Komisija, da bi spodbudila odpravo 15 ovir za integracijo, povezanih s tehničnimi ali tržnimi praksami, davčnimi postopki in pravnimi zadevami, ki jih je ugotovila skupina Giovannini.

Evropski vzorčni sporazum (EMA) je pobuda za omogočanje čezmejnega trgovanja na podlagi pravnega vzorčnega sporazuma. Gre za sporazum v več jezikih, o več pristojnostih in več proizvodih, ki zajema zlasti trgovanje v pogodbah o povratnem nakupu, devizno poslovanje, izvedene finančne instrumente in posojila vrednostnih papirjev. ECB, ki je sodelovala pri pripravi osnutka sporazuma EMA, ga uporablja od leta 2001 z vsemi svojimi nasprotnimi strankami na področju evropskega upravljanju deviznih rezerv in povratnega nakupa sredstev, od junija 2005 pa tudi za svoje posle z izvedenimi finančnimi instrumenti v 15 evropskih jurisdikcijah.

NASVET ZA REGULATIVNI IN ZAKONODAJNI OKVIR FINANČNEGA SISTEMA

Eurosistem je sodeloval v javni razpravi Evropske komisije o zeleni knjigi o prednostnih nalogah politike finančnih storitev v naslednjih petih letih (glej oddelek 2.1 v tem poglavju), izboljšanju okvira EU za investicijske sklade (glej oddelek 2.3 v tem poglavju), hipotekarnem kreditu v EU in sistemih kliringa in poravnave vrednostnih papirjev. ECB je tudi sodelovala pri delu Komisije na novem pravnem okviru za plačila, ki je namenjen povečanju učinkovitosti in varnosti plačil z odpravo tehničnih in pravnih ovir ter izboljšanju varstva potrošnikov.

Marca 2005 je ECB sprejela mnenje o predlogu za sklep Sveta o podpisu Haške konvencije o pravu, ki se uporablja za nekatere pravice v zvezi z vrednostnimi papirjih, ki so pri posredniku. ECB je navedla, da Haška konvencija ponuja mogoč pristop ugotavljanja lokacije računa vrednostnih papirjev za

kolizijske norme in izjavila, da pozdravlja celovito predhodno oceno vpliva konvencije v EU. Taka ocena ne bi smela vplivati na pobude Skupnosti na področju kliringa in poravnave ali na potrebo po obsežni reformi in harmonizaciji zakonodaje o nematerializiranih vrednostnih papirjih. Poleg tega je ECB sodelovala pri dejavnostih mednarodnega inštituta za poenotenje zasebnega prava UNIDROIT v zvezi z osnutkom mednarodne konvencije o harmoniziranih pravilih za vrednostne papirje, ki so pri posredniku.

ZAGOTAVLJANJE STORITEV CENTRALNEGA BANČNIŠTVA, KI PRISPEVAJO K FINANČNI INTEGRACIJI

Leta 2005 se je nadaljevalo delo na sistemu TARGET2, ki je naslednja generacija sistema TARGET (glej oddelek 2.2 v poglavju 2). Eurosistem je naredil tudi prve korake za postopno uvedbo enotnega seznama v okviru Eurosistema za zavarovanja (glej oddelek 1 v poglavju 2). Na svetovni ravni je ECB sodelovala pri delu v zvezi z analizo ureditve čezmejnega zavarovanja. To delo je potekalo v delovni skupini, ki jo je zadalžil Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) skupine G10.

4 PREGLED NAD DELOVANJEM TRŽNIH INFRASTRUKTUR

Ena od zakonsko določenih nalog Eurosistema je izvajanje pregleda nad delovanjem plačilnih in klirinških sistemov. Namen tega pregleda je zagotoviti učinkovito in varno splošno ureditev plačilnih tokov v gospodarstvu. Eurosistem se načelno zanima tudi za sisteme kliringa in poravnave vrednostnih papirjev, saj lahko napake pri poravnavi in skrbništvu zavarovanj ogrozijo izvajanje denarne politike in nemoteno delovanje plačilnih sistemov. ECB je sodelovala v mednarodni razpravi o pregledu v dveh poročilih, ki jih je maja 2005 objavil Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS).¹⁰

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

Nadzorna vloga Eurosistema zajema vse sisteme plačil v eurih, vključno s tistimi, ki jih upravlja Eurosistem sam. Eurosistem 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.

TARGET

Okvirna ureditev pregleda nad delovanjem obstoječega sistema TARGET je bila v celoti izvedena. Splošna organizacijska ureditev pregleda bodočega sistema TARGET2 je pripravljena. ECB bo vodila in usklajevala aktivnosti pregleda centralnih bank v sistemu TARGET2. Nacionalne centralne banke bodo prvenstveno odgovorne za izvajanje pregledov lokalnih značilnosti sistema - kadar te značilnosti veljajo le za domače okolje - in bodo sodelovale v osrednjih dejavnostih pregledovanja. Oblikovanje sistema TARGET2 spremljajo pregledniki sistema TARGET in, tako kot vsi drugi sistemi plačil velikih vrednosti na euroobmočju, bo moral tudi sistem TARGET2 izpolnjevati nadzorne standarde Eurosistema. Trenutno se izvaja izčrpana preliminarna ocena pregleda delovanja sistema TARGET2 v fazi njegovega načrtovanja.

Na začetku leta 2005 so pregledniki delovanja sistema TARGET opravili oceno pregleda sistema SORBNET-EURO, sistem bruto plačil v realnem času v eurih (BPRČ) centralne banke Narodowy Bank Polski, v pričakovanju njegove povezave s sistemom TARGET prek banke Banca d'Italia in njenega sistema BI-REL. Nadaljnja širitev trenutnega sistema TARGET se pričakuje v okviru širitve EMU. Sistemi BPRČ, ki naj bi se priključili na sedanji sistem TARGET, bodo skupaj z vsemi drugimi sistemsko pomembnimi infrastrukturami eura v zadevnih državah članicah predmet ocen pregledov v skladu s skupno politiko pregledov Eurosistema.

EURO1

EURO1 je sistem plačil velikih vrednosti v eurih, ki je v lasti in ga upravlja zasebno podjetje EBA Clearing Company. Leta 2005 je bil pregled sistema EURO1 osredotočen na pravno trdnost sistema. Da bi sistem EURO1 pripravili za priključitev bank iz novih držav članic EU, je upravljavec sistema naročil pravna mnenja v okviru ustrezne zakonodaje, da bi preveril, ali bo sistem EURO1 še naprej skladen s Temelnim načelom I („pravna trdnost“). Ta pravna mnenja je pregledala ECB kot preglednica sistema EURO1. Pregled je osvetlil nekatere pomanjkljivosti v nacionalni zakonodaji zadevnih članic, ki bi lahko vplivale tudi na druge plačilne sisteme v teh državah. Ta vprašanja je nato obravnavala ECB v tesnem sodelovanju z ustreznimi NCB.

SISTEM CLS

Sistem CLS (Continuous Linked Settlement) poravnava devizne transakcije v 15 valutah po načelu „plačilo proti plačilu“, s čimer se močno zmanjša poravnalno tveganje pri deviznih transakcijah.

Decembra 2005 je bilo prek sistema CLS poravnanih v povprečju 194.000 transakcij na

¹⁰ Glej poročila BIS z naslovom „Central bank oversight of payment and settlement systems“ in „New developments in large-value payment systems“.

dan s povprečno vrednostjo 2,6 bilijonov USD.¹¹ Po ameriškem dolarju je euro druga najpomembnejša valuta za poravnavo. Decembra 2005 je povprečna dnevna vrednost poravnav v eurih v sistemu CLS znašala 429 milijard EUR, kar je predstavljalo 20% vrednosti vseh poravnav (delež poravnav v ameriških dolarjih je znašal 47%). Delež poravnav v eurih se je v primerjavi z decembrom 2004 nekoliko zmanjšal zaradi večjega števila valut, poravnanih v sistemu CLS.

Leta 2006 bo Banka za mednarodne poravnave (BIS) začela študijo večjih udeležencev na deviznem trgu, da bi ugotovila, katere metode za zmanjšanje poravnalnega tveganja pri deviznih transakcijah uporabljajo. Rezultati te študije bodo podlaga za oceno centralnih bank glede strategije G10 za zmanjšanje poravnalnega tveganja pri deviznih transakcijah, kakor je opredeljeno v poročilu Banke za mednarodne poravnave iz leta 1996 z naslovom „Settlement risk in foreign exchange transactions”. Ocenjeni bodo ukrepi, ki se izvajajo od leta 1996, da bi ugotovili, ali so uspešni ali so potrebni regulativni ukrepi za doseganje sprejemljivih stopenj poravnalnega tveganja pri deviznih transakcijah.

SWIFT

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) je družba z omejeno odgovornostjo, ki omogoča varno izmenjavo finančnih sporočil med več kakor 7.500 finančnimi institucijami.

Leta 2005 so centralne banke, ki sodelujejo pri pregledu nad delovanjem organizacije SWIFT, dodatno okrepile praktične ukrepe pregleda nad delovanjem. Še naprej sta veljala temeljna koncepta začetne ureditve pregleda nad delovanjem organizacije SWIFT, tj. koncept pregleda nad delovanjem v sodelovanju z Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique kot glavnim preglednikom in koncept moralnega prepričevanja za izvajanje sprememb. Kot del teh ukrepov sta se ECB in Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique februarja 2005 uradno dogovorili



o sodelovanju pri pregledu nad delovanjem organizacije SWIFT.

NEPREKINJENOST POSLOVANJA

10. maja 2005 je ECB objavila dokument, namenjen javni razpravi, z naslovom „Payment systems business continuity”. Dokument vsebuje smernice za izvajanje, ki se nanašajo na sistemsko pomembne plačilne sisteme na podlagi Temeljnega načela VII. Osredotoča se na ključne elemente neprekinjenosti poslovanja, kot so strategija, načrtovanje, obvladovanje tveganj in testiranje. Prejeti komentarji bodo upoštevani pri končnem oblikovanju dokumenta, ki je načrtovano za konec leta 2006. Dokončno oblikovni dokument naj bi se uporabljal za načrtovanje in izvajanje ukrepov za neprekinjenost poslovanja za sistemsko pomembne plačilne sisteme ter za ocene pregleda, ki ga izvaja Eurosistem.

4.2 STORITVE PLAČILNEGA PROMETA NA DROBNO

PREGLED NAD DELOVANJEM SISTEMOV ZA PLAČILNI PROMET NA DROBNO

Leta 2004 in 2005 je Eurosistem ocenil izpolnjevanje veljavnih Temeljnih načel pri 15 sistemih prometa plačil na drobno v eurih, za

¹¹ Vsak devizni posel sestavljata dve transakciji, po ena v vsaki zadevni valuti. Tako je bilo decembra 2005 prek sistema CLS v povprečju poravnanih poslov na dan v povprečni vrednosti 1,3 bilijona USD (okrog 1,1 bilijona eurov).

katere je bilo ugotovljeno, da so sistemsko pomembni ali posebnega pomena (na podlagi „Oversight standards for euro retail payment systems” - standardov za pregled nad delovanjem sistemov za opravljanje prometa plačil na drobno v eurih, ki jih je leta 2003 sprejel Svet ECB). Dva sistemsko pomembna sistema in en sistem posebnega pomena so izpolnjevali vsa veljavna Temeljna načela. Za ostale sisteme so bile ugotovljene pomanjkljivosti pri izpolnjevanju enega ali več Temeljnih načel. Vendar pa ocene kažejo stanje konec junija 2004, in pomanjkljivosti - ki so različno resne - so v procesu popravljanja.¹²

4.3 KLIRING IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Eurosistem je posebej zainteresiran za nemoteno delovanje sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev ter za pregled nad delovanjem teh sistemov. Prvič, ocenjuje skladnost sistemov poravnave vrednostnih papirjev (SSS) na euroobmočju s standardi za uporabo sistemov poravnave vrednostnih papirjev EU v kreditnih operacijah ESCB (znani kot uporabniški standardi Eurosistema)¹³, ter povezave med temi SSS. Drugič, Eurosistem sodeluje z drugimi organi, odgovornimi za urejanje in pregled nad delovanjem sistemov kliringa in poravnave na ravni EU.

OCENJEVANJE SKLADNOSTI SISTEMOV PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV Z UPORABNIŠKIMI STANDARDI

Eurosistem je leta 2004 v okviru svojih rednih ocenjevanj SSS priporočil izvajanje nove ureditve izdajanja, hrambe in poravnave mednarodnih dolžniških vrednostnih papirjev. Taki vrednostni papirji, ki jih skupno izdajata dva mednarodna centralna registra vrednostnih papirjev (ICSD) Euroclear Bank (Belgija) in Clearstream Banking Luxembourg, predstavljajo velik delež vrednostnih papirjev, ki so ustrezni za kreditne operacije Eurosistema. Leta 2005 so ICSD, skupaj z drugimi udeleženci na trgu, začeli pripravljati izvajanje ureditve nove globalne menice „New Global Note” (NGN). V tej novi strukturi bo nova oblika globalnega potrdila na prinosnika - NGN -

predstavljala izdajo vrednostnih papirjev. Kakor predvideva NGN, bodo pravno pomembno evidenco izdajateljeve zadolženosti hranili ICSD. Dodatne informacije o ureditvi NGN so na voljo na spletnih straneh ICSD. Izvajanje nove ureditve naj bi se začelo 30. junija 2006.

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. Na podlagi priporočil za sisteme SSS, ki sta jih pripravila CPSS in IOSCO (znanih kot „priporočila CPSS-IOSCO”) je ta delovna skupina pripravila poročilo o standardih za kliring in poravnavo vrednostnih papirjev v Evropski uniji („Standards for securities clearing and settlement in the European Union”)¹⁴, katerega objavo, namenjeno javni razpravi, sta oktobra 2004 odobrila Svet ECB in CESR. V to posvetovalno poročilo je vključenih 19 standardov¹⁵, katerih namen je povečati varnost, trdnost in učinkovitost kliringa in poravnave vrednostnih papirjev v EU. V primerjavi s priporočili CPSS-IOSCO si standardi ESCB-CESR prizadevajo poglobiti in okrepiti zahteve na nekaterih področjih zaradi posebnih značilnosti evropskih trgov. Skupni cilj standardov ESCB-CESR je spodbujanje varnosti in učinkovitosti tržnih infrastruktur in s tem pospeševanje integracije in konkurenčnosti kapitalskih trgov EU. Upoštevano je bilo delo Evropske komisije na tem področju.

12 Glej poročilo ECB z naslovom „Assessment of euro area retail payment systems against the applicable Core Principles”, avgust 2005.

13 V odsotnosti harmoniziranih standardov EU za pregled so se uporabniški standardi Eurosistema 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 ali nadzor SSS.

14 Na voljo na spletni strani ECB.

15 Na voljo na spletni strani ECB.

Od oktobra 2004 delovna 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 skrbniškimi bankami; in (iv) analiziranje pomembnih zadev za sodelovanje med regulativnimi in nadzornimi organi ter organi pregledniki.

Delovna skupina je svoje delo opravila na dostopen in pregleden način. Leta 2005 je imela številne sestanke s predstavniki bančnega sektorja ter sektorja kliringa in poravnave vrednostnih papirjev, da bi obravnavala posamezna vprašanja in pospešila boljše medsebojno razumevanje praks sektorja in zaskrbljenost organov glede tveganj. Poleg tega je bilo okrepljeno sodelovanje med centralnimi bankami in regulativnimi organi s področja vrednostnih papirjev na eni strani ter bančnimi nadzornimi organi na drugi strani.

Avtorica

Maria Hedlund

Naslov

Loosing Ground, 2003

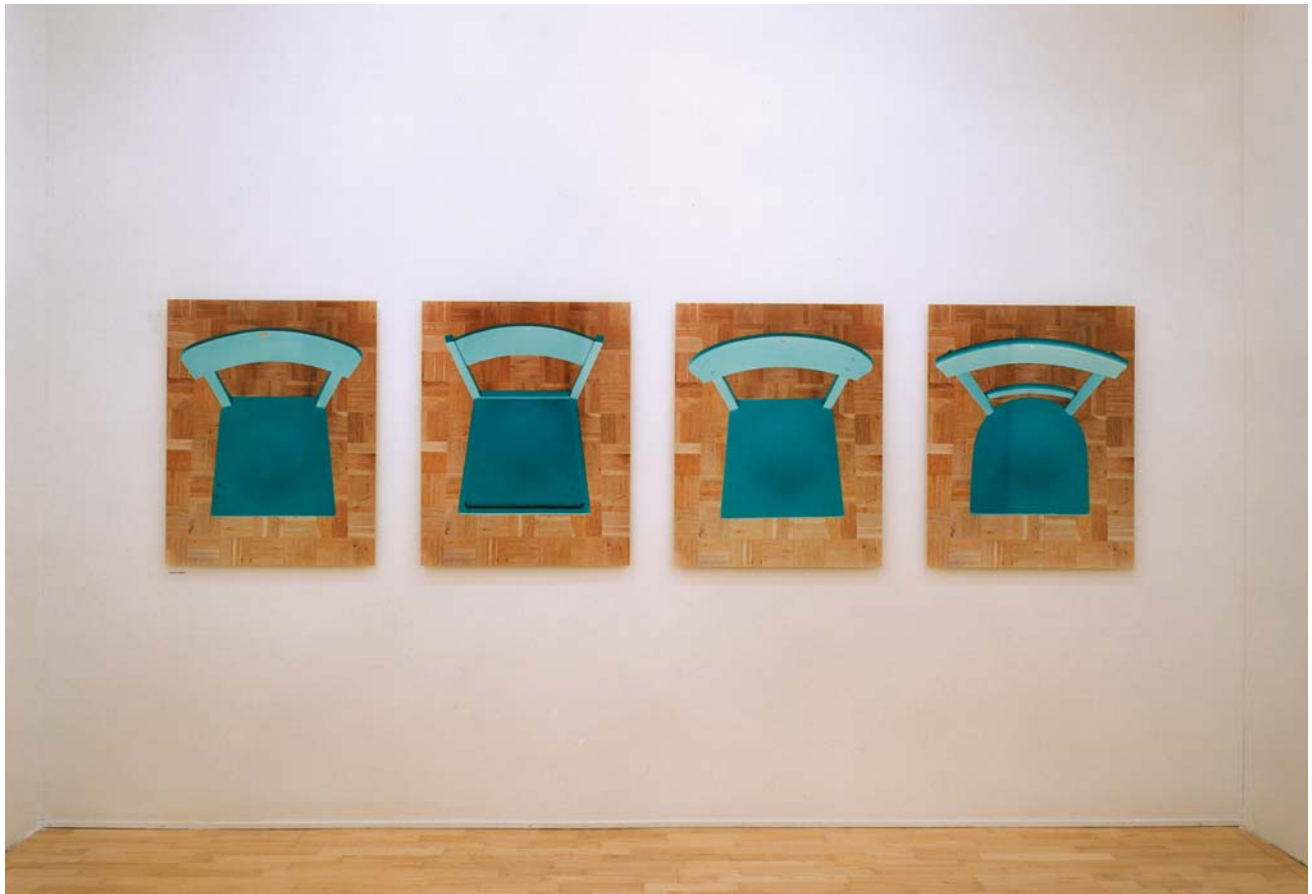
Material

4 c-odtisi na aluminij

Format

85 x 76 cm vsak

© ECB in avtorica



POGLAVJE 4

**EVROPSKI IN
MEDNARODNI ODNOSI**

1 EVROPSKA VPRAŠANJA

ECB je leta 2005 vzdrževala redne stike z ustanovami in organi EU. Predsednik ECB se je udeleževal sestankov Sveta ECOFIN, kadar so razpravljali o zadevah v zvezi z nalogami in cilji ESCB. Predsednik Euroskupine in član Evropske komisije sta se udeleževala sestankov Sveta ECB, kadar se je to zdelo primerno. Predsednik in podpredsednik ECB sta se udeleževala tudi sestankov Euroskupine, ki je še vedno zelo pomemben forum za odprt in neformalen dialog med ECB, finančnimi ministri držav evroobmočja in Komisijo.

1.1 EKONOMSKO-POLITIČNA VPRAŠANJA

PAKT O STABILNOSTI IN RASTI

Leta 2005 je imelo 12 držav članic EU čezmerni primanjkljaj (glej tudi oddelek 2.5 v poglavju 1). Postopki v zvezi s čezmernim primanjkljajem so bili na euroobmočju sproženi ali so se nadaljevali za Nemčijo, Grčijo, Francijo, Italijo in Portugalsko, postopek za Nizozemsko pa je bil odpravljen. Svet ECOFIN je februarja 2005 opozoril Grčijo in zahteval, da mora v čim krajšem času in najpozneje do leta 2006 odpraviti svoj čezmerni primanjkljaj. Julija 2005 je Svet ECOFIN zahteval, da Italija najpozneje do leta 2007 popravi svoj čezmerni primanjkljaj in ji zaradi posebnih okoliščin podaljšal rok. Svet ECOFIN je septembra 2005 tudi Portugalski podaljšal rok do najpozneje leta 2008, prav tako zaradi posebnih okoliščin. Januarja leta 2006 je Svet ECOFIN sprejel odločitev o prekomernem primanjkljaju v Združenem kraljestvu in zahteval, da omenjeni položaj odpravi, takoj ko je mogoče, najkasneje pa v poslovnem letu 2006/07. Med novimi članicami so se postopki v zvezi s čezmernim primanjkljajem izvajali tudi za Češko republiko, Ciper, Madžarsko, Malto, Poljsko in Slovaško. Proračunsko stanje na Madžarskem se je vse leto hitro slabšalo in 8. novembra je Svet ECOFIN izjavil, da so ukrepi Madžarske neustrezni. Nadaljnje ukrepanje v zvezi s postopki pri prekomernem primanjkljaju držav članic bo odvisno od proračunskih izidov za leto 2005 v primerjavi z njihovimi napovedmi za leto 2006 in naslednja

leta, odvisno pa bo tudi od konsolidacijskih planov držav in njihovega delovanja.

Postopkovna pravila, določena v Paktu o stabilnosti in rasti, so bila leta 2005 spremenjena. Svet ECOFIN je po tehničnih razpravah, ki so potekale od sredine leta 2004, 20. marca 2005, dosegel politično soglasje in Evropskemu svetu izdal poročilo z naslovom „Izboljšanje izvajanja Pakta o stabilnosti in rasti“. Po politični odobritvi je Svet ECOFIN končal uradni pregled Pakta in spremenil uredbe Sveta glede Pakta o stabilnosti in rasti.¹ Oktobra 2005 je Svet ECOFIN potrdil popravljeni Kodeks ravnanja, ki vsebuje specifikacije postopkov in napotke za izvajanje Pakta. Evropska komisija in ustrezni forumi EU so vse leto še naprej obravnavali postopkovna in metodološka vprašanja, povezana z reformiranim Paktom.

Spremembe Pakta vključujejo uvedbo srednjeročnih proračunskih ciljev, specifičnih za posamezne države, s procesi prilagajanja, ki poudarjajo konsolidacijska prizadevanja v gospodarsko ugodnih časih. To je del preventivnega dela Pakta. Spremembe so bile uvedene tudi v okvir postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem, tj. korektivni del. Resno poslabšanje gospodarskih razmer, zaradi katerih je država oproščena postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, je zdaj opredeljeno kot negativna letna stopnja rasti BDP ali akumulirana izguba proizvodnje v daljšem obdobju zelo nizke letne rasti BDP v primerjavi s potencialno rastjo. Poleg tega, če primanjkljaj ostaja blizu mejne vrednosti 3% BDP in je čezmernost začasna, se pri ocenjevanju, ali je primanjkljaj čezmeren in kdaj je treba določiti začetni rok za popravek, lahko upoštevajo tudi drugi dejavniki. Proces prilagajanja, potreben za popravek čezmernega primanjkljaja, je treba določiti v skladu

¹ 27. junija 2005 sta bili sprejeti dve novi uredbi Sveta: Uredba Sveta (ES) št.1055/2005 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št.1466/97 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik ter Uredba Sveta (ES) št.1056/2005 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št.1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

s primerjavo z minimalnim letnim izboljšanjem ciklično prilagojene bilance države v višini 0,5% BDP, brez enkratnih ali začasnih ukrepov. Rok se lahko spremeni, če Svet zaradi nepričakovano neugodnih gospodarskih dogodkov, ki imajo večje neugodne proračunske posledice, ponovno izda priporočilo ali opozorilo, pod pogojem, da zadevna država članica sprejme učinkovite ukrepe. Poleg tega so bili podaljšani številni postopkovni roki. Kar zadeva upravljanje, reformirani Pakt poziva k tesnejšemu sodelovanju in boljši medsebojni podpori in medsebojnemu pritisku držav članic, Evropske komisije in Sveta EU. Poziva tudi k oblikovanju nacionalnih postopkovnih pravil, trajnosti proračunskih ciljev, ko oblast prevzame nova vlada, ter večji vključenosti nacionalnih parlamentov v skupni evropski fiskalni okvir. Končno, poudarja, da sta izvajanje fiskalnega okvira in njegova

kredibilnost odločilno odvisna od realističnih makroekonomskih napovedi in zanesljivih proračunskih statističnih podatkov (glej tudi oddelek 4.3 poglavja 2).

ECB ni podpisnica Pakta o stabilnosti in rasti in nima formalne vloge pri opredelitvi in izvajanju postopkov Pakta. Kljub temu je ECB sodelovala pri razpravi o reformi in dosledno izražala potrebo po trdnem okviru fiskalne politike v EMU, usmerjene v fiskalno disciplino. ECB je zagovarjala stališče, da je bil Pakt v svoji prvotni obliki ustrezen in da je bilo spreminjanje pravnih besedil glede korektivnega dela Pakta nerazumno. ECB je tudi opozorila, da bi se lahko izboljšal preventivni del Pakta. Svet ECB je marca 2005 objavila izjavo o reformnem sporazumu in junija 2005 izdala mnenja o zakonodajnih predlogih Evropske komisije (glej okvir 12).

Okvir 12

JAVNE IZJAVE ECB O REFORMI PAKTA O STABILNOSTI IN RASTI

Izjava Sveta z dne 21. marec 2005

„Svet ECB je resno zaskrbljen zaradi predlaganih sprememb Pakta o stabilnosti in rasti. Preprečiti je treba, da bi spremembe korektivnega dela ogrozile zaupanje v fiskalni okvir Evropske unije in vzdržnost javnih financ v državah članicah euroobmočja. Kar zadeva korektivni del Pakta, Svet tudi ugotavlja nekatere predlagane spremembe, ki so v skladu z njegovo morebitno okrepitevijo. Trdne fiskalne politike in monetarna politika, usmerjena v stabilnost cen, so temeljnega pomena za uspeh Ekonomske in monetarne unije. Predstavljajo prvi pogoj za makroekonomsko stabilnost, rast in kohezijo v euroobmočju. Nujno je, da države članice, Evropska komisija in Svet Evropske unije strogo in dosledno izvajajo revidirani okvir, kar vodi v preudarne fiskalne politike. Bolj kot kadarkoli prej je v sedanjih okoliščinah pomembno, da vse zadevne strani izpolnijo svoje odgovornosti. Javnost in trgi so lahko prepričani, da ostaja Svet trdno zavezan izpolniti svojo nalogo ohranjanja stabilnosti cen.“

Izveček iz mnenj ECB z dne 3. junij 2005 o spremembah Uredb Sveta

„Trdne fiskalne politike so temeljnega pomena za uspeh ekonomske in monetarne unije. Predstavljajo predpogoj za makroekonomsko stabilnost, rast in kohezijo v euroobmočju. Fiskalni okvir, zaobjet v pogodbi in v Paktu o stabilnosti in rasti, je temelj EMU in s tem ključen za utrditev pričakovanj glede javnofinančne discipline. Ta okvir na temelju pravil, katerega cilj je zagotovitev trajnih javnih financ ob dopuščanju ublažitve nihanj proizvodnje prek delovanja avtomatskih stabilizatorjev, mora ostati jasen, preprost in izvršljiv. Izpolnjevanje teh načel bo tudi olajšalo transparentnost in enakopravno obravnavo pri izvajanju okvira.“

Reforma Pakta o stabilnosti in rasti ustvarja priložnost za vnovično zavezanost vodenju in izvrševanju trdnih fiskalnih politik, ki se srečujejo s kratkoročnimi in tudi dolgoročnimi izzivi. Vendar je nujno, da države članice, Evropska komisija in Svet EU strogo in dosledno izvajajo revidirani okvir, kar vodi v preudarne fiskalne politike.

LIZBONSKA STRATEGIJA

Marca 2005 je Svet EU zaključil svoj vmesni pregled lizbonske strategije, obširni program gospodarskih, socialnih in okoljskih reform EU. Pregled je bil opravljen na sredini med letom 2000, ko je bila strategija sprejeta, in letom 2010, ki je bilo določeno kot ciljno leto za preobrazbo EU v „najbolj dinamično in konkurenčno gospodarstvo na svetu, sposobno trajnostne gospodarske rasti z več in boljšimi delovnimi mesti ter večjo socialno kohezijo“. Zaradi tako visoko zastavljenih ciljev, združenih z razmeroma slabimi rezultati dosedanjega izvajanja, je Svet EU na svojem zasedanju spomladi 2005 sklenil strategijo vnovič oživiti in usmeriti prednostne naloge na rast in zaposlovanje. Potrdil je tudi nov okvir upravljanja za izboljšanje rezultata reform.

Vsebina strategije je ostala v glavnem nespremenjena. Kljub temu pa so voditelji držav ali vlad in predsednik Evropske komisije, ob ohranjanju gospodarskih, socialnih in okoljskih vidikov strategije, ugotovili štiri skupne prednostne naloge za pospešitev reform: spodbujanje znanja in inovacij, ustvarjanje ugodnih pogojev za vlaganja in delo v EU, pospeševanje rasti in zaposlovanja na temelju socialne kohezije in spodbujanje trajnostnega razvoja.

Glede na to, da je bila glavna pomanjkljivost lizbonske strategije nezadostna uspešnost strukturnih reform, je Svet EU bolj poudaril izboljšanje okvira upravljanja strategije. Zato so bile uvedene spremembe pravil in postopkov, ki urejajo formulacijo in izvajanje strategije, da bi se proces usklajevanja politike sčasoma racionaliziral po področjih politike ter med EU in nacionalno ravni. Ta novi okvir upravljanja

je namenjen tudi izboljšanju doslednosti nacionalnih programov, poročanja in ocenjevanja.

V praksi te spremembe pomenijo, da bodo širše smernice ekonomske politike in Smernice za zaposlovanje združene v „Integrirane smernice za rast in zaposlovanje“. Ta paket je bil sprejet junija 2005 in bo veljal za obdobje treh let (2005-2008). Jeseni 2005 so države članice sprejele nacionalne programe reform na podlagi Integriranih smernic in imenovalle koordinatorje za lizbonsko strategijo, to so visoki vladni uradniki, katerih naloga je pospešiti notranjo koordinacijo ukrepov, povezanih s strategijo. Programi zagotavljajo podroben načrt politik reform držav članic do leta 2008, ob upoštevanju njihovih posebnih potreb in razmer. Med drugim zajemajo tudi izvajanje reform, združevanje prejšnjih nacionalnih poročil o zaposlovanju in o strukturnih reformah na proizvodnih in kapitalskih trgih v enoten dokument („Cardiff reports“). Poleg tega je Evropska Komisija julija 2005 sprejela Lizbonski program Skupnosti, ki zajema vse ukrepe v zvezi z lizbonsko strategijo, ki jih je treba v naslednjih treh letih sprejeti na ravni Skupnosti. Napredek je treba oceniti bolj integrirano, v obliki letnega poročila Komisije o napredku. Prvo tako poročilo o napredku je Komisija sprejela januarja 2006. Poročilo je pozdravilo reforme nacionalnih programov in pozvalo k njihovem strogemu izvajanju.

Najopaznejša značilnost novega okvira upravljanja je poudarek na povečanju nacionalne odgovornosti za uspešnost reform. To velja za ključno pri izvajanju strategije, saj sta načrtovanje strukturnih reform, še bolj pa njihovo izvajanje, večinoma v pristojnosti držav članic. Države članice morajo biti zato polno zavezane politikam, ki jih potrjujejo na nacionalni ravni in na ravni EU. Morajo se posvetovati, tako kot pri nacionalnih programih reform, z zainteresiranimi stranmi, kakor so nacionalni parlamenti in socialni partnerji, udeleženi pri načrtovanju in izvajanju teh politik na nacionalni ravni. To nacionalno „lastništvo“ reform, ki jih je treba sprejeti, bi



moralo po drugi strani izboljšati rezultate izvajanja držav članic.

ECB pripisuje velik pomen izvajanju lizbonske strategije in prispeva k njeni uspešnosti s prizadevanji za stabilno usmerjeno monetarno politiko. ECB je vedno poudarjala koristi strukturnih reform in pozdravlja prizadevanja vlad in socialnih partnerjev v zvezi s tem. Države članice lahko z zavzetim izpolnjevanjem lizbonskega načrta sprožijo uspešen cikel reform. Dobro načrtovane strukturne reforme na trgih blaga, storitev in dela ter na kapitalskih trgih, kakor jih predvideva strategija, bodo povečale prožnost gospodarstva euroobmočja in privedle do višje trajnostne dolgoročne stopnje rasti in višje stopnje zaposlovanja. Vmesni pregled je bil pomemben korak za oživitve strategije. Glede na dosedanje mešane skupne rezultate izvajanja so potrebna večja prizadevanja za uresničevanje ciljev, zastavljenih za spopad z izzivi globalizacije, tehnoloških sprememb in staranja prebivalstva.

1.2 INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA

EVROPSKA USTAVA

Potem, ko so voditelji držav ali vlad 29. oktobra 2004 v Rimu podpisali Pogodbo o ustavi za Evropo (Evropska ustava), so države članice začele postopek ratifikacije v skladu s svojimi ustavnimi zahtevami. Doslej je Evropsko ustavo ratificiralo, ali se približuje konca uradnega postopka, 15 držav članic, kar predstavlja več kot 50% prebivalstva EU: Belgija, Nemčija, Estonija, Grčija, Španija, Italija, Ciper, Latvija, Litva, Luksemburg, Madžarska, Malta, Avstrija, Slovenija in Slovaška.

V Franciji in na Nizozemskem, kjer je bil izveden referendum o Evropski ustavi (zavezujoč v Franciji in nezavezujoč na Nizozemskem), Ustava ni dobila večinske podpore, v Franciji je dobila okrog 5 odstotnih točk premalo glasov, na Nizozemskem pa 12. Od takrat je več držav članic prekinilo proces ratifikacije.

Zato je Svet EU obravnaval ratifikacijo Ustave na svojem zasedanju 16. in 17. junija 2005, na katerem so voditelji držav ali vlad sprejeli deklaracijo, s katero so opozorili, da je bila Ustava „načrtovana za omogočanje ustreznega odziva, ki bi zagotavljal bolj demokratično, transparentno in učinkovito delovanje razširjene Evropske unije“. Svet EU rezultatov referendumov v Franciji in na Nizozemskem ni razumel kot dvom o zvestobi državljanov do izgradnje Evrope. Hkrati pa je veljalo mnenje, da so rezultati razkrili zaskrbljenost državljanov in da je treba zagotoviti čas za premislek, v katerem morajo v vseh državah članicah potekati široko zastavljene razprave. Evropske institucije so bile povabljeni k sodelovanju pri razpravah. Čeprav je Svet EU sklenil, da se lahko časovni razpored ratifikacij v posameznih državah članicah po potrebi spremeni, naj razvoj dogodkov ne bi ogrožal nadaljevanja procesa ratifikacije. Svet EU namerava to vprašanje spet obravnavati v prvi polovici leta 2006, da bi osnovali jasnejše perspektive za prihodnost ter sklenili dogovor kako nadaljevati v prihodnje.

Evropska ustava po mnenju ECB pojasnjuje pravni in institucionalni okvir EU in krepi sposobnost Unije, da ukrepa na evropski in tudi nacionalni ravni, pri čemer potrjuje obstoječi monetarni okvir. Zato ECB Ustavo podpira. Vendar je treba poudariti, da proces ratifikacije

ne bo imel nobenega vpliva na delovanje Monetarne unije in ne bo vplival na stabilnost eura. ECB bo, ne glede na to, ali bo delovala na podlagi obstoječe Pogodbe ali Evropske ustave, še naprej ščitila vrednost eura in prispevala k neinflacijskemu makroekonomskemu okolju, ki omogoča rast in zaposlovanje.

1.3 GIBANJA V DRŽAVAH PRISTOPNICAH IN DRŽAVAH KANDIDATKAH TER ODNOSI S TEMI DRŽAVAMI

Ključni cilj ECB pri odnosih s centralnimi bankami držav pristopnic in držav kandidatke je prispevati k nemotenemu monetarnemu integracijskemu procesu, ki je skladen s postopki iz Pogodbe. Zato se odnosi ECB s centralnimi bankami teh držav krepijo vzporedno s skupnim napredkom teh držav pri približevanju članstvu v EU.

Odkar sta Bolgarija in Romunija 25. aprila 2005 v Luksemburgu podpisali pristopno pogodbo, guvernerja centralnih bank teh dveh držav sodelujeta na zasedanjih Razširjenega sveta ECB kot opazovalca, strokovnjaki iz obeh centralnih bank pa kot opazovalci sodelujejo na zasedanjih odborov ESCB (glej oddelek 1.4 v poglavju 7).

ECB je še bolj okrepila dvostranske odnose s centralnima bankama Bolgarije in Romunije, da bi prispevala k njuni nemoteni integraciji v ESCB po pristopu k EU. Eurosistem kot celota je s tehnično pomočjo v obliki twinning programov, ki jih je financirala EU, še naprej podpiral njune priprave. Te dejavnosti so bile usmerjene predvsem na statistiko, pravna vprašanja, plačilne sisteme, monetarno politiko in operativna vprašanja, vključevala pa so še druga področja, kot so finančna stabilnost in nadzor, bankovci, notranja presoja in informacijska tehnologija.

Za datum pristopa Bolgarije in Romunije k EU je določen 1. januar 2007, vendar pa pristopna pogodba vključuje „zaščitno klavzulo“, ki omogoča preložitev pristopa za eno leto, če je jasno razvidno, da napredek priprav ne

zadostuje zahtevam za članstvo v EU. Evropska komisija je oktobra 2005 objavila poročilo o spremljanju, ki kaže, da kljub doseženemu napredku ostaja določeno število področij, ki povzročajo resno zaskrbljenost. Ta področja so boj proti korupciji in vprašanja, povezana z delovanjem notranjega trga in z varnostjo EU (npr. varnost živil in nadzor zunanjih meja). Evropska komisija je še naprej intenzivno spremljala Bolgarijo in Romunijo, njeno končno priporočilo pa pričakujemo spomladi leta 2006. Na podlagi tega priporočila bo Svet EU sprejel odločitev glede datuma vstopa v EU.

V skladu s sklepom Sveta EU, sprejetim decembra 2004, so se 3. oktobra 2005, potem, ko je Svet EU sprejel okvir pogajanj, začela pogajanja s Turčijo. ECB je nadaljevala svoj dolgoletni politični dialog na visoki ravni s Centralno banko Republike Turčije, vključno z letnimi sestanki na ravni izvršilnih odborov. V okviru tega je podpredsednik julija 2005 vodil obisk delegacije ECB v Turčiji. Razprave so bile osredotočene na proces makroekonomske stabilizacije in proces strukturnih reform v Turčiji, denarno in tečajno politiko Centralne banke Republike Turčije, gospodarske razmere v euroobmočju in vlogo centralne banke pri finančni stabilnosti.

Svet EU je 13. decembra 2004 sklenil, da se bodo pristopni pogovori s Hrvaško začeli 17. marca 2005, pod pogojem, da bo država polno sodelovala z Mednarodnim kazenskim sodiščem za nekdanjo Jugoslavijo. Ker je bilo presojeno, da je sodelovanje nezadovoljivo, je EU preložila začetek pristopnih pogovorov. EU je 3. oktobra 2005 presodila, da hrvaške oblasti polno sodelujejo z Mednarodnim kazenskim sodiščem za nekdanjo Jugoslavijo, in sklenila začeti pogajanja. ECB je še dodatno okrepila svoje dvostranske odnose s Hrvaško nacionalno banko, tako da je marca 2005 potekal prvi uradni obisk ECB na ravni izvršilnih odborov. Dvostranski sestanki bodo do podpisa pristopne pogodbe potekali vsako leto v Frankfurtu.

2 MEDNARODNA VPRAŠANJA

2.1 KLJUČNA GIBANJA V MEDNARODNIH DENARNIH IN FINANČNIH SISTEMIH

NADZOR MAKROEKONOMSKIH POLITIK V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Eurosistem zaradi gospodarske in finančne integracije euroobmočja v svetovno gospodarstvo pozorno spremlja in analizira makroekonomske politike in gibanja v državah zunaj euroobmočja. Sodeluje tudi pri večstranskem nadzoru, ki ga izvajajo mednarodne finančne institucije in forumi in ki poteka predvsem na zasedanjih Izvršilnega odbora MDS, pri Organizaciji za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) ter finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G7, G10 in G20 ter vsaka dva meseca na zasedanjih guvernerjev centralnih bank pri Banki za mednarodne poravnave (BIS). ECB je v nekaterih institucijah in forumih pridobila status opazovalke (na primer pri MDS). ECB ocenjuje gibanja mednarodne gospodarske politike, da bi prispevala k stabilnemu makroekonomskemu okolju in trdni makroekonomski politiki.

V okolju mednarodne politike je leta 2005 prevladovalo širjenje svetovnega neravnotežja tekočih računov. Visok primanjkljaj tekočega računa ZDA se je med letom še naprej višal. Hkrati so ostajali presežki tekočega računa Azije še naprej občutni in so dosegali okrog 0,8% svetovnega BDP, pri čemer se je močno zvišal presežek Kitajske, kar je nadomestilo upad v preostalem delu Azije in Japonske. Tudi države izvoznice nafte so zaradi vrhunca v cenah nafte igrale vse pomembnejšo vlogo pri svetovnih neravnovesjih. Leta 2005 je presežek tekočega računa teh držav, katerega vrednost je bila približno 1% svetovnega BDP, presegel azijskega. Azijske države in države izvoznice nafte so še naprej akumulirale velike količine rezervnih sredstev. Akumulacija rezerv je bila še zlasti velika na Kitajskem, kjer je znašala okrog 200 milijard USD (okrog 165 milijard EUR).

Eurosistem je ob različnih priložnostih vztrajno poudarjal tveganja in negotovosti, povezane z nadaljevanjem takih neravnovesij in še naprej

polno podpirala pristop do teh vprašanj na podlagi sodelovanja, po katerem bi vsa gospodarstva prispevala k urejeni prilagoditvi obstoječih neravnovesij. Ta program mednarodne politike vključuje politike za povečanje prihrankov v državah s primanjkljajem, izvajanje strukturnih reform v državah z razmeroma nizko potencialno rastjo in spodbujanje prožnosti deviznega tečaja v glavnih državah in regijah, kjer take prožnosti ni. ECB je v zvezi s tem pozdravila sklep kitajskih oblasti iz julija 2005 o preusmeritvi na novi uravnani drseči tečaj. ECB meni, da je usmeritev v večjo prožnost zaželeno za boljše delovanje svetovnega gospodarstva in pričakuje, da bo nov režim uravnanega drsečega tečaja prispeval k svetovni finančni stabilnosti.

Kapitalski tokovi v nastajajoča tržna gospodarstva, ki jih ECB stalno spremlja zaradi njihovega pomena za mednarodno finančno stabilnost, so bili leta 2005 še naprej močni, in tudi splošna ekonomska učinkovitost teh držav. Ključni zunanji dejavniki pri teh gibanjih so bili ugodni mednarodni pogoji financiranja, visoke mednarodne cene izvoznih primarnih surovin ter močna rast realnega BDP v ZDA in na Kitajskem. Zaradi okrepljenih domačih politik, ugodnih pogojev financiranja in povečanega zanimanja mednarodnih vlagateljev so nekateri posojilojemalci na nastajajočih trgih začeli močno izkoriščati mednarodne trge obveznic, tako da so prvič izdajali vrednostne papirje v domači valuti. Čeprav so se razponi donosov obveznic na nastajajočih trgih aprila začasno povečali zaradi, med drugim, strahu pred višanjem inflacije v ZDA in nenaklonjenosti vlagateljev do tveganja zaradi slabšanja bonitetnih ocen za nekatere družbe v ZDA, so se v nadaljevanju leta ponovno spustili na zgodovinsko nizko raven.

Končno je bilo v okviru dejavnosti nadzora mednarodne politike pregledano tudi samo euroobmočje. MDS in OECD sta poleg pregleda posameznih držav euroobmočja izvajala tudi redne preglede euroobmočja. Pregledi so zajemali denarne, finančne in ekonomske politike v euroobmočju. 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 ter ECB, predsedstvom Euroskupine in Evropsko komisijo. Po opravljenih razpravah sta MDS in OECD oblikovala poročilo o oceni politik euroobmočja.²

MEDNARODNA FINANČNA ARHITEKTURA

MDS trenutno izvaja strateški pregled, o katerem so potekale razprave v samem MDS in v različnih mednarodnih forumih, kakor sta G7 in G20. ESCB spremlja te razprave in v njih sodeluje. Cilj strateškega pregleda je določiti srednjeročne prednostne naloge za delo MDS. Pomembna področja, ki jih zajema pregled, so spremljanje MDS, vloga MDS v gospodarstvih nastajajočih trgov ter izražanje mnenj in zastopanje.

Generalni direktor MDS je zlasti poudaril, da mora MDS pomagati članicam pri spopadanju z izzivi globalizacije. V razpravah o mednarodnih politikah, ki so sledile, so članice poudarile, da mora MDS bolj poudariti svoj dvostranski nadzor vprašanj glede menjalnih tečajev in mednarodnih prelitij zaradi ukrepov nacionalne politike. V preteklem letu je bilo veliko razprav o vprašanju ustreznega zastopanja v mednarodnih forumih, zlasti v MDS. Nekatere države članice MDS, zlasti v Aziji, menijo, da njihove kvote ne odražajo ustrezno njihove vse večje teže v svetovnem gospodarstvu. Vprašanje kvot in glasovanja bo treba obravnavati vzporedno z drugimi vidiki strateškega pregleda v pripravah na naslednje letno zasedanje MDS, ki bo septembra 2006 potekalo v Singapurju. MDS izvaja tudi svoj 13. splošni pregled kvot, kar je priložnost za oceno, koliko je zdajšnja porazdelitev kvot med članice MDS v skladu z dogovorjenimi merili gospodarske in finančne pomembnosti držav članic. Pregled naj bi bil končan januarja 2008.

Spodbujanje urejenega kriznega upravljanja je že nekaj let pomemben del programa mednarodne skupnosti. ESCB je še naprej

obravnavala vprašanja v zvezi s kriznim upravljanjem, in zlasti vlogo, ki naj bi jo pri reševanju finančne krize odigral zasebni sektor. Kljub številnim ukrepom za izboljšanje okvira za sodelovanje zasebnega sektorja ostajajo veliki izzivi, tudi glede pravočasne ugotovitve ukrepov, ki jo potrebujejo vse zainteresirane strani. Centralne banke ESCB so za oceno teh izzivov pripravile poročilo o sodelovanju zasebnega sektorja, v katerem so zajete pretekle izkušnje in ugotovljena področja, na katerih so mogoče izboljšave v okviru reševanja kriz. Poročilo³ ugotavlja, da bi izboljšanje predvidljivosti procesov reševanja kriz - z usmerjanjem obnašanja dolžnikov, upnikov in uradnega sektorja - lahko znižalo skupne stroške finančnih kriz in ustvarilo porazdelitev stroškov, ki bi bila s splošnega vidika blaginje verjetno primernejša od zdajšnje.

MEDNARODNA VLOGA EURA

Leta 2005 se je vloga eura kot mednarodne valute še naprej v nekaterih segmentih postopoma večala. Zlasti je še naprej postopoma rasla uporaba eura v mednarodnih dolžniških vrednostnih papirjih kot sidrna in intervencijska valuta in depozitna valuta v tretjih državah. Do povečanja uporabe eura kot sidrne in intervencijske valute je prišlo predvsem v novih državah članicah EU, v državah pristopnicah in državah kandidatkah ter v drugih regijah, ki mejijo na EU. Delež eura pri posebnih pravicah črpanja (SDR) se je od 1. januarja 2006 dvignil z 29% na 34%, po decembrski objavi odločitev MDS. Namesto 3 mesečnega EURIBOR-ja, upoštevanega pri eurski komponenti obrestne mere pri posebnih pravicah črpanja, velja 3 mesečni EUREPO.

Na drugih trgih, kakor so trgi mednarodnih posojil in depozitov, devizni trgi in uradne rezerve, in tudi v mednarodni trgovini, je uporaba eura ostala v glavnem stabilna.

2 IMF: „Euro Area Policies: Staff Report“, avgust 2005; OECD: „Economic Survey of the Euro Area“, julij 2005.

3 „Managing financial crises in emerging market economies - experience with the involvement of private sector creditors“, ECB Occasional Paper št. 32, julij 2005.



ECB je nadaljeval zbiranje statističnih podatkov, potrebnih za spremljanje in analizo mednarodne vloge eura. K spremljanju mednarodne uporabe eura na kapitalskih trgih so zlasti prispevali novi zbrani podatki o razčlenitvi dolžniških vrednostnih papirjev po valutah v plačilni bilanci euroobmočja in stanje mednarodnih naložb (glej oddelek 4.2 v poglavju 2). ECB je začela tudi raziskavo dejavnikov za uporabo eura v mednarodni trgovini.

2.2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU

Eurosistem je še naprej razvijal stike v centralnobančni skupnosti zunaj EU predvsem z organiziranjem seminarjev, delavnic in s tehnično pomočjo, ki je postala pomembno orodje pri podpori izgradnji institucij in pri pospeševanju učinkovitega izpolnjevanja evropskih in mednarodnih standardov.

Cilj teh stikov je zbrati informacije in izmenjati poglede na gospodarska in denarna gibanja v različnih regijah sveta, kar naj bi potem vplivalo na svetovno gospodarsko okolje in na euroobmočje. Eurosistem še naprej ponuja sodelovanje s centralnimi bankami v sosednjih regijah, ECB pa je vzpostavila tudi majhno stalno enoto za tehnično pomoč.

Eurosistem je oktobra 2005 v St. Petersburgu organiziral svoj drugi dvostranski seminar na visoki ravni Bank of Russia. Seminar se je osredotočil na denarno politiko in politiko

deviznega tečaja ter na izzive na področju stabilnosti bančnega sektorja zaradi, med drugim, hitre rasti bančnih posojil in širjenja čezmejnega najemanja posojil. Obravnavana so bila tudi vprašanja zavarovanja depozitov in gibanja bančnega sektorja. Podobni seminarji bodo še naprej redno organizirani, naslednji seminar bo Eurosistem leta 2006 ob podpori Deutsche Bundesbank organiziral v Dresdnu.

Usposabljanje na področju centralnega bančništva III, projekt Eurosistema za tehnično pomoč Bank of Russia na področju bančnega nadzora, se je končalo 31. oktobra 2005. Projekt, ki ga financira EU, se je začel novembra 2003 v okviru njenega programa tehnične pomoči Skupnosti neodvisnih držav (TACIS). Projekt Eurosistema izvaja ECB skupaj z devetimi NCB euroobmočja in tremi nadzornimi organi zunaj centralnih bank EU.⁴ Namen 2 letnega projekta usposabljanja je bil pomagati okrepiti vlogo Bank of Russia pri bančnem nadzoru s prenosom znanja v zvezi s trdno prakso, ki jo uporabljajo nadzorni organi EU. Širši cilj je bilo pospeševanje stabilnosti ruskega bančnega sistema. Projekt je bil izveden predvsem v obliki tečajev in seminarjev v Rusiji, na katerih je sodelovalo 800 bančnih nadzornikov Bank of Russia. Publikacija z naslovom „Banking

4 Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Suomen Pankki – Finska banka, Rahoitustarkastus – Finansinspektionen (finski finančni nadzorni organ), Finansinspektionen (švedski finančni nadzorni organ) in the Financial Services Authority (finančni nadzorni organ Združenega kraljestva).

supervision: European experience and Russian practice”⁵, ki je na voljo v angleškem in ruskem jeziku, je bila pomemben del projekta, ker omogoča razširjanje znanja in izkušenj.

Drugi in tretji seminar Eurosistema na visoki ravni z guvernerji centralnih bank partneric EU iz evrosredozemske regije sta potekala 9. februarja 2005 v Cannesu oziroma 25. januarja 2006 v Nafplionu. Razprave so bile med drugim osredotočene na neodvisnost centralnih bank in denarna nakazila (Cannes) ter na proces liberalizacije kapitalskih računov in posodabljanje operativnih okvirov monetarne politike (Nafplion).

Eurosistem je prevzel tudi odgovornost za pomoč Central Bank of Egipt pri reformi njene ureditve bančnega nadzora, na podlagi celovite reforme finančnega sektorja države. ECB in štiri NCB iz euroobmočja (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France in Banca d’Italia) so se zavezale izvajati dvoletni program tehnične pomoči, ki ga financira Delegacija EU v Egiptu v okviru Mediteranskega programa pomoči (MEDA). Program tehnične pomoči se je začel 1. decembra 2005. ECB je od oktobra 2005 – pod pokroviteljstvom MDS – razširila tudi tehnično pomoč Centralni banki Egipta pri reformi njenega operativnega okvira monetarne politike.

ECB je še naprej poglobljala svoje odnose z državami zahodnega Balkana, ki so potencialne države kandidatke za članstvo v EU (nekdanja jugoslovanska republika Makedonija je decembra 2005 dobila status kandidatke). Predstavniki ECB so leta 2005 obiskali nacionalni banki Republike Makedonije in Albanije. Po sprejetju dvotirnega pristopa EU glede pristopnih pogajanj s Srbijo in Črno goro so predstavniki ECB obiskali tudi nacionalno banko Črne gore.

Na bližnjem vzhodu je ECB nadalje razvijala 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.

ECB je 28. februarja 2005 organizirala regionalni sestanek z odborom guvernerjev Južnoafriške razvojne skupnosti (SADC)⁷, na katerem so obravnavali izkušnje pri procesih regionalne in monetarne integracije.

ECB je okrepila svoje neposredne odnose z azijskimi centralnimi bankami in je skupaj z Banko Indonezije organizirala seminar na visoki ravni, na katerem se je sestalo 11 guvernerjev iz združenja EMEAP (Executive Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) in člani Sveta ECB. Udeleženci seminarja, ki je potekal novembra 2005 pri ECB, so razpravljali o načinih za približevanje bolj uravnoteženi svetovni rasti in pregledali zadnja gibanja in s tem povezana vprašanja politike na euroobmočju in v azijsko-pacifiški regiji. Ocenjena je bila tudi izkušnja obeh regij z večstranskim makroekonomskim in finančnim nadzorom, skupaj s čezmejno finančno integracijo na svetovni ravni ter znotraj azijsko-pacifiške regije in euroobmočja.

Kar zadeva institucionalne odnose z državami Latinske Amerike, se je ECB kot opazovalka udeležila letnega zasedanja Medameriške razvojne banke, ki je v začetku aprila potekalo v Okinawi. ECB je kot sodelujoča članica združenja Centre for Latin American Monetary Studies še naprej sodelovala pri več aktivnostih, ki jih je ta gostil ali soorganiziral. Te aktivnosti vključujejo zasedanja guvernerjev centralnih bank dvakrat letno, ki sta aprila oziroma septembra potekali v Cartageni oz. Washingtonu, D.C., in tudi seminar o nakazilih delavcev v tujini, ki je oktobra potekal v Mexico

5 Ta publikacija je dostopna na spletni strani ECB prek povezave s sporočilom za javnost z dne 13. oktobra 2005 z naslovom „Completion of central banking training project in Russia”.

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

7 SADC je regionalna skupnost, ki zajema naslednje države južnega dela Afrike: Angola, Bocvana, Demokratična republika Kongo, Lesoto, Madagaskar, Malavi, Mauricius, Mozambik, Namibija, Južna Afrika, Svaziland, Tanzanija, Zambija in Zimbabve.

Cityju. ECB si je še naprej prizadevala za nadaljnjo krepitev dvostranskih odnosov z monetarnimi in drugimi uradnimi organi latinskoameriške regije, vključno z obiski Mehike, Brazilije in Argentine. ECB je leta 2005 v Frankfurtu tudi sprejela uradne delegacije iz številnih latinskoameriških gospodarstev.

Avtor

David Farrell

Naslov

Ballynultagh, 2000 (iz serije „Innocent Landscapes“)

Material

Fotografija

Format

100 x 100 cm

© avtor



POGLAVJE 5

ODGOVORNOST

1 ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA

Neodvisnost centralnih bank se je v zadnjih desetletjih pokazala kot nujno potreben element denarnega ureditve, v kateri je stabilnost cen na prvem mestu. Hkrati pa sodobne demokracije temeljijo na načelu, da mora vsaka neodvisna institucija, ki opravlja javno funkcijo, za svoje aktivnosti odgovarjati državljanom in njihovim demokratično izvoljenim predstavnikom. Odgovornost neodvisne centralne banke lahko razumemo kot obveznost, da banka svoje odločitve pojasni državljanom in njihovim izvoljenim predstavnikom ter jim tako omogoči, da centralno banko štejejo kot odgovorno za doseganje njenih ciljev.

ECB se vse od ustanovitve zaveda, kako zelo je pomembno, da je odgovorna za svoje odločitve glede politike. Zato z državljanji EU in Evropskim parlamentom vzdržuje reden dialog. To zavezo ECB med drugim potrjujejo številne publikacije, ki jih je banka objavila leta 2005, in veliko število govorov, ki so jih med letom imeli člani Sveta ECB (glej oddelek 2 v poglavju 6).

Pogodba ES določa natančne zahteve glede poročanja ECB, ki vključujejo objavljanje četrletnih poročil, tedenskih računovodskih izkazov in letnega poročila. ECB pa dejansko presega te zakonske obveznosti. Tako namesto četrletnih poročil objavlja mesečne biltene, vsak mesec sklicuje tiskovne konference in prav tako mesečno objavlja odločitve Sveta ECB, ki jih ta sprejme poleg sklepov o obrestnih merah.

Na institucionalni ravni je na podlagi Pogodbe ES vidna vloga v zvezi z odgovornostjo ECB do Evropskega parlamenta. Predsednik je skladno z določbami člena 113 Pogodbe ES letno poročilo ECB za leto 2004 predstavil na plenarnem zasedanju Evropskega parlamenta leta 2005. Poleg tega je o denarni politiki ECB in drugih nalogah banke vsako četrletje še naprej redno poročal pred parlamentarnim Odborom za gospodarske in denarne zadeve (ECON).

Tudi drugi člani Izvršilnega odbora so bili ob številnih priložnostih povabljeni, da nastopijo

pred Evropskim parlamentom. Aprila 2005 je podpredsednik pred ECON predstavil letno poročilo ECB za leto 2004. Odbor pa je oktobra povabil Lorenza Bini Smaghija k izmenjavi mnenj o strateškem pregledu MDS (glej oddelek 2.1 v poglavju 4).

V skladu z ustaljeno prakso je delegacija članov ECON obiskovala ECB, da bi s člani Izvršilnega odbora ECB izmenjala mnenja o raznih vprašanjih. Poleg tega je potekala neformalna razprava s člani Evropskega parlamenta o zadevah, povezanih s kliringom in poravnavo vrednostnih papirjev v EU, in o vprašanjih, ki so se pojavila pri obveščanju javnosti o euru, s posebnim poudarkom na novih državah članicah EU, ki nameravajo uvesti euro. ECB je tudi še naprej prostovoljno odgovarjala na pisna vprašanja članov Evropskega parlamenta o zadevah, ki spadajo v njeno pristojnost.

Člen 112 Pogodbe ES navsezadnje tudi določa, da Evropski parlament poda svoje mnenje o kandidatih za Izvršilni odbor, preden so imenovani. Parlament je tako povabil Lorenza Bini Smaghija, da nastopi pred ECON, tam predstavi svoja stališča in odgovori na vprašanja članov odbora. Po zaslišanju je Parlament podprl njegovo imenovanje.

2 IZBRANE TEME, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM

V okviru raznih izmenjav mnenj med ECB in Evropskim parlamentom je bilo obravnavanih veliko zadev, med nastopom predsednika pred Evropskim parlamentom pa je bila v ospredju denarna politika. V nadaljevanju sledi pregled nekaterih drugih obravnavanih zadev.

REFORMA PAKTA O STABILNOSTI IN RASTI

Občuten delež izmenjav mnenj med Evropskim parlamentom in ECB je bil namenjen razvoju javnih financ in reformi Pakta o stabilnosti in rasti. Evropski parlament je v svoji resoluciji o javnih financah v EMU, sprejeti februarja 2005, opozoril, da „čezmerni državni izdatki prinašajo tveganje stabilnosti cen, nizkih obrestnih mer in ravni državnih investicij ter še dodatno zmanjšujejo zmožnost soočanja z demografskimi spremembami.“ V zvezi z reformo Pakta o stabilnosti in rasti je Parlament pozdravil krepitev preventivnega dela pakta in večjo pozornost, ki je posvečena višini dolga in lizbonskim ciljem. Hkrati je izrazil zaskrbljenost glede nejasnih pravil pri korektivnem delu pakta, obžaluje pa tudi, da priložnost za okrepitev vloge Evropske komisije ni bila izkoriščena.

Predsednik ECB je pozdravil dejstvo, da se stališča obeh instituciji glede te zadeve v glavnem ujemajo. Med nastopom pred Odborom za gospodarske in denarne zadeve je poudaril, da so zdrave javnofinančne politike temelj za uspeh EMU. V tem kontekstu je še opomnil, da je reforma pakta priložnost za ponovno zavezo k zdravim javnofinančnim politikam, seveda pod pogojem, da se bo prenovljeni okvir strogo in dosledno izvajal (glej oddelek 1.1 v poglavju 4).

VMESNI PREGLED LIZBONSKE STRATEGIJE

ECB in Evropski parlament sta redno razpravljala tudi o vmesnem pregledu lizbonske strategije. Parlament je v svojih resolucijah o tej zadevi pozdravil zaveze Sveta EU in Evropske komisije za oživitev lizbonske strategije in izrazil podporo novemu okviru upravljanja. Parlament je tudi poudaril, da je „za doseganje gospodarskih, socialnih in okoljskih ciljev treba zagotoviti zdržne in k rasti

usmerjene makroekonomske razmere,” in izrazil obžalovanje, ker Evropski svet ni podprl predloga skupine na visoki ravni pod vodstvom Wima Koka, naj Komisija pripravi letne lestvice napredka držav članic pri doseganju lizbonskih ciljev.

Predsednik ECB je dejal, da je prenovljena lizbonska strategija primeren okvir za sprostitve potenciala, ki ga ima Evropa na področju rasti in zaposlovanja. Strinjal se je tudi s stališčem Parlamenta, da je stabilno makroekonomsko okolje prvi pogoj za večjo rast in zaposlovanje, prav tako pa je poudaril potrebo po primerjalni analizi in medsebojni podpori na evropski ravni, s čimer bi izboljšali izvajanje strukturnih reform (glej oddelek 1.1 v poglavju 4).

OBVEŠČANJE JAVNOSTI O EURU IN EMU

Evropski parlament je leta 2005 temeljito preučil politiko obveščanja državljanov sedanjih in prihodnjih članic euroobmočja o euru in EMU. Poročevalec Evropskega parlamenta v tej zadevi je marca obiskal ECB, da bi izmenjal mnenja s Joséjem Manuelom González-Páramom, izvršilnim članom sveta, in številnimi drugimi strokovnjaki ECB. Parlament je v svoji resoluciji o izvajanju informacijske in komunikacijske strategije za euro in EMU pozdravil koristi EMU, euro pa označil kot „verjetno najuspešnejši evropski projekt doslej“. Pozval je tudi k skladni, ambiciozni in trajni komunikacijski strategiji za euro in EMU, ki bi podpirala enotno valuto in prihodnje članice euroobmočja pripravila na nemoten prehod na euro. Parlament je med drugim predlagal tudi ukrep, naj ECB vsako leto opravi kvantitativno analizo koristi, ki jih enotna valuta prinaša državljanom.

Predsednik je med nastopom pred plenumom Evropskega parlamenta poudaril, da ECB preučuje vsa potrebna sredstva za izboljšanje obveščanja o koristih enotne valute. Pojasnil je še, da je lahko široko zastavljena kvantitativna analiza koristi eura povezana z nekaterimi metodološkimi težavami in podatkovnimi omejitvami. Predsednik je v pismu Parlamentu tudi poudaril, da bi taka analiza morda morala

vsebovati zadeve, ki ne spadajo na področje centralnega bančništva.

FINANČNA INTEGRACIJA IN REGULACIJA

V izmenjavi mnenj med ECB in Evropskim parlamentom so bila znova v ospredju vprašanja, povezana s finančno integracijo in regulacijo. Evropski parlament je posebno pozornost namenil dejavnostim ESCB in Odboru evropskih regulativnih organov s področja vrednostnih papirjev (CESR), povezanim s kliringom in poravnavo vrednostnih papirjev. Parlament je v resoluciji, ki jo je v zvezi s tem sprejel julija 2005, navedel, da standardi ESCB-CESR (glej oddelek 4.3 v poglavju 3) ne smejo vnaprej določati zakonodaje EU, in poudaril potrebo po širokem in odprtem posvetovanju med zadevnimi stranmi o tej zadevi.

Predsednik je poudaril, da so omenjeni standardi pomembno prispevali k varni in celostni infrastrukturi na področju kliringa in poravnave vrednostnih papirjev ter da sta ESCB in CESR svoje odločitve sprejela na odprt in pregleden način ter na podlagi širšega posveta z udeleženci na trgu. Dejal je še, da standardi ESCB-CESR niso vnaprej posegali v prihodnje zakonodajne akte na tem področju in jih tudi niso izključevali.

EUROKOVANCI IN BANKOVCI

Leta 2005 je potekala tudi razprava o morebitni izdaji eurobankovcev z zelo nizkimi nominalnimi vrednostmi. Evropski parlament je poleg pisnih vprašanj, ki jih je v zvezi s tem posredoval predsedniku ECB, sprejel tudi deklaracijo, s katero Evropsko komisijo, Svet EU in ECB poziva, da prepoznajo potrebo po izdajanju bankovcev za 1 in 2 EUR.

Svet ECB je leta 2004 sklenil, da eurobankovcev z zelo nizkimi nominalnimi vrednostmi ne bo uvedel, saj argumenti proti uvedbi takih bankovcev odtehtajo nasprotno argumente. Svet ECB je svoj sklep utemeljil z nezadostnim povpraševanjem prebivalstva po bankovcih zelo nizke nominalne vrednosti, s praktičnimi težavami, ki bi jih uvedba takih bankovcev pomenila za tretje stranke, in

z visokimi stroški tiskanja in obdelave. Predsednik je pojasnil, da ni novih dokazov, na podlagi katerih bi Svet ECB spremenil svojo oceno.

Avtor

Natividad Bermejo

Naslov

Duérmete niño, 2000

Material

Grafika na papirju

Format

145 x 212 cm

© ECB in avtor



POGLAVJE 6

ZUNANJE KOMUNICIRANJE

1 POLITIKA KOMUNICIRANJA

Komuniciranje je sestavni del denarne politike ECB in izvajanja njenih drugih nalog. Komunikacijske dejavnosti ECB vodita dva ključna elementa - odprtost in preglednost. Oba prispevata k učinkovitosti, uspešnosti in verodostojnosti denarne politike ECB. Služita ji tudi kot podpora njenim prizadevanjem, da omogoči popoln vpogled v svoje dejavnosti, kakor je podrobno razloženo v poglavju 5.

Praksa, uvedena leta 1999, po kateri ECB redno, sprti in podrobno pojasnjuje svojo denarno politiko, ocene in odločitve, predstavlja še posebno odprt in pregleden pristop h komuniciranju centralne banke. Sklepi denarne politike so pojasnjeni na tiskovni konferenci neposredno potem, ko jih sprejme Svet ECB. Pri tem predsednik poda podrobno uvodno izjavo, nato pa je skupaj s podpredsednikom na razpolago medijem za odgovore na vprašanja. Od decembra 2004 se sklepi Sveta ECB, ki se ne nanašajo na določanje obrestnih mer, vsak mesec objavljajo tudi na spletnih straneh centralnih bank Eurosistema.

Pravni akti ECB in konsolidirani računovodski izkazi Eurosistema so na voljo v vseh 20 uradnih jezikih EU. Druge publikacije, ki jih ECB objavlja v skladu z zakonskimi obveznostmi - Letno poročilo, četrletna različica Mesečnega biltena in Konvergenčno poročilo -, so na voljo v 19 od 20 uradnih jezikov EU.¹ Za potrebe zagotavljanja odgovornosti in preglednosti v odnosu do evropskih državljanov in njihovih izvoljenih predstavnikov ECB v vseh uradnih jezikih objavlja tudi druge dokumente, zlasti sporočila za javnost o sklepih denarne politike, makroekonomske projekcije strokovnjakov ter uradna stališča, pomembna za javnost. Priprava, objava in distribucija različic glavnih publikacij ECB v nacionalnih jezikih potekajo v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami.

¹ Začasna izjema velja za malteščino.

2 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI

ECB komunicira z različnimi ciljnimi skupinami, kot so finančni strokovnjaki, mediji, vlade, parlamenti in širša javnost, vsaka od njih pa je s področjem financ in ekonomije seznanjena v različnem obsegu. Zato ECB svoj mandat in sklepe o politiki pojasnjuje s pomočjo različnih komunikacijskih orodij in dejavnosti, ki jih zavrlo večje učinkovitosti nenehno izpopolnjuje.

ECB objavlja številne študije in poročila. Letno poročilo predstavlja pregled dejavnosti ECB v preteklem letu in tako prispeva k temu, da je ECB odgovorna za svoja dejanja. Mesečni bilten redno ponuja najnovejšo oceno gospodarskih in denarnih gibanj, ki jo pripravi ECB, ter podrobne informacije, ki so podlaga za njene odločitve. Z objavo delovnih in priložnostnih dokumentov ter organiziranjem znanstvenih konferenc, seminarjev in delavnic pa ECB prispeva tudi k razširjanju rezultatov raziskav.

V letu 2005 je ECB skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja pripravila izobraževalno orodje, namenjeno mladim najstnikom in njihovim učiteljem. Z njim želi podati obširen in jasen pregled razlogov za to, zakaj je stabilnost cen pomembna pri zagotavljanju dolgoročne blaginje, in na kakšen način je denarna politika ECB usmerjena k doseganju tega cilja. Zbirka gradiv, ki je bila pripravljena v vseh jezikih euroobmočja in poslana okoli 50.000 srednjim šolam v euroobmočju, vsebuje 8 minutni film, priročnik za učence in priročnik za učitelje. Prav tako je moč prekopirati s spletnega mesta ECB, kjer je na voljo v vseh uradnih jezikih EU.

ECB je izpopolnila tudi način obveščanja finančnih trgov o sklepih denarne politike in objavljanja svojih napovedi. Tako od februarja 2005 mesečne tiskovne konference v živo oddaja na internetu, in sicer prek spletnega mesta ECB, poleg tega pa takoj po konferenci objavi še ustrezne video in avdio datoteke.

ECB je skupaj z Banko za mednarodne poravnave in s centralnimi bankami skupine



G10 začela izdajati novo publikacijo z naslovom „International Journal of Central Banking”, katere prva četrtna številka je izšla 19. maja 2005. Publikacija vsebuje članke o teoriji in praksi centralnega bančništva, ki so pomembni za denarno politiko, poseben poudarek pa je namenjen raziskavam na področju denarne politike in finančne stabilnosti.

Vsi člani Sveta ECB neposredno prispevajo k boljšemu splošnemu poznavanju in razumevanju nalog in politik Eurosistema, in sicer z zaslišanji pred Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti, javnimi govori in podajanjem informacij javnim občilom. Leta 2005 so člani Izvršilnega odbora opravili 220 govorov in številne pogovore, njihovi članki pa so bili objavljeni v zbornikih, revijah in časopisih.

NCB euroobmočja prav tako igrajo pomembno vlogo pri zagotavljanju sporočanja informacij o euru in dejavnostih Eurosistema širši javnosti in zainteresiranim strankam na nacionalni ravni. Pri tem komunicirajo z raznimi nacionalnimi in regionalnimi ciljnimi skupinami v njihovih jezikih in okolju.

ECB omogoča tudi obiske svojih prostorov v Frankfurtu. Leta 2005 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 študentje in strokovnjaki s finančnega področja.

Vsi dokumenti, ki jih objavi ECB, in njene številne dejavnosti so predstavljeni na spletnem mestu ECB. Leta 2005 je bilo po različnih poteh prejetih in obravnavanih okrog 65.000 zahtev po informacijah.

ECB izvaja program Kulturni dnevi, ki poskuša javnosti in svojim zaposlenim predstaviti kulturno raznolikost in živahnost držav članic Evropske unije. Ta iniciativa vsako leto obelodanja kulturno bogastvo ene države, s tem pa pripomore k boljšemu razumevanju med narodi Evropske unije. Po Portugalski leta 2003 in Poljski leta 2004 predstavlja omenjeni program leta 2005 Madžarsko. Program dogodkov, ki so potekali od 2. do 28. novembra, je bil pripravljen v tesnem sodelovanju s centralno banko Madžarske.

Avtor

Pedro Proença

Naslov

Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Material

Akril na platnu

Format

200 x 150 cm

© ECB in avtor



**INSTITUCIONALNI OKVIR,
ORGANIZACIJA IN LETNI
RAČUNOVODSKI IZKAZI**

1 ORGANI ODLOČANJA IN UPRAVLJANJE ECB

1.1 EUROSISTEM IN EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK



Eurosistem je centralnobančni sistem euroobmočja. Sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke (NCB) dvanajstih držav članic, katerih valuta je euro. Svet ECB je sprejel izraz „Eurosistem“, da bi olajšal razumevanje strukture centralnega bančništva v euroobmočju. Izraz poudarja skupno identiteto, skupinsko delo in sodelovanje vseh njegovih članic. Januarja 2005 so ECB in NCB euroobmočja na svojih spletnih mestih objavile izjavo o poslanstvu Eurosistema ter strateške namene in organizacijska načela za izpolnjevanje funkcij Eurosistema za vse njegove članice.

Evropski sistem centralnih bank (ESCB) sestavljajo ECB in NCB vseh držav članic EU (trenutno jih je 25), tj. vključuje tudi NCB držav

članic, ki še niso sprejele eura. Dokler obstajajo države članice, ki še niso sprejele eura, bo treba razlikovati med Eurosistemom in ESCB.

ECB deluje kot pravna oseba v mednarodnem javnem pravu. Ustanovljena je bila kot jedro Eurosistema in ESCB ter zagotavlja, da se njune naloge izvajajo bodisi prek njenih dejavnosti ali prek NCB.

Vsaka NCB je pravna oseba po nacionalni zakonodaji svoje države. NCB euroobmočja, ki so sestavni del Eurosistema, izvajajo naloge Eurosistema v skladu s pravili, ki so jih določili organi odločanja ECB. NCB prav tako sodelujejo pri delu Eurosistema in ESCB s svojo udeležbo v odborih Eurosistema/ESCB (glej

oddelek 1.5 v tem poglavju). Na lastno odgovornost lahko opravljajo tudi naloge, ki niso v pristojnosti Eurosistema, razen če Svet ECB ugotovi, da takšne naloge posegajo v cilje in naloge Eurosistema.

Eurosistem in ESCB upravljata organa odločanja ECB: Svet ECB in Izvršilni odbor ECB. Kot tretji organ odločanja ECB je bil ustanovljen Razširjeni svet ECB, ki bo obstajal, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba ES, Statut ESCB in zadevni poslovnik¹. Odločanje znotraj Eurosistema in ESCB je centralizirano. Vendar ECB in NCB euroobmočja strateško in operativno skupaj prispevajo k doseganju skupnih ciljev, pri tem pa skladno s Statutom ESCB ustrezno upoštevajo načela decentralizacije.

1.2 SVET ECB

Svet ECB sestavljajo vsi člani Izvršilnega odbora ECB in guvernerji NCB držav članic, ki so uvedle euro. Pogodba ES določa, da so njegove glavne naloge naslednje:

- sprejemanje smernic in sklepov, potrebnih za izvajanje nalog, zaupanih Eurosistemu,
- oblikovanje denarne politike euroobmočja, kar po potrebi vključuje sklepe glede vmesnih denarnih ciljev, ključnih obrestnih mer in zagotavljanja rezerv v Eurosistemu, ter oblikovanje smernic za izvajanje navedenih sklepov.

Svet ECB se praviloma sestaja dvakrat mesečno v prostorih ECB v Frankfurtu na Majni v Nemčiji. Zlasti na svoji prvi seji v mesecu med drugim podrobno oceni denarna in gospodarska gibanja in sprejme ustrezne sklepe, medtem ko na drugi seji obravnava predvsem vprašanja, povezana z drugimi nalogami in odgovornostmi ECB in Eurosistema. V letu 2005 sta bili dve seji sklicani zunaj Frankfurta: eno je gostila nemška Deutsche Bundesbank v Berlinu, drugo pa Bank of Greece v Atenah.

Pri sprejemanju sklepov o denarni politiki in drugih nalogah ECB in Eurosistema člani Sveta ECB ne delujejo kot predstavniki svojih držav, temveč popolnoma neodvisno kot posamezniki. To se kaže v načelu „en član, en glas”, ki se uporablja v Svetu ECB.

¹ V zvezi s Poslovnikom ECB glej Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke, UL L 80, 18.3.2004, str. 33; Sklep ECB/2004/12 z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovnika Razširjenega sveta ECB, UL L 230, 30.6.2004, str. 61; in Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovniku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8.12.1999, str. 34. Vsi navedeni dokumenti so na razpolago na spletnem mestu ECB.

SVET ECB



Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

Lorenzo Bini Smaghi (od 1. junija 2005)

član Izvršilnega odbora ECB

Jaime Caruana

guverner, Banco de España

Vítor Constâncio

guverner, Banco de Portugal

Vincenzo Desario

(od 20. decembra 2005 do 15. januarja 2006)

v. d. guvernerja, Banca d'Italia

Mario Draghi (od 16. januarja 2006)

guverner, Banca d'Italia

Antonio Fazio (do 19. decembra 2005)

guverner, Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

guverner, Bank of Greece

José Manuel González-Páramo

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

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

guverner, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

guverner, Banque de France

Tommaso Padoa-Schioppa

(do 31. maja 2005)

član Izvršilnega odbora ECB

Guy Quaden

guverner, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora ECB

Axel A. Weber

predsednik, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

predsednik, De Nederlandsche Bank

Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Lorenzo Bini Smaghi,
Klaus Liebscher, Axel A. Weber,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Srednja vrsta

(z leve proti desni):

Jaime Caruana, Vítor Constâncio,
Erkki Liikanen, Antonio Fazio,
John Hurley, Guy Quaden

Sprednja vrsta

(z leve proti desni):

Nicholas C. Garganas, Yves Mersch,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Nout Wellink,
Christian Noyer

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 euro. Glavne naloge Izvršilnega odbora, ki se praviloma sestaja enkrat tedensko, so:

- priprava sej Sveta ECB,
- izvajanje denarne politike euroobmočja v skladu s smernicami in sklepi Sveta ECB ter

s tem dajanje potrebnih navodil nacionalnim centralnim bankam euroobmočja,

- 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.

Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Sprednja vrsta

(z leve proti desni):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet
(predsednik),
Lucas D. Papademos
(podpredsednik)



Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

Lorenzo Bini Smaghi (od 1. junija 2005)

član Izvršilnega odbora ECB

José Manuel González-Páramo

član Izvršilnega odbora ECB

Otmar Issing

član Izvršilnega odbora ECB

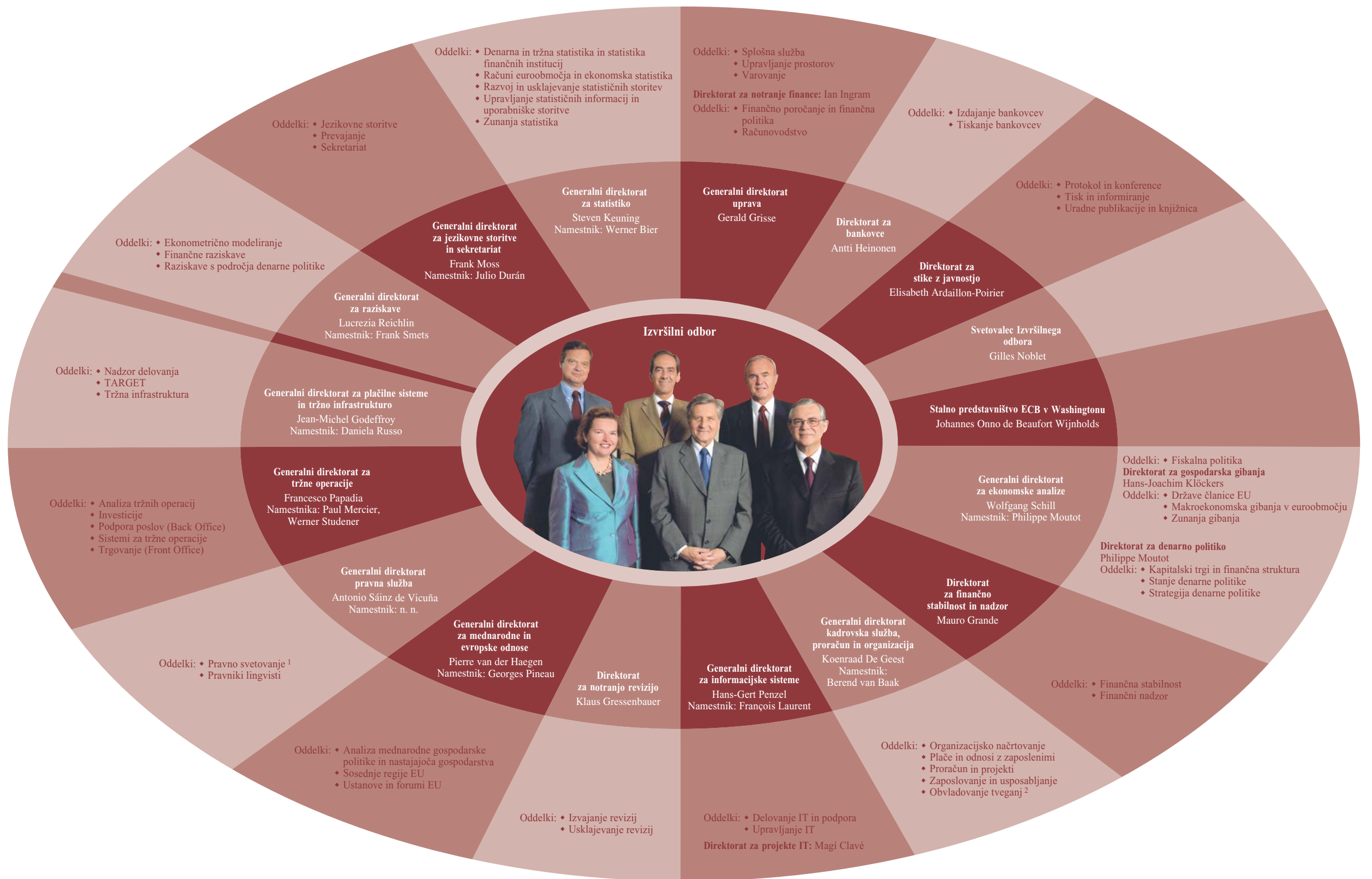
Tommaso Padoa-Schioppa

(do 31. maja 2005)

član Izvršilnega odbora ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora ECB



Izvršilni odbor

Zadaj od leve proti desni: Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Otmar Issing
 Spredaj od leve proti desni: Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (predsednik), Lucas D. Papademos (podpredsednik)

¹ Vključuje naloge varstva podatkov.

² Oddelek 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 predvsem naloge, ki jih je prevzel od EMI in jih mora ECB še vedno opravljati glede na to, da vse države članice še niso sprejele eura. Leta 2005 se je Razširjeni svet sestal štirikrat. Marca 2005 je Razširjeni svet sklenil, da po podpisu pristopnih

pogodb Bolgarije in Romunije k udeležbi na svojih sejah povabi tudi guvernerja centralnih bank omenjenih držav, in sicer v vlogi opazovalcev. Sklep je bil sprejet v skladu s pristopom, ki se je leta 2003 uporabljal pri desetih centralnih bankah držav pristopnic (CBDP) z namenom izboljšanja sodelovanja s CBDP pri pripravah na njihov vstop v ESCB. Guvernerja Bolgarije in Romunije sta se 16. junija 2005 prvič udeležila seje Razširjenega sveta kot opazovalca.



Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Andres Lipstok, Erkki Liikanen, Ilmārs Rimšēvičs, Lars Heikensten, Zdeněk Tůma, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Mitja Gaspari

Srednja vrsta

(z leve proti desni):

Nicholas C. Garganas, Jaime Caruana, Leszek Balcerowicz, Vítor Constâncio, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, John Hurley, Zsigmond Jári

Sprednja vrsta

(z leve proti desni):

Yves Mersch, Bodil Nyboe Andersen, Christodoulos Christodoulou, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Nout Wellink, Christian Noyer, Guy Quaden

Jean-Claude Trichet predsednik ECB
Lucas D. Papademos podpredsednik ECB
Bodil Nyboe Andersen (do 31. oktobra 2005) guverner, Danmarks Nationalbank
Leszek Balcerowicz predsednik, Narodowy Bank Polski
Nils Bernstein (od 1. novembra 2005) guverner, Danmarks Nationalbank
Michael C. Bonello guverner, Central Bank of Malta
Jaime Caruana guverner, Banco de España
Christodoulos Christodoulou guverner, Central Bank of Cyprus
Vítor Constâncio guverner, Banco de Portugal
Vincenzo Desario (od 20. decembra 2005 do 15. januarja 2006) v. d. guvernerja, Banca d'Italia
Mario Draghi (od 16. januarja 2006) guverner, Banca d'Italia
Antonio Fazio (do 19. decembra 2005) guverner, Banca d'Italia
Nicholas C. Garganas guverner, Bank of Greece
Mitja Gaspari guverner, Banka Slovenije
Lars Heikensten (do 31. decembra 2005) guverner, Sveriges Riksbank

John Hurley

guverner, Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

Stefan Ingves (od 1. januarja 2006)

guverner, Sveriges Riksbank

Zsigmond Jári

guverner, Magyar Nemzeti Bank

Mervyn King guverner, Bank of England

Vahur Kraft (do 6. junija 2005)

guverner, Eesti Pank

Klaus Liebscher

guverner, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok (od 7. junija 2005)

guverner, Eesti Pank

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

guverner, Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma guverner, Česká národní banka

Axel A. Weber predsednik, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink predsednik, De Nederlandsche Bank

Opomba: Mervyn King in Ivan Šramko se nista mogla udeležiti seje, na kateri je bilo fotografiranje.

1.5 ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, PRORAČUNSKI ODBOR IN KONFERENCA O ČLOVEŠKIH VIRIH



Odbori Eurosistema/ESCB so ohranili pomembno vlogo pri 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 uslužbence centralnih bank Eurosistema. Vendar NCB držav članic, ki še niso uvedle eura, sodelujejo na zasedanjih odbora, kadar ta obravnava zadeve s področja pristojnosti Razširjenega sveta ECB. Po potrebi so lahko povabljeni tudi drugi pristojni organi, kot so nacionalni nadzorni organi v primeru Odbora za bančni nadzor. Od podpisa pristopne pogodbe aprila 2005 in v skladu s sklepom, da so na seje Razširjenega sveta vabljeni tudi guvernerji

CBDP, so se sej odborov ESCB v vlogi opazovalcev udeležili tudi strokovnjaki iz centralnih bank Bolgarije in Romunije, kadar so odbori obravnavali zadeve v pristojnosti Razširjenega sveta. Trenutno je 12 odborov Eurosistema/ESCB, vsi pa so bili ustanovljeni na podlagi člena 9 Poslovnika ECB.

Proračunski odbor, ki je bil ustanovljen v skladu s členom 15 Poslovnika ECB, pomaga Svetu ECB pri obravnavi vprašanj v zvezi s proračunom ECB.

Svet ECB je novembra 2005 v skladu s členom 9a Poslovnika ECB ustanovil konferenco o človeških virih (glej oddelek 2 v tem poglavju).

1.6 UPRAVLJANJE ECB

Poleg organov odločanja upravljanje 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 nadzora: zunanjski 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.

Da bi se javnosti dalo popolno zagotovilo glede neodvisnosti zunanjih revizorjev, je Svet ECB avgusta 2002 sklenil, da se za revizorske družbe uporablja načelo rotacije. Ta sklep je bil izvršen v okviru postopka imenovanja zunanjega revizorja ECB.

PLASTI NOTRANJEGA NADZORA

Struktura notranjega nadzora v ECB 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 in določajo sprejemljivo raven tveganja. Sklop pravil in postopkov, na primer, znan kot „kitajski zid“, preprečuje širjenje notranjih informacij 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, različni odseki znotraj generalnega direktorata Kadrovska služba, proračun in organizacija spremljajo nadzorni proces in predlagajo izboljšave glede učinkovitosti identifikacije, ocene in zmanjšanja tveganj v ECB kot celoti.

Neodvisno od nadzorne strukture in spremljanja tveganj v ECB revizijske naloge opravlja

direktorat Notranja revizija pod pristojnostjo Izvršilnega odbora. V skladu z nalogami in pooblastili, določenimi v Listini ECB o revidiranju³, notranji revizorji ECB za vsak primer posebej ocenijo primernost in učinkovitost sistema notranjega nadzora v ECB ter kakovost izpolnjevanja odgovornosti, zaupanih ECB. Dejavnosti notranje revizije potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev.

Odbor notranjih revizorjev, tj. odbor Eurosistema/ESCB, sestavljen iz predstojnikov oddelkov za notranjo revizijo pri ECB in NCB, je odgovoren za usklajevanje dejavnosti revidiranja pri skupnih projektih in operativnih sistemih Eurosistema/ECB.

V ECB veljata dva kodeksa ravnanja. Prvi kodeks velja za člane Sveta ECB, ki so pri svojem delu dolžni varovati ugled in integriteto Eurosistema ter skrbeti za njegovo učinkovito delovanje.⁴ Kodeks zagotavlja smernice in etična merila za člane Sveta ECB in njihove namestnike, kadar opravljajo funkcije članov Sveta ECB. Svet ECB je tudi imenoval svetovalca, zadolženega, da njegovim članom daje smernice glede nekaterih vidikov poklicnega ravnanja. Drugi kodeks je Kodeks ravnanja ECB, ki ga 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 trgovanja na podlagi notranjih informacij zaposleni v ECB in člani Izvršilnega odbora ne smejo bodisi posredno ali neposredno izkoriščati notranjih informacij, do katerih imajo dostop pri

2 Na podlagi razpisnega postopka iz leta 2002 je bila za zunanjski revizorja ECB imenovana družba KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft s petletnim mandatom v poslovnih letih 2003 do 2007.

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 Evropske centralne banke v skladu s členom 11.3 Poslovnika Evropske centralne banke, UL C 76, 8.3.2001, str. 12, in spletno mesto ECB.

opravljanju zasebnih finančnih dejavnosti, bodisi na lastno odgovornost in v svojem imenu ali na odgovornost in v imenu tretje stranke.⁶ Izvršilni odbor je imenoval svetovalca za poklicno etiko, ki zagotavlja dosledno razlago teh pravil.

UKREPI ZA PREPREČEVANJE GOLJUFIJ

Evropski parlament in Svet EU sta leta 1999 sprejela uredbo⁷ o preiskavah, da bi okrepila boj proti goljufijam, korupciji in drugim nezakonitim dejanjem, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti. Navedena uredba med drugim predvideva, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah Skupnosti.

Uredba OLAF predvideva, da vsaka institucija, organ, urad in agencija sprejme sklepe, s katerimi uradu OLAF omogoči izvajanje preiskav v vsaki od njih. Junija 2004 je Svet ECB sprejel Sklep⁸ o pogojih za izvajanje notranjih preiskav urada OLAF v ECB, ki je stopil v veljavo 1. julija 2004.

DOSTOP JAVNOSTI DO DOKUMENTOV ECB

Sklep ECB o javnem dostopu do dokumentov ECB⁹, sprejet marca 2004, je v skladu s cilji in merili drugih institucij in organov Skupnosti glede javnega dostopa do njihovih dokumentov. Izboljšuje preglednost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev, specifičnih za izvajanje nalog ECB.

Leta 2005 je število zahtevkov za javni dostop ostalo omejeno.

- 6 Glej Del 1.2 Kadrovske predpisev ECB, ki vsebujejo pravila o poklicnem ravnanju in poslovni skrivnosti, 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. maj 1999 o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF), UL L 136, 31.5.1999, str. 1.
- 8 Sklep ECB/2004/11 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. Ta sklep je bil sprejet kot odgovor na razsodbo Sodišča Evropskih skupnosti z dne 10. julija 2003 v zadevi 11/00 Komisija proti Evropski centralni banki ECR, I-7147.
- 9 UL L 80, 18.03.2004, str. 42.

2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ

2.1 ČLOVEŠKI VIRI

STRUKTURA ZAPOSLENIH

Za leto 2005 je bilo skupno načrtovanih 1.369,5 delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa. Leta 2004 je bilo takih delovnih mest 1.362,5. Ob koncu leta 2005 je bilo pri ECB redno zaposlenih ali zaposlenih na podlagi pogodb za določen čas za vsaj 12 mesecev 1.360 oseb, kar ustreza 1.351 ekvivalentom polnega delovnega časa.¹⁰ Po 15. maju 2005 je ECB začela sprejemati vloge državljanov dveh držav pristopnic, Bolgarije in Romunije. Vse zaposlovanje od zunaj za zapolnitev stalnih delovnih mest je potekalo na podlagi 5 letnih pogodb za določen čas za vodstvene in svetovalne položaje in 3 letnih pogodb za določen čas za vsa druga delovna mesta.

Leta 2005 je ECB na začasna delovna mesta (nadomestitev zaposlenih na porodniškem, starševskem in neplačanem dopustu) zaposlila 106 oseb na podlagi kratkoročnih pogodb, krajših od enega leta, v primerjavi s 123 leta 2004.

Poleg tega je ECB v skladu z enim od organizacijskih načel Eurosistema, ki določa, da „izmenjavo osebja, strokovnega znanja in izkušenj med članicami Eurosistema spodbujajo vse članice Eurosistema”, za kratko obdobje od 3 do 11 mesecev zaposlila 80 strokovnjakov iz 25 nacionalnih centralnih bank ESCB ter Bolgarske narodne banke in Banca Națională a României. Te kratkoročne zadolžitve so ECB in njenemu osebju zagotovile koristno priložnost za izmenjavo izkušenj, kar krepi skupinski duh po vsem ESCB. Hkrati so prispevale k pripravam na nadaljnjo širitev EU in prihodnjo vključitev Bolgarske narodne banke in Banca Națională a României v ESCB.

Leta 2005 je ECB zagotovila delovna mesta pripravnika za 158 študentov in diplomantov ekonomije, statistike, poslovne administracije, prava in prevajalstva. Od 158 delovnih mest pripravnika jih je bilo 10 ponujenih v okviru programa za mlade raziskovalce (Graduate Research Programme), namenjenega visoko

nadarjenim študentom, ki končujejo doktorski študij.

V okviru programa za gostujoče raziskovalce (Research Visitor Programme), ki je osredotočen na specifične raziskovalne projekte na visoki ravni v denarni politiki, je leta 2005 na ECB delovalo 19 gostujočih raziskovalcev v primerjavi z 18 leta 2004.

Leta 2005 je bil s pozivom interesentom uveden program ECB za diplomante, namenjen osebam s široko izobrazbo, ki so pred kratkim diplomirale. Prve zaposlitve so načrtovane za leto 2006.

NOTRANJA MOBILNOST

Notranja mobilnost zaposlenim omogoča razširiti strokovno znanje in povečuje sinergije med poslovnimi področji. V tem smislu politika notranjega zaposlovanja, ki daje večji poudarek kot v preteklosti širšemu znanju, nadalje spodbuja notranjo mobilnost zaposlenih. Notranjo mobilnost spodbujajo tudi druge pobude, na primer izmenjave zaposlenih inčasne interne premestitve na druga delovna mesta za nadomeščanje odsotnih sodelavcev. Leta 2005 je bilo več kot sto zaposlenih notranje premeščenih na druga delovna mesta.

ZUNANJA MOBILNOST

Zaposleni v ECB so lahko še naprej napoteni v nacionalne centralne banke in druge ustrezne mednarodne in evropske institucije (npr. Evropsko komisijo in MDS) za obdobja od 2 do 12 mesecev. Leta 2005 je v programu pridobivanja zunanjih poklicnih izkušenj sodelovalo 15 zaposlenih. Poleg tega je ECB še naprej pripravljena odobriti neplačani dopust do 3 let tistim zaposlenim, ki se želijo zaposliti v nacionalni centralni banki ali drugi ustrezni finančni organizaciji. Leta 2005 je to možnost izkoristilo 14 zaposlenih.

¹⁰ To je primerljivo s 1.314 redno zaposlenimi ali zaposlenimi na podlagi pogodb za določen čas za vsaj 12 mesecev ob koncu leta 2004, kar ustreza 1.309 ekvivalentom polnega delovnega časa.

KREPITEV ČLOVEŠKIH VIROV

Izvajanje nove strategije človeških virov, ki je bila uvedena leta 2004, se je nadaljevalo tudi leta 2005. Poleg spodbujanja mobilnosti, vključno s kroženjem vodilnih delavcev, se strategija človeških virov osredotoča na razvoj upravljanja ECB. Zaposleni so svoje upravne in vodstvene veščine krepili z usposabljanjem, individualnim mentorstvom in pridobivanjem povratnih informacij iz različnih virov. Ta letna naloga, ki je obvezna za vse vodstvene delavce, zagotavlja oceno, ki jo opravi ustrezno osebje, ta ocena pa je del letne ocene uspešnosti vodstvenih delavcev v ECB. Poleg tega je bil razširjen program nadaljnjega vodstvenega usposabljanja, ki zdaj vključuje tudi upravljanje uspešnosti zaposlenih in organizacijskih sprememb.

Poleg tega je bilo šest skupnih vrednot ECB (strokovnost, uspešnost in učinkovitost, poštenost, skupinski duh, preglednost in odgovornost, ter delo za Evropo), ki so bile določene leta 2004, postopoma vključenih v politike človeških virov. Prvi koraki pri prenašanju teh vrednot v vsakodnevno življenje in delo zaposlenih so bili povezani s spodbujanjem pobud za razvijanje vrednot v konkretna vedenjska merila in vključevanjem teh vrednot v oceno uspešnosti zaposlenih.

Trajno pridobivanje in razvoj veščin in znanj je eden najpomembnejših vidikov strategije človeških virov v ECB. Temeljno načelo je, da sta učenje in razvoj skupna odgovornost. ECB zagotovi proračunska sredstva in okvir usposabljanja, vodstveni delavci opredelijo potrebe po usposabljanju, da bi pri zaposlenih zagotovili trajno visoko raven strokovnega znanja in veščin, ki so potrebne na njihovem trenutnem delovnem mestu, zaposleni pa so odgovorni za učenje in razvoj. Poleg številnih možnosti za notranje izobraževanje imajo zaposleni in vodstveni delavci na voljo tudi zunanje možnosti za zadovoljevanje posebnih individualnih potreb po usposabljanju, ki so bolj „tehnične“ narave. Lahko izkoristijo tudi možnosti za usposabljanje, ki so organizirane



kot skupni programi ESCB ali pa jih ponujajo NCB.

Poleg tega je v skladu s svojo politiko sekundarnega usposabljanja ECB ponudila podporo 19 zaposlenim, ki so želeli pridobiti kvalifikacijo, s katero bi razširili svoje strokovno znanje nad zahteve svojega trenutnega delovnega mesta.

KONFERENCA O ČLOVEŠKIH VIRIH IN SPREMLJANJE IZVAJANJA IZJAVE O POSLANSTVU EUROSISTEMA

Da bi še naprej spodbujal sodelovanje in skupinski duh med centralnimi bankami Eurosistema/ESCB pri upravljanju človeških virov, je Svet ECB ustanovil konferenco o človeških virih (HRC), s čimer je formaliziral dolgoročno sodelovanje med vodji kadrovskega oddelka centralnih bank EU. Brez poseganja v izključne pristojnosti NCB in ECB glede človeških virov je Svet ECB konferenco pooblastil za izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij o ustreznih politikah in praksah v zvezi s človeškimi viri. HRC bo med drugim prispevala k boljšemu prepoznavanju priložnosti za skupne dejavnosti usposabljanja in razvoj ukrepov za spodbujanje izmenjave zaposlenih. Prav tako bo usklajevala dejavnosti v skupnem interesu glede človeških virov.

Svet ECB je 1. septembra 2005 sprejel sklep o številnih konkretnih ukrepih za promocijo izjave o poslanstvu Eurosistema, ki je bila objavljena januarja 2005. HRC in Odbor za komunikacije Eurosistem/ESCB sta dobila pooblastila za izvajanje odobrenih ukrepov. Konkretizacija pomena izjave o poslanstvu zaposlenih v Eurosistemu pri njihovem vsakodnevem delu bo trajen proces.

UPRAVLJANJE 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 za ECB pomembna naloga, ker je institucija, ki zaposluje ljudi iz 25 držav članic EU in 2 držav pristopnic. ECB tako vključuje upravljanje raznolikosti v svoje vsakodnevno poslovanje, da bi se priznale individualne sposobnosti zaposlenih in se v celoti izkoristile pri doseganju visoke učinkovitosti, ki je potrebna za izpolnjevanje nalog ECB. Leta 2005 se je nadaljevalo razvijanje splošne politike glede raznolikosti, okvirne politike o dostojanstvu na delovnem mestu in predloga za spremljanje vprašanj glede raznolikosti.

2.2 PREGLED USPEŠNOSTI IN UČINKOVITOSTI ECB

Kot javna institucija je ECB dolžna zagotoviti najboljše mogoče storitve z najnižjimi stroški. Kot dopolnilo obstoječih mehanizmov notranjega in zunanega nadzora, ki trajno spremljajo izpolnjevanje te dolžnosti ECB, se je ECB odločila, da bo svojo uspešnost in učinkovitost pregledala z oceno ničelnega predračunavanja (zero-based budgeting assessment, ZBB), pri kateri so aktivno sodelovali tudi zaposleni in vodstvo. ZBB je bil „nov“ pregled uspešnosti in učinkovitosti dejavnosti na vseh poslovnih področjih ECB, opravljen pa je bil prek študije dejavnosti in rezultatov vseh zaposlenih v ECB in njenega vodstva.

Na podlagi ugotovitev ZBB je Izvršilni odbor sklenil, da bo velik del delovnih mest ohranil brez odpuščanja zaposlenih. Leta 2005 je bilo za nekaj mesecev začasno ustavljeno zaposlovanje novih delavcev, dokler ne bi bila opravljena ocena morebitnih premestitev nekaterih zaposlenih znotraj institucije. Izvršilni odbor je sprejel še vrsto drugih ukrepov, ki pokrivajo širok spekter organizacijskih vprašanj znotraj in vzdolž različnih poslovnih področij ECB. Ti ukrepi so bili med drugim: ustanovitev Urada za naročila v okviru generalnega direktorata Uprava; združitev direktorata Načrtovanje in nadzor z

direktoratom Človeški viri, tako da je nastal nov generalni direktorat Kadrovska služba, proračun in organizacija; pojasnitev dodeljevanja odgovornosti med generalnim direktoratom Informacijski sistemi in drugimi poslovnimi področji ECB glede uporabe IT; koncentracija statističnega dela v generalnem direktoratu Statistika; in okrepitev funkcije obvladovanja operativnega tveganja.

2.3 NOVI PROSTORI ECB

Svet ECB je 13. januarja 2005 sprejel odločitev o oblikovni zasnovi prihodnjih prostorov ECB. Po temeljiti presoji in obsežnih razpravah ter na podlagi izbirnih meril natečaja se je Svet ECB odločil za predelano oblikovno zasnovo arhitekturnega biroja COOP HIMMELB(L)AU, ki je prejel prvo nagrado na mednarodnem natečaju za urbanistično načrtovanje in arhitekturni koncept. Istočasno je Svet ECB začel fazo optimizacije, v kateri so se pregledale funkcionalne, prostorske in tehnične zahteve izbrane oblikovne zasnove, da bi se kar najbolj zmanjšali stroški in zagotovila optimalna uporaba virov.

Svet ECB je 15. decembra 2005 odobril optimizirano oblikovno zasnovo za nove prostore ECB, ki so jo izdelali pri COOP HIMMELB(L)AU. Novi koncept je povsem ustrezal zahtevam ECB. Ocenjeni gradbeni stroški so se precej dobro ujemali s predvidenim okvirnim zneskom v višini 500 milijonov EUR. Gradbeni stroški pri novih poslovnih prostorih zajemajo gradnjo, tehnično infrastrukturo in urejanje krajine, pa tudi določene potrebne parametre in zahteve posameznih uporabnikov, to pa bo zagotovilo ustrezno delovanje ECB kot sodobne centralne banke. Celotni okvirni investicijski stroški ne zajemajo le gradbenih stroškov, pač pa tudi vse druge sestavine stroškov, ki so potrebne za izvedbo projekta. Te druge sestavine stroškov pa še zlasti zajemajo nakup zemljišča „Grossmarkthalle“, njegovo kasnejšo pripravo in kasnejše delo na njem, vse stroške planiranja in druge izdatke, ki zajemajo npr. gradbena dovoljenja, opremljanja poslovnih



prostorov in storitve informacijske tehnologije. Ocenjujejo, da omenjeni stroški v celoti znašajo 350 milijonov EUR, od katerih jih je bilo 80 milijonov EUR že investiranih v nakup in pripravo zemljišča ter delo na njem, pa tudi v natečaj za oblikovanje. Zato ocenjujejo, da celotni investicijski stroški, ki obsegajo gradbene in vse ostale stroške, znašajo 850 milijonov EUR. Ocene stroškov temeljijo na metodologiji, ki se uporablja pri tovrstnem projektu, osnovane pa so na stalni ravni cen iz leta 2005.

Faza optimizacije je privedla do več sprememb predlagane oblikovne zasnove. Prvič, vpeljan je bil nov stavbni element, ki bo sekal Grossmarkthalle in s tem povezal dvorano nekdanje veletržnice s stolpnicama, kar bo ustvarilo značilen vhod v novo stavbo ECB s severne strani. Drugič, okrepila se je uporaba zgradbe Grossmarkthalle znotraj poslovnega kompleksa, pri čemer se je izboljšal pogled nanjo z juga. V okviru predloga optimizirane oblikovne zasnove so arhitekturni vidiki stolpnic in njuna funkcija, pri kateri gre zlasti za zagotavljanje pisarniških prostorov, ostali nespremenjeni.

Svet ECB se je 15. decembra 2005 odločil tudi za izvedbo načrtovalne faze, ki se bo začela marca 2006. Začetek gradnje je predviden za konec leta 2007, dela pa naj bi bila po ocenah končana ob koncu leta 2011.

Svet ECB je 16. februarja 2006 sprejel okvirni načrt za upravljanje, organizacijo, nadziranje in preverjanje načrtovalne faze projekta novih prostorov ECB, vključno s postopkom naročanja in obvladovanjem operativnega tveganja.

Prav tako bo zgrajen spominski in informacijski prostor v spomin na vlogo Grossmarkthalle pri deportaciji judovskih državljanov. V zvezi s tem je bila ustanovljena delovna skupina, sestavljena iz predstavnikov mesta Frankfurt, frankfurtske judovske skupnosti in ECB, ki bo pripravila in izvedla mednarodni natečaj za oblikovanje tega spominskega in informacijskega prostora. Natečaj naj bi se predvidoma začel v prvi polovici leta 2006.

3 SOCIALNI DIALOG V ESCB

Socialni dialog ESCB je posvetovalni forum, ki vključuje ECB in predstavnike zaposlenih iz vseh centralnih bank ESCB in evropskih sindikalnih zvez. Njegov namen je zagotoviti izmenjavo informacij in mnenj o vprašanih, ki lahko pomembno vplivajo na položaj zaposlovanja v centralnih bankah ESCB.

Socialni dialog ESCB je imel leta 2005 tri pomembne sestanke. Poleg vprašanj, povezanih s proizvodnjo in obtokom bankovcev, plačilnimi sistemi (TARGET2) in finančnim nadzorom, ki so redne teme socialnega dialoga, so razprave tekle o izjavi o poslanstvu Eurosistema, strateških namenih in organizacijskih načelih ter njihovem vplivu na vsakodnevno delo zaposlenih v Eurosistemu.

Svet ECB je upošteval željo predstavnikov zaposlenih po sodelovanju v razpravah o nadaljnjih posledicah izjave o poslanstvu Eurosistema za zaposlene in da bi se z njimi posvetovali pred uvedbo številnih izvedbenih ukrepov, povezanih z izjavo o poslanstvu. Prvič, nacionalnim centralnim bankam euroobmočja je bilo maja leta 2005 predlagano, da na nacionalni ravni opravijo razgovore s predstavniki zaposlenih. Drugič, na osnovi sestanka Socialnega dialoga ESCB, ki je potekal julija 2005, so bili opravljeni razgovori s predstavniki zaposlenih. Na tem sestanku so evropska sindikalna združenja pripravila skupno deklaracijo, ki je predstavila njihovo vizijo izjave o poslanstvu Eurosistema, strateških namenov in organizacijskih načel.

ECB je med sestanki nadaljevala z izdajanjem časopisa, da je predstavnike zaposlenih lahko obveščala o najnovejših dogodkih pri gornjih temah. Na sestanku 2005 pa so bili sprejeti tudi drugi načini nadaljnjega spodbujanja „Razgovora” Evropskega sistema centralnih bank in sodelovanja predstavnikov zaposlenih in sindikatov nacionalnih centralnih bank nove deseterice držav članic.

4 LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB

POSLOVNO POROČILO ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2005

1 GLAVNE DEJAVNOSTI

Dejavnosti ECB v letu 2005 so podrobno opisane v ustreznih poglavjih Letnega poročila.

2 FINANČNI RAČUNI

Kot določa člen 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 REZERVACIJA ZA TEČAJNO IN OBRESTNO TVEGANJE TER TVEGANJE CENE ZLATA

Ker se večina sredstev in obveznosti ECB redno prevrednoti po tekočih tržnih deviznih tečajih in cenah vrednostnih papirjev, je dobičkonosnost ECB močno odvisna od gibanja deviznih tečajev in v manjši meri tudi od obrestne izpostavljenosti. Ta izpostavljenost izhaja predvsem iz imetij deviznih rezerv v ameriških dolarjih, japonskih jeni in zlatu, ki se večinoma nalagajo v obrestonosne instrumente.

Zaradi velike izpostavljenosti ECB tem tveganjem in sedanje velikosti računov prevrednotenja je Svet ECB sklenil, da oblikuje rezervacijo za tečajno in obrestno tveganje ter tveganje cene zlata. Na dan 31. decembra 2005 je bil v tej rezervaciji zabeležen znesek 992 milijonov EUR, tako da se je čisti dobiček za poslovno leto zmanjšal na natanko nič.

Iz te rezervacije bodo pokriti prihodnji realizirani in nerealizirani odhodki, predvsem odhodki zaradi vrednotenja, ki se ne pokrijejo iz računov prevrednotenja. Velikost rezervacije bo določena letno.

4 POSLOVNI IZID

Če rezervacija za tečajno in obrestno tveganje ter tveganje cene zlata ne bi bila oblikovana, bi čisti dobiček ECB v letu 2005 znašal 992 milijonov EUR. V letu 2004 je imela ECB čisto izgubo v višini 1.636 milijonov EUR.

Glavni razlog za izgubo v letu 2004 je bila apreciacije eura. Zaradi tega se je znižala knjigovodska vrednost v eurih za tista imetja ECB, ki so izražena v ameriških dolarjih, znižanje pa je bilo v izkazu uspeha prikazano kot odhodek. Povprečni stroški sredstev in obveznosti, ki so v poslovnih knjigah ECB izražena v ameriških dolarjih, so bili prav tako prilagojeni na devizni tečaj ob koncu leta.

V letu 2005 se je zaradi depreciacije eura do ameriškega dolarja in zlata močno povečalo stanje na ustreznih računih prevrednotenja, kar pa ni vplivalo na izkaz uspeha. Usklajene računovodske usmeritve ECB in Eurosistema, ki so opredeljene v pojasnilih k letnim računovodskim izkazom, temeljijo predvsem na načelu previdnosti. Njihov glavni cilj je zagotoviti, da se nerealizirani prihodki iz prevrednotenja sredstev in obveznosti ne priznajo kot prihodek in torej niso namenjeni delitvi v obliki dobička. Po drugi strani pa so nerealizirani odhodki iz prevrednotenja prikazani kot izdatki v izkazu uspeha ob koncu leta.

V letu 2005 so obrestni prihodki naraščali predvsem zaradi dviga dolarskih obrestnih mer, potem ko so bile leta 2004 domače in tuje obrestne mere na zgodovinsko nizki ravni. Čisti obrestni prihodki vključujejo 868 milijonov EUR prihodkov iz naslova deleža ECB v bankovcih v obtoku.

Skupni upravni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so se zmanjšali za 7%, in sicer s 374 milijonov EUR v letu 2004 na 348 milijonov EUR v letu 2005. Stroški dela so se zmanjšali predvsem zaradi spremenjenega računovodskega pristopa k priznavanju aktuarskih dobičkov/izgub

v zvezi s pokojninskim skladom in drugimi pozaposlitvenimi zaslužki ECB. Pokojninski stroški so bili v letu 2004 bistveno višji zaradi priznanja 23,7 milijona EUR celotne čiste aktuarske izgube v letu, v katerem nastala. Od leta 2005 dalje se čisti aktuarski dobički oziroma izgube, ki presegajo predpisan prag, amortizirajo preko preostale pričakovane povprečne delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

Zmanjšanje stroškov dela je deloma nevtraliziral učinek povečanja števila zaposlenih na skupen obseg plač.

Zmanjšali so se tudi drugi upravni stroški, deloma zaradi zmanjšanja honorarjev za svetovalce in strokovnjake.

V letu 2005 so denarna nadomestila članom Izvršilnega odbora znašala skupno 2,1 milijona EUR (2004: 2,1 milijona EUR).

5 NALOŽBENE DEJAVNOSTI IN OBVLADOVANJE TVEGANJ

Portfelj deviznih rezerv ECB sestavljajo devizne rezerve, ki so jih na ECB prenesle nacionalne centralne banke Eurosistema v skladu z določbami člena 30 Statuta ESCB, ter 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 obsega 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 dejavnosti ECB in obvladovanje s tem povezanih tveganj so podrobneje opisane v 2. poglavju Letnega poročila.

6 UPRAVLJANJE ECB

Upravljanje ECB je obravnavano v 7. poglavju Letnega poročila.

7 ZAPOSLENI

Povprečno število zaposlenih v ECB se je s 1.261 v letu 2004 povečalo na 1.331 v letu 2005. To področje je podrobneje obravnavano v pojasnilih k izkazu uspeha in v poglavju 7, razdelek 2, ki opisuje tudi kadrovske strategije ECB.

BILANCA STANJA NA DAN 31. DECEMBER 2005

AKTIVA	ŠT. POJASNILA	2005 EUR	2004 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	10.064.527.857	7.928.308.842
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS		170.162.349	163.794.845
Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, tuja posojila in druge terjatve do tujine		31.062.557.242	26.938.993.980
		31.232.719.591	27.102.788.825
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2	2.908.815.389	2.552.016.565
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v evrih	3		
Računi pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila		13.416.711	87.660.507
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v evrih	4	25.000	25.000
Terjatve znotraj Eurosistema	5		
Terjatve, povezane z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema		45.216.783.810	40.100.852.165
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)		5.147.038.409	3.410.918.324
		50.363.822.219	43.511.770.489
Druga sredstva	6		
Opredmetena osnovna sredstva		175.237.902	187.318.304
Druga finančna sredstva		6.888.490.580	6.308.075.905
Aktivne časovne razmejitev		1.091.945.157	770.894.480
Razno		4.397.807	6.933.022
		8.160.071.446	7.273.221.711
Presežek odhodkov nad prihodki tekočega leta		0	1.636.028.702
Skupna aktiva		102.743.398.213	90.091.820.641

PASIVA	ŠT. POJASNILA	2005 EUR	2004 EUR
Bankovci v obtoku	7	45.216.783.810	40.100.852.165
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	8	1.050.000.000	1.050.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	9	649.304.896	137.462.706
Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	10	0	4.967.080
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	10		
Vloge, stanja in druge obveznosti		855.933.000	1.254.905.957
Obveznosti znotraj Eurosistema	11		
Obveznosti, ustrezne prenosu deviznih rezerv		39.782.265.622	39.782.265.622
Druge obveznosti	12		
Pasivne časovne razmejitev		1.331.685.870	1.136.708.542
Razno		632.012.224	265.799.279
		1.963.698.094	1.402.507.821
Rezervacije	13	1.027.507.143	52.396.126
Računi prevrednotenja	14	8.108.628.098	1.921.117.190
Kapital in rezerve	15		
Kapital		4.089.277.550	4.089.277.550
Rezerve		0	296.068.424
		4.089.277.550	4.385.345.974
Skupna pasiva		102.743.398.213	90.091.820.641

IZKAZ USPEHA ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2005

	ŠT. POJASNILA	2005 EUR	2004 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv		889.408.789	422.418.698
Obrestni prihodki od razporeditve eurobankovcev znotraj Evrosistema		868.451.848	733.134.472
Drugi obrestni prihodki		1.794.267.421	1.456.650.188
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>3.552.128.058</i>	<i>2.612.203.358</i>
Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank iz naslova prenesenih deviznih rezerv		(710.160.404)	(693.060.433)
Drugi obrestni odhodki		(1.572.338.709)	(1.229.369.015)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(2.282.499.113)</i>	<i>(1.922.429.448)</i>
Neto obrestni prihodki	18	1.269.628.945	689.773.910
Realizirani prihodki/odhodki od finančnih sredstev	19	149.369.135	136.045.810
Zmanjšanje knjigovodske vrednosti finančnih sredstev in pozicij	20	(97.494.081)	(2.093.285.109)
Prenos v/črpanje rezervacij za tečajna in cenovna tveganja		(992.043.443)	0
Neto rezultat od finančnih sredstev, zmanjšanja knjigovodske vrednosti in rezervacij za tveganja		(940.168.389)	(1.957.239.299)
Neto odhodki od provizij	21	(182.373)	(261.517)
Drugi prihodki	22	18.281.961	5.956.577
Skupaj neto prihodki		347.560.144	(1.261.770.329)
Stroški dela	23	(153.048.314)	(161.192.939)
Upravni stroški	24	(158.457.219)	(176.287.651)
Amortizacija opredmetenih osnovnih sredstev		(31.888.637)	(33.655.824)
Storitve tiskanja bankovcev	25	(4.165.974)	(3.121.959)
Presežek prihodkov nad odhodki tekočega leta		0	(1.636.028.702)

Frankfurt na Majni, 7. marec 2006

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 eure po deviznem tečaju, ki je veljal na datum bilance stanja. Prihodki in odhodki se preračunajo v eure po deviznem tečaju, ki je veljal na datum transakcije. Prevrednotenje sredstev in obveznosti v tuji valuti, vključno z bilančnimi in zabilančnimi instrumenti, se izvaja po posamezni valuti za tujo valuto.

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 eurih. Za leto, končano 31. decembra 2005, je bila ta cena določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 30. decembra 2005.

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 2005, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2005. 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 od prevrednotenja, evidentirane na ustreznem računu prevrednotenja. 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 na devizni tečaj oziroma tržno ceno ob koncu leta.

Premije ali diskonti, ki izhajajo iz kupljenih vrednostnih papirjev, se izračunajo in prikažejo

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, z vsemi spremembami.

² Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo sprejetje pravil za standardiziranje računovodstva in poročanja o poslovanju Eurosistema.

kot del obrestnih prihodkov in se amortizirajo preko preostalega obdobja trajanja sredstva.

POVRATNE TRANSAKCIJE

Povratne transakcije so operacije, kjer ECB kupi ali proda finančno premoženje na podlagi repo pogodbe ali sklepa kreditne operacije na podlagi zavarovanja.

Po repo pogodbi se vrednostni papirji prodajo za gotovino ob sočasnem dogovoru, da se le-ti od nasprotne stranke po določeni ceni na določen dan v prihodnosti ponovno odkupijo. Repo pogodbe se v bilanci stanja prikažejo kot prejete zavarovane vloge na strani pasive, v izkazu uspeha pa nastanejo obrestni odhodki. Vrednostni papirji, prodani v okviru repo pogodb, ostanejo v bilanci stanja ECB.

Po obratni repo pogodbi 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. Obratne repo pogodbe se v bilanci stanja prikažejo kot zavarovana posojila na strani aktive, 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 2005 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. Neporavnana stanja terminskih pogodb na obrestno mero se evidentirajo na zabilančnih

računih. Dnevne spremembe gibljevih 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/EUROSISTEMA

Transakcije znotraj ESCB so čezmejne transakcije, ki potekajo med dvema centralnima bankama EU. Zaradi teh transakcij, ki so obdelane predvsem prek sistema TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času), nastane dvostranski saldo na računih med tistimi centralnimi bankami EU, ki so povezane v TARGET. Ti dvostranski saldi se dnevno dodelijo ECB, posamezni nacionalni centralni banki pa ostane samo ena neto dvostranska pozicija nasproti ECB. Ta pozicija v knjigah ECB predstavlja neto terjatev oziroma obveznost vsake NCB do ostalega ESCB.

Stanja znotraj ESCB nacionalnih centralnih bank euroobmočja pri ECB (razen kapitala ECB in stanj, ki so posledica prenosa deviznih rezerv na ECB) so terjatve oziroma obveznosti znotraj Eurosistema in so v bilanci stanja ECB prikazani kot eno neto stanje sredstev oziroma obveznosti.

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

Stanja znotraj ESCB nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja (Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank in Bank of England) pri ECB se prikažejo v postavki „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih“.

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 četrtertletju 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 v svoje nove prostore.

POKOJNINSKI NAČRT IN DRUGI POZAZAPOSLOTVENI ZASLUŽKI ECB

ECB za svoje zaposlene upravlja načrt z vnaprej določenimi zasluškami. Financira se s sredstvi iz dolgoročnega sklada za zasluge zaposlenih. ECB je s 1. januarjem 2005 spremenila svoje računovodske usmeritve. Učinki teh sprememb na računovodske izkaze so opisani v nadaljevanju.

Bilanca stanja

Obveznosti, ki so v zvezi z načrtom z vnaprej določenimi zasluškami sedaj priznane v bilanci stanja, so sedanja vrednost obvez iz vnaprej določenih zaslužkov na datum bilance stanja minus poštena vrednost sredstev načrta, ki so namenjena za financiranje obvez, prilagojena glede na nepriznane aktuarske dobičke ali izgube.

Obveze iz vnaprej določenih zaslužkov letno izračunajo neodvisni aktuarji z uporabo metode predvidene pomembnosti enot. Sedanja vrednost obvez iz vnaprej določenih zaslužkov se določi z diskontiranjem ocenjenih prihodnjih denarnih tokov z uporabo obrestne mere visoko kakovostnih podjetniških obveznic, ki so

denominirane v eurih in imajo podobno dospelost kot povezane pokojninske obveznosti.

Aktuarski dobički in izgube lahko nastanejo zaradi izkustvenih prilagoditev (kjer se dejanski rezultati razlikujejo od predhodnih aktuarskih predpostavk) ter zaradi sprememb v aktuarskih predpostavkah.

Do leta 2005 je ECB ločeno razkrivala obveze iz vnaprej določenih zaslužkov ter pošteno vrednost sredstev načrta (bruto prikaz). Poleg tega so bili aktuarski dobički in izgube priznani v izkazu uspeha za leto, ko so le-ti nastali. Zaradi tega so bile primerljive številke za leto 2004 preračunane, da bi bile skladne s spremenjenimi računovodskimi usmeritvami. Ker so bili prej vsi aktuarski dobički in izgube v celoti priznani v letu, ko so nastali, prilagoditev v izkazu uspeha za prejšnje leto ni bila potrebna.

Izkaz uspeha

Neto znesek, ki se sedaj bremeni v izkazu uspeha, obsega:

- stroške sprotnega službovanja, ki so zasluški, pripisani tekočemu letu;
- obresti na obveze iz vnaprej določenih zaslužkov po diskontni stopnji;
- pričakovan donos od sredstev načrta;
- aktuarske dobičke in izgube, ki se priznajo v izkazu uspeha, pri čemer se uporablja pristop z „10% pasom“.

Pristop z „10% pasom“

Neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube, ki za 10% presegajo (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz vnaprej določenih zaslužkov in (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, odvisno katero je večje, se amortizirajo preko preostalega pričakovanega povprečnega delovnega življenja sodelujočih zaposlenih.

Pokojnine članov Izvršilnega odbora in druge obveze po upokojitvi

Za pokojnine članov Izvršilnega odbora ECB in rezervacije za invalidnine zaposlenih je vzpostavljen sistem, ki se financira brez skladov. Pričakovani stroški teh prejemkov se izračunajo na podlagi trajanja mandata člana izvršilnega odbora oziroma trajanja zaposlitve zaposlenega z uporabo računovodskega pristopa, ki je podoben tistemu iz pokojninskih načrtov z vnaprej določenimi zasluzki. Aktuarski dobički in izgube se priznajo na podoben način, kot je opisano zgoraj.

Te obveze letno vrednoti neodvisen aktuar z namenom, da se v računovodskih izkazih ustvari ustrezna obveznost.

BANKOVCI V OBTOKU

ECB in 12 nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo eurobankovce.³ Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim bankam Eurosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.⁴

ECB je bil dodeljen 8% delež celotne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se prikaže med obveznostmi bilance stanje v okviru postavke „Bankovci v obtoku”. Delež ECB v celotni izdaji eurobankovcev je pokrit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki so obrestovane⁵, se prikažejo v okviru podpostavke „Terjatve znotraj Eurosistema: Terjatve, povezane z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema” (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestni prihodki od teh terjatev so vključeni v postavko „Neto obrestni prihodki”. Svet ECB je leta 2002 sklenil, da se ti prihodki ločeno porazdelijo med nacionalne centralne banke v obliki vmesne razdelitve po koncu vsakega četrletja.⁶ Ti prihodki se v celoti porazdelijo, razen če je čisti dobiček ECB za poslovno leto manjši kot njen prihodek od eurobankovcev v obtoku in če Svet ECB odloči, da se ta sredstva prenesejo v rezervacije za tečajno in obrestno tveganje ter

tveganje cene zlata, Svet ECB pa lahko tudi odloči, da se ti prihodki zmanjšajo glede na stroške, ki jih je ECB imela z izdajo in uporabo eurobankovcev.

DRUGO

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, se je Izvršilni odbor odločil, da ne objavi izkaza finančnih tokov, saj meni, da s tem uporabniki računovodskih izkazov ne bi pridobili pomembnejših 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 5 let, ki se konča ob koncu poslovnega leta 2007.

3 Sklep ECB z dne 6. decembra 2001 o izdajanju eurobankovcev (ECB/2001/15), UL L 337, 20. 12. 2001, str. 52-54, z vsemi spremembami.

4 „Ključ za razdelitev bankovcev” pomeni odstotek, ki ga dobimo ob upoštevanju deleža ECB v celotni izdaji eurobankovcev in ob uporabi ključa za vpis kapitala za delež NCB v tej celotni izdaji.

5 Sklep Evropske centralne banke 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, z vsemi spremembami.

6 Sklep ECB z dne 21. novembra 2002 o porazdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku med nacionalne centralne banke sodelujočih držav članic (ECB/2002/9), UL L 323, 28. 11. 2002, str. 49-50. Ta sklep je bil razveljavljen s Sklepom ECB/2005/11, UL L 311, 26. 11. 2005, str. 41, ki je začel veljati 18. novembra 2005. Z letom 2006 se porazdelitev izvede samo ob koncu leta.

POJASNILA K BILANCI STANJA

1 ZLATO IN TERJATVE V ZLATU

Na dan 31. decembra 2005 je imela ECB 23,1 milijona unč čistega zlata (2004: 24,7 milijona unč). Zmanjšanje je bilo posledica prodaje zlata v skladu s Sporazumom centralnih bank o zlatu z dne 27. septembra 2004, ki ga je podpisala tudi ECB. Celotna vrednost imetja zlata se je v primerjavi z letom 2004 povečala zaradi precejšnje rasti cene zlata v letu 2005 (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

2 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

Terjatve do MDS

Ta postavka sredstev predstavlja imetja posebnih pravic črpanja (SDR) ECB na dan 31. decembra 2004. Izhaja iz dvosmernega dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) o kupovanju in prodajanju SDR, pri čemer je MDS pooblaščen, da v imenu ECB na podlagi eurov 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 (euro, 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 euroobmočja v tuji valuti

Te terjatve obsegajo stanja pri bankah in posojila v tuji valuti ter naložbe v vrednostne papirje, denominirane v ameriških dolarjih in japonskih jeni, kot kaže tabela:

<i>Terjatve do nerezidentov euroobmočja</i>	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	5.149.756.962	2.682.171.017	2.467.585.945
Depoziti na denarnem trgu	1.182.580.317	848.227.002	334.353.315
Obratni repo posli	1.306.216.228	2.408.046.989	(1.101.830.761)
Naložbe v vrednostne papirje	23.424.003.735	21.000.548.972	2.423.454.763
Skupaj	31.062.557.242	26.938.993.980	4.123.563.262

<i>Terjatve do rezidentov euroobmočja</i>	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	25.019	26.506	(1.487)
Depoziti na denarnem trgu	2.908.790.370	2.547.022.979	361.767.391
Obratni repo posli	0	4.967.080	(4.967.080)
Skupaj	2.908.815.389	2.552.016.565	356.798.824

Povečanje teh stanj v letu 2005 je bilo predvsem posledica prevrednotenja sredstev ECB, denominiranih v ameriških dolarjih, ki je bila izvedena ob koncu leta (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

3 TERJATVE DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2005 so te terjatve vključevale bančne vloge pri nerezidentih euroobmočja.

4 DRUGE TERJATVE DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2005 so te terjatve vključevale eno bančno vlogo pri rezidentu euroobmočja.

5 TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Terjatve, povezane z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka vključuje terjatve ECB do NCB euroobmočja, ki so povezane z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)

Ta postavka vključuje stanja NCB euroobmočja v sistemu TARGET nasproti ECB ter zneske iz vmesne porazdelitve prihodka ECB, nastalega iz naslova bankovcev. Na dan 31. december 2005 so NCB euroobmočja dolgovale znesek v višini 634 milijonov EUR (2004: 536 milijonov EUR) v zvezi z vmesno porazdelitvijo prihodka ECB iz naslova bankovcev. Ta znesek predstavlja vmesno porazdelitev tega prihodka med NCB euroobmočja za prve tri četrtletja leta, ki pa je bila kasneje preklicana (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 18, „Neto obrestni prihodki”).

	2005 EUR	2004 EUR
V breme NCB euroobmočja iz naslova TARGET	75.906.443.905	64.024.554.579
V dobro NCB euroobmočja iz naslova TARGET	(71.393.877.603)	(61.149.859.140)
Neto stanje TARGET	4.512.566.302	2.874.695.439
V breme/(v dobro) NCB euroobmočja v povezavi z vmesno porazdelitvijo prihodka ECB iz naslova bankovcev	634.472.107	536.222.885
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)	5.147.038.409	3.410.918.324

6 DRUGA SREDSTVA

Opredmetena osnovna sredstva

Na dan 31. decembra 2005 so ta sredstva obsegala naslednje glavne postavke:

	Neto knjigovodska vrednost na dan 31. december 2005 EUR	Neto knjigovodska vrednost na dan 31. december 2004 EUR	Sprememba EUR
Zemljišča in zgradbe	128.986.932	135.997.016	(7.010.084)
Računalniška strojna in programska oprema	30.751.165	43.089.388	(12.338.223)
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	2.929.688	3.809.292	(879.604)
Materialne naložbe v pripravi	11.576.491	3.215.050	8.361.441
Druga osnovna sredstva	993.626	1.207.558	(213.932)
Skupaj	175.237.902	187.318.304	(12.080.402)

Ta postavka se je zmanjšala predvsem zaradi odsotnosti večjih nakupov zemljišč in zgradb ter računalniške strojne in programske opreme v letu 2005 v primerjavi z letom 2004.

Povečanje v postavki „Materialne naložbe v pripravi” je povezano predvsem z novimi prostori ECB. Prenos iz te kategorije v ustrezne postavke osnovnih sredstev se izvrši, ko se sredstva začnejo uporabljati.

Druga finančna sredstva

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih glavnih komponent:

	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Vrednostni papirji v eurih	5.710.256.343	5.399.222.333	311.034.010
Obratni repo posli v eurih	1.136.043.600	869.977.933	266.065.667
Druga finančna sredstva	42.190.637	38.875.639	3.314.998
Skupaj	6.888.490.580	6.308.075.905	580.414.675

- (a) Vrednostni papirji, denominirani v eurih, in obratni repo posli v eurih predstavljajo naložbe lastnih sredstev ECB (glej tudi pojasnilo št. 12 „Druge obveznosti”).
- (b) Ob koncu leta 2004 so bili investicijski portfelji, povezani s pokojninskim načrtom ECB v višini 120,2 milijonov EUR, vključeni v to postavko. Ti so bili prerazporejeni in vključeni v neto obveznosti iz pokojninskega načrta v postavko „Druge obveznosti” (glej „Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni zasluški ECB” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).
- (c) Leta 2005 je ECB kupila 221 dodatnih delnic v Banki za mednarodne poravnave (BIS). S tem se je skupno število delnic v lasti ECB povečalo na 3.211, ki so vključene po nabavni ceni v višini 41,8 milijona EUR.

Aktivne časovne razmejitve

Za leto 2005 ta postavka vključuje obračunane obresti od terjatev ECB iz naslova razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema za zadnje četrtletje leta (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Ta postavka vključuje tudi obračunane obresti od vrednostnih papirjev in drugih finančnih sredstev.

Razno

V to postavko je vključena 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 z določbami 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 eurobankovcev v obtoku (glej „Bankovci

v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

8 OBVEZNOSTI DO DRUGIH REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

V tej postavki so depoziti članov EBA (Euro Banking Association), ki jih ECB uporablja za zavarovanje plačil EBA, poravnanih prek sistema TARGET.

9 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Te obveznosti predstavljajo predvsem stanja, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB in izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

10 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

Obveznosti, ki so nastale na podlagi repo pogodb, sklenjenih z rezidenti in nerezidenti euroobmočja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB, so naslednje:

Obveznosti do rezidentov euroobmočja	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Repo posli	0	4.967.080	(4.967.080)

Obveznosti do nerezidentov euroobmočja	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Repo posli	855.933.000	1.254.905.957	(398.972.957)

11 OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale iz prenosa deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu. Leta 2004 so bila ta stanja dvakrat prilagojena z namenom, da se upošteva

(a) 5 letna prilagoditev uteži v ključu za vpis kapitala ECB, ki je bila opravljena 1. januarja 2004, in (b) pristop 10 novih držav članic 1. maja 2004, kar je ravno tako povzročilo spremembe uteži v kapitalnem ključu ECB. Skupni učinek teh dveh prilagoditev je bilo zmanjšanje stanja s 40,5 milijarde na 39,8 milijarde EUR. V letu 2005 ni bilo dodatnih prilagoditev.

Ta stanja so obrestovana po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa na zlato (glej pojasnilo št. 18 „Neto obrestni prihodki“).

	Kapitalski ključ %	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1.419.101.951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11.761.707.508
Banka Grčije	1,8974	1.055.840.343
Banco de España	7,7758	4.326.975.513
Banque de France	14,8712	8.275.330.931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513.006.858
Banca d'Italia	13,0516	7.262.783.715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87.254.014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2.223.363.598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1.157.451.203
Banco de Portugal	1,7653	982.331.062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717.118.926
Skupaj	71,4908	39.782.265.622

12 DRUGE OBVEZNOSTI

Ta postavka vključuje predvsem obresti nacionalnim centralnim bankam iz naslova terjatev, povezanih s prenesenimi deviznimi rezervami (glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti znotraj Eurosistema“). Obsega tudi (a) druge pasivne časovne razmejitve in nedospele repo transakcije v višini 556 milijonov EUR, ki so bile izvedene v okviru upravljanja lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 6 „Druga sredstva“), in (b) neto obveznost v zvezi s pokojninskimi obvezami ECB.

Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni zaslužki ECB

Zneski, ki so v zvezi s pokojninskimi obvezami ECB priznani v bilanci stanja (glej „Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni zaslužki ECB“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam), so naslednji:

	2005 v milijonih EUR	2004 v milijonih EUR
Sedanja vrednost obvez	223,5	178,5
Poštena vrednost sredstev načrta	(161,2)	(120,2)
Nepriznani aktuarski dobički/(izgube)	6,5	0
Obveznost, priznana v bilanci stanja	68,8	58,3

Sedanja vrednost obvez obsega tudi obveze, povezane s pokojninami članov Izvršilnega odbora in rezervacijami za invalidnine zaposlenih, ki se financirajo brez skladov, v višini 30,4 milijona EUR (2004: 23,0 milijonov EUR).

Zneski, ki so priznani v izkazu uspeha za leto 2005, in zneski, ki bi bili v zvezi s „Stroški sprotnega službovanja“, „Obrestmi od obvez“ in „Pričakovanim donosom od sredstev načrta“ priznani v letu 2004, so naslednji:

	2005 v milijonih EUR	2004 v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	24,6	17,6
Obresti od obvez	6,2	4,8
Pričakovan donos od sredstev načrta	(5,2)	(4,2)
Neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu	0	23,7
Skupaj, vključeno med „Stroške dela“	25,6	41,9

Spremembe v sedanji vrednosti obvez iz vnaprej določenih zaslužkov, so naslednje:

	2005 v milijonih EUR	2004 v milijonih EUR
Začetna obveza iz vnaprej določenih zaslužkov	178,5	123,4
Stroški službovanja	24,6	17,6
Stroški obresti	6,2	4,8
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	9,3	8,4
Druge neto spremembe v obveznostih, povezane s prispevki udeležencev načrta	6,1	1,8
Plačani zaslužki	(2,2)	(1,0)
Aktuarski (dobički)/izgube	1,0	23,5
Končna obveza iz vnaprej določenih zaslužkov	223,5	178,5

Spremembe v pošteni vrednosti sredstev načrta so naslednje:

	2005 v milijonih EUR	2004 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev načrta	120,2	91,8
Pričakovan donos	5,2	4,2
Aktuarski dobički/(izgube)	7,5	(0,2)
Prispevki, ki jih plača delodajalec	14,7	14,6
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	9,3	8,4
Plačani zaslužki	(1,8)	(0,4)
Druge neto spremembe v sredstvih, povezane s prispevki udeležencev načrta	6,1	1,8
Končna poštena vrednost sredstev načrta	161,2	120,2

Pri vrednotenju postavk iz te opombe so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namen računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor.

Glavne predpostavke, ki so jih aktuarji uporabili pri izračunu obveznosti iz pokojninskega načrta zaposlenih so naslednje. Aktuarji za izračun letne bremenitve v izkazu uspeha uporabijo pričakovano stopnjo donosa od sredstev načrta.

	2005 %	2004 %
Diskontna mera	4,10	4,50
Pričakovan donos od sredstev načrta	6,00	6,00
Prihodnja rast plač	2,00	3,75
Prihodnja rast pokojnin	2,00	2,25

13 REZERVACIJE

Ob upoštevanju velike izpostavljenosti ECB tečajnemu in obrestnemu tveganju ter tveganju cene zlata ter sedanjega obsega revalorizacijskih računov je Svet ECB sklenil, da je primerno ustvariti rezervacijo za zaščito pred temi tveganji. Na dan 31. decembra 2005 je bilo za to rezervacijo namenjeno 992 milijonov EUR, tako da se je čisti dobiček zmanjšal na natanko nič.

Iz te rezervacije se bodo financirali prihodnji realizirani in nerealizirani odhodki, predvsem odhodki vrednotenja, ki se ne pokrijejo iz računov prevrednotenja. Obseg in nadaljnja potrebnost rezervacije bosta ugotovljena letno na temelju ocene ECB o njeni prihodnji izpostavljenosti tečajnemu in obrestnemu tveganju ter tveganju cene zlata. Ta ocena bo temeljila na splošno sprejetih metodah za ugotavljanje finančnih tveganj.

Ta postavka zajema tudi ustrezne rezervacije za pogodbene obveznosti, ki ECB nalagajo, da sedanje prostore vrne v prvotno stanje, ko jih zapusti in se preseli na stalno lokacijo, ter druge rezervacije.

14 RAČUNI PREVREDNOTENJA

Ti računi predstavljajo revalorizacijske rezerve, ki izhajajo iz nerealiziranega prihodka od sredstev in obveznosti.

	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Zlato	4.362.459.301	1.853.957.106	2.508.502.195
Tuja valuta	3.737.934.137	0	3.737.934.137
Vrednostni papirji	8.234.660	67.160.084	(58.925.424)
Skupaj	8.108.628.098	1.921.117.190	6.187.510.908

Pri prevrednotenju ob koncu leta so se uporabili naslednji devizni tečajji:

Devizni tečajji	2005	2004
USD za EUR	1,1797	1,3621
JPY za EUR	138,90	139,65
EUR za SDR	1,2099	1,1396
EUR za unčo čistega zlata	434,856	321,562

15 KAPITAL IN REZERVE

Kapital

Vpisani kapital ECB znaša 5,565 milijarde EUR. Vplačani kapital znaša 4,089 milijarde EUR. Nacionalne centralne banke euroobmočja so v celoti vplačale svoj delež kapitala v višini 3,978 milijarde EUR (v letu 2005 ni bilo sprememb), kot je prikazano spodaj:⁷

	Kapitalski ključ %	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141.910.195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1.176.170.751
Bank of Greece	1,8974	105.584.034
Banco de España	7,7758	432.697.551
Banque de France	14,8712	827.533.093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51.300.686
Banca d'Italia	13,0516	726.278.371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8.725.401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222.336.360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115.745.120
Banco de Portugal	1,7653	98.233.106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71.711.893
Skupaj	71,4908	3.978.226.562

Trinajst nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja mora kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati minimalni odstotek svojega deleža vpisanega kapitala. Ta odstotek se je leta 2004 povečal s 5% na 7%. Skupaj z zneski, ki jih je vplačalo 10 novih nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja, je konec leta 2004 celotni prispevek znašal 111.050.988 EUR. V letu 2005 ni bilo sprememb. V nasprotju z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do deleža razdeljivega dobička ECB, vključno s prihodkom od razporeditve eurobankovcev znotraj Eurosistema, ter ravno tako niso dolžne pokriti morebitne izgube ECB.

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja so vplačale naslednje zneske:

	Kapitalski ključ %	EUR
Česká národní banka	1,4584	5.680.860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6.101.159
Eesti Pank	0,1784	694.916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506.385
Latvijas Banka	0,2978	1.160.011
Lietuvos bankas	0,4425	1.723.656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5.408.191
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0,0647	252.024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20.013.889
Banka Slovenije	0,3345	1.302.967
Národná banka Slovenska	0,7147	2.783.948
Sveriges Riksbank	2,4133	9.400.451
Bank of England	14,3822	56.022.530
Skupaj	28,5092	111.050.988

⁷ Posamezni zneski so zaokroženi navzgor ali navzdol na euro. Skupni zneski v tabelah v tem razdelku se vedno ne seštejejo zaradi zaokroževanja.

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 2005 znašale 0,9 milijarde EUR (2004: 1 milijardo EUR) (glej „Povratne transakcije” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

17 TERMINSKE POGODBE NA OBRESTNO MERO

V letu 2005 so se terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti uporabljale v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Na dan 31. decembra 2005 so bile nedospele naslednje transakcije:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	Pogodbena vrednost EUR
Nakupi	5.021.586.677
Prodaje	100.873.103

POJASNILA K IZKAZU USPEHA

18 NETO OBRESTNI 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:

	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Obresti od tekočih računov	7.519.063	3.744.188	3.774.875
Prihodki od depozitov na denarnem trgu	124.214.410	49.854.512	74.359.898
Obratni repo posli	153.568.329	63.759.141	89.809.188
Neto prihodki od vrednostnih papirjev	641.956.243	317.073.827	324.882.416
Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv	927.258.045	434.431.668	492.826.377
Obrestni odhodki od tekočih računov	(221.697)	(32.020)	(189.677)
Repo posli	(37.562.595)	(11.947.990)	(25.614.605)
Drugi obrestni odhodki (neto)	(64.964)	(32.960)	(32.004)
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	889.408.789	422.418.698	466.990.091

Obrestni prihodki so se leta 2005 zelo povečali zaradi zviševanja obrestnih mer za sredstva v ameriških dolarjih.

Obrestni prihodki od razporeditve eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka vključuje obrestne prihodke ECB od njenega 8% deleža v skupni izdaji eurobankovcev. Obresti od terjatev ECB iz naslova njenega deleža eurobankovcev so obračunane po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri Eurosistema 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 2005 na podlagi ocenjenega poslovnega izida za leto 2005, sklenil:

- (a) da prekliče tri vmesne četrtletne porazdelitve tega prihodka, ki so bili nacionalnim centralnim bankam med letom že plačani v višini 634 milijonov EUR;
- (b) da zadrži izplačilo vmesne porazdelitve za zadnje četrtletje v višini 234 milijonov EUR.

Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank iz naslova prenesenih deviznih rezerv

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB.

Drugi obrestni prihodki in Drugi obrestni odhodki

Ti dve postavki vključujeta obrestne prihodke v višini 1,6 milijarde EUR (2004: 1,2 milijarde EUR) in odhodke v višini 1,5 milijarde EUR (2004: 1,1 milijarde EUR) od stanj v sistemu TARGET. Obrestni prihodki in odhodki od drugih sredstev in obveznosti v eurih so tudi prikazani tukaj.

19 REALIZIRANI PRIHODKI/ODHODKI OD FINANČNIH OPERACIJ

Neto realizirani prihodki od finančnih operacij v letu 2005 so bili naslednji:

	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani prihodki od vrednostnih papirjev iz naslova cenovnih sprememb	14.854.774	94.643.135	(79.788.361)
Neto realizirane pozitivne/ (negativne) tečajne razlike in prihodki/ (odhodki) od cenovnih sprememb zlata	134.514.361	41.402.675	93.111.686
Realizirani prihodki od finančnih operacij	149.369.135	136.045.810	13.323.325

20 ZMANJŠANJE KNJIGOVODSKE VREDNOSTI FINANČNIH SREDSTEV IN POZICIJ

	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirani odhodki od vrednostnih papirjev iz naslova cenovnih sprememb	(97.487.772)	(28.485.006)	(69.002.766)
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(6.309)	(2.064.800.103)	2.064.793.794
Skupaj	(97.494.081)	(2.093.285.109)	1.995.791.028

Ta odhodek je predvsem posledica zmanjšanja povprečne nabavne vrednosti imetij ECB v dolarskih vrednostnih papirjih glede na cene, ki so veljale ob koncu leta.

21 NETO ODHODKI OD PROVIZIJ

	2005 EUR	2004 EUR	Sprememba EUR
Prihodki od provizij	473.432	297.964	175.468
Odhodki od provizij	(655.805)	(559.481)	(96.324)
Neto odhodki od provizij	(182.373)	(261.517)	79.144

Prihodki v tej postavki so nastali predvsem zaradi kazni, izrečenih kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja zahteve po obveznih rezervah. Odhodki pa so povezani predvsem s provizijami za tekoče račune ter izvajanjem terminskih pogodb na obrestno mero v tuji valuti (glej pojasnilo št. 17 „Terminske pogodbe na obrestno mero”).

22 DRUGI PRIHODKI

Drugi prihodki so med letom nastali predvsem na podlagi prenosa neizkoriščene rezervacije za upravne stroške v izkaz uspeha. Po spremembi najemne pogodbe ECB se je namreč ta postavka povečala zaradi ponovne ocene in posledičnega zmanjšanja rezervacije za pogodbene obveznosti, ki ECB nalagajo, da sedanje prostore vrne v prvotno stanje, ko jih zapusti.

23 STROŠKI DELA

V tej postavki so plače in nadomestila ter stroški za zavarovanje zaposlenih v višini 126,9 milijona EUR (2004: 120,0 milijonov EUR). Denarna nadomestila članov Izvršilnega odbora ECB so znašala 2,1 milijona EUR (2004: 2,1 milijona EUR). Leta 2005 so prehodna plačila članom Izvršilnega odbora ECB, ki jim je prenehala funkcija, ter pokojnine bivšim članom ali njihovim vzdrževanim družinskim članom skupaj znašali 0,4 milijona EUR (2004: 0,5 milijona EUR).

Plače in nadomestila, vključno z denarnimi nadomestili za nosilce visokih vodstvenih funkcij, so v bistvu oblikovane na temelju plačnega sistema Evropskih skupnosti in so z njim primerljive.

Ta postavka obsega tudi znesek v višini 25,6 milijona EUR (2004: 41,9 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskim načrtom in drugimi pozaposlitvenimi zaslužki ECB (glej pojasnilo št. 12 „Druge obveznosti”).

„Stroški dela” so se zmanjšali predvsem zaradi spremenjenega računovodskega pristopa k priznavanju neto aktuarskih dobičkov/izgub v zvezi s pokojninskim načrtom in drugimi pozaposlitvenimi zasluži ECB. Pokojninski stroški so bili leta 2004 bistveno višji zaradi priznanja celotne 23,7 milijona EUR čiste aktuarske izgube v letu, v katerem je nastala. Ker se sedaj uporablja pristop z 10% pasom, leta 2005 v izkazu uspeha niso bili priznani nikakršni aktuarski dobički ali izgube (glej pojasnilo št. 12 „Druge obveznosti”).

Ob koncu leta 2005 je imela ECB 1.351 zaposlenih, od katerih je 131 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so se leta 2005 gibale takole:

	2005	2004
Na dan 1. januarja	1.309	1.213
Novi zaposleni	82	137
Prenehanja delovnega razmerja	40	41
Na dan 31. decembra 2004	1.351	1.309
Povprečno število zaposlenih	1.331	1.261

24 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.

25 STORITVE TISKANJA BANKOVCEV

Ti izdatki obsegajo stroške za čezmejni prevoz eurobankovcev med nacionalnimi centralnimi bankami, ki je namenjen zadovoljitvi nepričakovanih nihanj v povpraševanju po bankovcih. Te stroške pokriva ECB.

POJASNILO K RAZDELITVI DOBIČKA/RAZPOREDITVI IZGUBE

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2005.

Obravnavanje čistega dobička/izgube ECB v letu 2004 in 2005 lahko povzamemo takole:

PRIHODKI OD DELEŽA ECB V SKUPNI VREDNOSTI BANKOVCEV V OBTOKU

Po odločitvi Sveta ECB je leta 2004 Evropska centralna banka zadržala 733 milijonov EUR prihodkov od deleža bankovcev v obtoku, s čimer je zagotovila, da celotna razdelitev dobička za poslovno leto ni presegla čistega dobička ECB za poslovno leto. Podobno je bilo v letu 2005, ko je ECB zadržala 868 milijonov EUR. Oba zneska predstavljata celoten prihodek od deleža ECB v skupni vrednosti bankovcev v obtoku v posameznem letu.

	2005 EUR	2004 EUR
Presežek prihodkov nad odhodki tekočega leta	0	(1,636,028,702)
Črpanje sklada splošnih rezerv	0	296,068,424
Prenos iz zbranega denarnega prihodka nacionalnih centralnih bank	0	1,339,960,278
Skupaj	0	0

RAZDELITEV DOBIČKA/POKRITJE IZGUBE

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese po naslednjem zaporedju:

- znesek, ki ga določi Svet ECB in ki ne sme presegati 20% čistega dobička, se prenese v sklad splošnih rezerv največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz sklada splošnih rezerv ECB in po potrebi na podlagi odločitve Sveta ECB iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih nacionalnim centralnim bankam v skladu s členom 32.5 Statuta.¹

Zaradi oblikovanja rezervacije za tečajno in obrestno tveganje ter tveganje cene zlata leta 2005 v višini 992 milijonov EUR se je čisti dobiček zmanjšal na natanko nič. Zaradi tega ni bilo prenosa v sklad splošnih rezerv ali razdelitve dobička med delničarje ECB. Ravno tako ni bilo potrebe po pokritju izgube.

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.

Auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying balance sheet of the European Central Bank as of 31 December 2005 and the related profit and loss account for the year then ended as well as the notes. These annual accounts are the responsibility of the European Central Bank's Executive Board. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

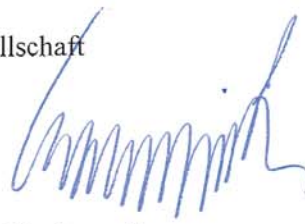
In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2005 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting policies as described in the first part of the notes.

Frankfurt am Main, 7 March 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**To stran je pripravila ECB kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB.
V primeru odstopanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala KPMG.**

Poročilo revizorja

Predsednik in Svet
Evropske centralne banke

Frankfurt na Majni

Revidirali smo bilanco stanja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2005, 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.

Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnimi revizijskimi standardi. Po teh standardih smo revizijo dolžni načrtovati in izvesti tako, da pridobimo razumno zagotovilo, da računovodski izkazi ne vsebujejo pomembnejših napačnih prikazov. V okviru revizije smo preučili gradiva, na katerih temeljijo zneski 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 opravljena revizija zagotavlja dobro podlago za naše mnenje o računovodskih izkazih.

Menimo, da računovodski izkazi dajejo resnično in pošteno sliko finančnega stanja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2005 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, 7. marec 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31. DECEMBER 2005

(V MILIJONIH EUR)

AKTIVA	31. DECEMBER 2005	31. DECEMBER 2004
1 Zlato in terjatve v zlatu	163.881	125.730
2 Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	154.140	153.856
2.1 Terjatve do IMF	16.391	23.948
2.2 Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	137.749	129.908
3 Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	23.693	16.974
4 Terjatve v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	9.185	6.849
4.1 Računi pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	9.185	6.849
4.2 Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
5 Posojila v eurih, povezana z operacijami denarne politike, kreditnim ustanovam euroobmočja	405.966	345.112
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	315.000	270.000
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	90.017	75.000
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojanja	949	109
5.6 Krediti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	0	3
6 Druge terjatve v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	3.636	3.763
7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	92.367	70.244
8 Dolg širše opredeljene države v eurih	40.113	41.317
9 Druga sredstva	145.635	120.479
Skupaj aktiva	1.038.616	884.324

Zaradi zaokrožanja vsote/vmesni seštevki morda niso skladni.

PASIVA	31. DECEMBER 2005	31. DECEMBER 2004
1 Bankovci v obtoku	565.216	501.256
2 Obveznosti v eurih, povezane z operacijami denarne politike, kreditnim ustanovam euroobmočja	155.535	138.735
2.1 Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	155.283	138.624
2.2 Odprta ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč	252	106
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	0	5
3 Druge obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	207	126
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	41.762	42.187
5.1 Sektor država	34.189	35.968
5.2 Druge obveznosti	7.573	6.219
6 Obveznosti do rezidentov zunaj euroobmočja v eurih	13.224	10.912
7 Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	366	247
8 Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	8.405	10.679
8.1 Depoziti, računi in druge obveznosti	8.405	10.679
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli IMF	5.920	5.573
10 Ostale obveznosti	67.325	51.791
11 Računi revalorizacije	119.094	64.581
12 Kapital in rezerve	61.562	58.237
Skupna pasiva	1.038.616	884.324

PRILOGE

PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli je seznam pravnih instrumentov, ki jih je sprejela ECB v letu 2005 in začetku leta 2006 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 sprejela ECB od svoje ustanovitve in ki so bili objavljeni v Uradnem listu, glej oddelek „Pravni okvir“ na spletni strani ECB.

Številka	Naziv	referenca UL
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 Eurosistema	UL L 111, 2.5.2005, str. 1
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	UL L 109, 29.4.2005, str. 6
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	UL L 109, 29.4.2005, str. 81
ECB/2005/6	Smernica Evropske centralne banke z dne 11. marca 2005 o spremembah Smernice ECB/2000/1 o deviznih rezervah Evropske centralne banke, ki jih upravljajo nacionalne centralne banke, in pravne dokumentacije za posle, ki vključujejo devizne rezerve Evropske centralne banke	UL L 109, 29.4.2005, str. 107
ECB/2005/7	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 7. aprila 2005 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih Banke Grčije	UL C 91, 15.4.2005, str. 4
ECB/2005/8	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 7. aprila 2005 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	UL C 91, 15.4.2005, str. 5

Številka	Naziv	referenca UL
ECB/2005/9	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 20. maja 2005 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju De Nederlandsche Bank	UL C 151, 22.6.2005, str. 29
ECB/2005/10	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 26. oktobra 2005 Svetu Evropske unije o zunanjih revizorjih Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	UL C 277, 10.11.2005, str. 30
ECB/2005/11	Sklep Evropske centralne banke z dne 17. novembra 2005 o razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku med nacionalne centralne banke sodelujočih držav članic	UL L 311, 26.11.2005, str. 41
ECB/2005/12	Sklep Evropske centralne banke z dne 17. novembra 2005 o spremembah Sklepa ECB/2002/11 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke	UL L 311, 26.11.2005, str. 43
ECB/2005/13	Smernica Evropske centralne banke z dne 17. novembra 2005 o spremembah Smernice ECB/2002/7 o zahtevah za statistično poročanje Evropske centralne banke na področju četrletnih finančnih računov	UL L 30, 2.2.2006, str. 1
ECB/2005/14	Sklep Evropske centralne banke z dne 9. decembra 2005 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2006	UL L 333, 20.12.2005, str. 55
ECB/2005/15	Smernica Evropske centralne banke z dne 15. decembra 2005 o spremembah Smernice ECB/2000/1 o deviznih rezervah Evropske centralne banke, ki jih upravljajo nacionalne centralne banke, in pravne dokumentacije za posle, ki vključujejo devizne rezerve Evropske centralne banke	UL L 345, 28.12.2005, str. 33
ECB/2005/16	Smernica Evropske centralne banke z dne 30. decembra 2005 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET)	UL L 18, 23.1.2006, str. 1
ECB/2005/17	Smernica Evropske centralne banke z dne 30. decembra 2005 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih denarne politike in postopkih Eurosistema	UL L 30, 2.2.2006, str. 26

MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli so navedena mnenja, ki jih je ECB sprejela 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 sprejela ECB od svoje ustanovitve, glej spletno stran ECB.

(a) Mnenja ECB po posvetovanju z državo članico¹

Številka ²	Izvor	Naslov
CON/2005/1	Italija	Odobranje kreditnih linij centralne banke Banka d'Italia za Libanon
CON/2005/3	Madžarska	Obdelava in razdelitev gotovine
CON/2005/5	Malta	Zahteve Centralne banke Malte za statistično poročanje kreditnih ustanov
CON/2005/8	Litva	Zahteve glede obveznih rezerv za kreditne zadrage (kredito unija)
CON/2005/9	Belgija	Pravila v zvezi z bonitetnim nadzorom institucij za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji in asimiliranih institucij
CON/2005/10	Madžarska	Zahteve centralne banke Magyar Nemzeti Bank za statistično poročanje glede transakcijskih kod za plačila
CON/2005/12	Luksemburg	Dogovori o finančnem zavarovanju
CON/2005/13	Ciper	Poročanje denarnih finančnih institucij o njihovih mesečnih bilancah stanja
CON/2005/14	Madžarska	Zahteve glede obveznih rezerv
CON/2005/15	Danska	Določitev stroškov delovanja sistema debetnih kartic med bankami, potrošniki in trgovci na drobno
CON/2005/19	Madžarska	Tehnične naloge in druge dolžnosti, povezane z zaščito zakonitega plačilnega sredstva proti ponarejanju
CON/2005/20	Latvija	Sprememba statuta centralne banke Latvijas Banka
CON/2005/21	Litva	Pravni okvir za prevzem eura

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/2005/23	Avstrija	Poročanje čezmejnih storitev za statistiko plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb
CON/2005/24	Češka	Reorganizacija nadzora finančnega trga ter pregled nad delovanjem plačilnih sistemov in sistemov za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji
CON/2005/25	Slovaška	Ureditev lobiranja, vključno z dejavnostmi lobiranja v zvezi s centralno banko Národná banka Slovenska
CON/2005/26	Slovaška	Naloga centralne banke Národná banka Slovenska (NBS) v zvezi z enotnim nadzorom nad celotnim finančnim trgom in o spremembah zakona o NBS
CON/2005/27	Nizozemska	Sodelovanje med centralno banko De Nederlandsche Bank in uradom Centraal Bureau voor de Statistiek v zvezi z zahtevami ECB glede statističnega poročanja
CON/2005/28	Ciper	Spremembe zakona o izvedbi Direktive 98/26/ES o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev (Direktiva o dokončnosti poravnave)
CON/2005/29	Avstrija	Financiranje s strani centralne banke Oesterreichische Nationalbank prispevka Avstrije v skrbniški sklad MDS za države z nizkim dohodkom, ki jih prizadenejo naravne nesreče
CON/2005/30	Španija	Pravila za plačilo dobička centralne banke Banco de España v državno blagajno
CON/2005/31	Belgija	Uvedba sistema neposrednega poročanja za statistiko plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb
CON/2005/32	Litva	Zahteve centralne banke Lietuvos bankas za statistično poročanje glede plačilnih instrumentov
CON/2005/34	Italija	Spremembe v strukturi in notranjem upravljanju centralne banke Banca d'Italia zaradi zakona o varstvu prihrankov
CON/2005/35	Ciper	Spremembe ureditve obveznih rezerv centralne banke Central Bank of Cyprus
CON/2005/36	Češka	Posodobitev insolvenčnega okvira, ki uvaja nove načine reševanja insolventnosti in krepi pravice upnikov
CON/2005/37	Nemčija	Spremembe obveznosti poročanja za čezmejna plačila

Številka ²	Izvor	Naslov
CON/2005/38	Litva	Pravica centralne banke Lietuvos bankas do izdajanja bankovcev in kovancev po sprejemu eura ter o osebni neodvisnosti njenega guvernerja
CON/2005/39	Češka	Spremenjeni predlog za celostno združitev nadzora nad finančnim trgom s centralno banko Česká národní banka kot edinim nadzornim organom
CON/2005/40	Francija	Izvedba pravil glede prenosa imetništva nad finančnimi instrumenti
CON/2005/41	Italija	Nadzor sistemov plačil nizkih vrednosti
CON/2005/42	Madžarska	Materialne, tehnične in varnostne zahteve ter zahteve glede neprekinjenosti poslovanja v zvezi s klirinškimi transakcijami
CON/2005/43	Belgija	Odprava prinosniških vrednostnih papirjev in posodobitev pravnega okvira za korporacijske vrednostne papirje
CON/2005/44	Poljska	Spremembe pravnega okvira za devizno poslovanje
CON/2005/45	Češka	Zahteve za statistično poročanje za nekatere finančne institucije, vključno z zavarovalnimi družbami in pokojninskimi skladi
CON/2005/46	Češka	Izmenjava posameznih statističnih podatkov med centralno banko Česká národní banka in statističnim uradom Český statistický úřad v statistične namene
CON/2005/47	Slovaška	Izvzetje centralne banke Národná banka Slovenska od kazenske odgovornosti pravnih oseb
CON/2005/48	Švedska	Nadomestilo stroškov obresti, ki ga centralna banka Sveriges Riksbank plačuje podjetjem, ki ločujejo in hranijo gotovino
CON/2005/49	Češka	Zahteve za statistično poročanje bank in podružnic tujih bank
CON/2005/50	Slovaška	Znižanje letnih prispevkov poslovnih bank v sklad z jamčenih vlog in prepovedi denarnega financiranja
CON/2005/52	Madžarska	Obseg podatkov, ki jih je treba zagotoviti za informacijski sistem centralne banke, in metode in roki za zagotovitev podatkov

Številka ²	Izvor	Naslov
CON/2005/54	Švedska	Spremembe statuta centralne banke Sveriges Riksbank
CON/2005/55	Slovaška	Spremembe sistema državne zakladnice
CON/2005/57	Slovenija	Redenominacija kapitala delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo ter uvedba kosovnih delnic zaradi uvedbe eura
CON/2005/58	Italija	Revidirani predlogi sprememb v strukturi in notranjem upravljanju centralne banke Banca d'Italia zaradi zakona o varstvu prihrankov
CON/2005/59	Estonija	Spremembe statuta centralne banke Eesti Pank v pripravi na sprejem eura
CON/2005/60	Litva	Spremembe statuta centralne banke Lietuvos bankas v pripravi na sprejem eura
CON/2005/61	Slovaška	Računovodski standardi in standardi finančnega poročanja, ki jih uporablja centralna banka Národná banka Slovenska

(b) Mnenja ECB po posvetovanju z evropsko institucijo³

Številka ⁴	Izvor	Naslov	referenca UL
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
CON/2005/6	Svet	Imenovanje člana Izvršilnega odbora ECB	UL C 75, 24.3.2005, str. 14
CON/2005/7	Svet	Haaška konvencija o vrednostnih papirjih, ki so pri posredniku	UL C 81, 2.4.2005, str. 10

³ Objavljeno tudi na spletni strani ECB.

⁴ Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka ⁴	Izvor	Naslov	referenca UL
CON/2005/11	Svet	Kakovost statističnih podatkov v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem	UL C 116, 18.5.2005, str. 11
CON/2005/16	Svet	Statistični podatki Skupnosti o strukturi in dejavnostih tujih povezanih podjetij	UL C 144, 14.6.2005, str. 14
CON/2005/17	Svet	Pospešitev in razjasnitev izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za odraz sprememb pri izvajanju Pakta o stabilnosti in rasti	UL C 144, 14.6.2005, str. 16
CON/2005/18	Svet	Okrepitev nadzora nad proračunskim stanjem ter nadzor in usklajevanje gospodarskih politik za odraz sprememb pri izvajanju Pakta o stabilnosti in rasti	UL C 144, 14.6.2005, str. 17
CON/2005/22	Svet	Podaljšanje programa izmenjave, pomoči in usposabljanja za zaščito eura proti ponarejanju (program „Pericles”)	UL C 161, 1.7.2005, str. 11
CON/2005/33	Komisija	Skupna indeksna referenčna obdobja za harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP)	UL C 254, 14.10.2005, str. 4
CON/2005/51	Svet	Ureditev za uvedbo eura v državah članicah, ki še niso sprejele eura	UL C 316, 13.12.2005, str. 25
CON/2005/53	Svet	Podaljšanje rokov za prenos v nacionalno zakonodajo in za izvedbo Direktive 2004/39/ES o trgih finančnih instrumentov	UL C 323, 9.12.2005, str. 31
CON/2005/56	Svet	Podatki o plačniku, ki spremljajo prenose sredstev	UL C 336, 31.12.2005, str. 109

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹

13. JANUAR 2005

Svet ECB sklene, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojanja ter obrestna mera za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene, in sicer 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

14. JANUAR 2005

Svet ECB sklene povečati znesek dodelitve za vse dolgoročnejshe operacije refinanciranja, ki bodo izvedene leta 2005, s 25 milijard EUR na 30 milijard EUR. Ta povečani znesek upošteva pričakovane povečane potrebe po likvidnosti bančnega sistema euroobmočja v letu 2005. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko v začetku leta 2006 odloči za morebitno ponovno prilagoditev zneska dodelitve.

3. FEBRUAR, 3. MAREC, 7. APRIL, 4. MAJ, 2. JUNIJ, 7. JULIJ, 4. AVGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER IN 3. NOVEMBER 2005

Svet ECB sklene, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojanja ter obrestna mera za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene, in sicer 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

1. DECEMBER 2005

Svet ECB sklene, da bo zvišal izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 0,25 odstotne točke na 2,25%, kar bo prvič začelo veljati za operacijo, poravnano 6. decembra 2005. Poleg tega sklene, da bo za 0,25 odstotne točke zvišal tudi obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojanja ter obrestno mero za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč, in sicer na 3,25% oziroma 1,25%, oboje z začetkom veljavnosti 6. decembra 2005.

16. DECEMBER 2005

Svet ECB sklene povečati znesek dodelitve za vse dolgoročnejshe operacije refinanciranja, ki bodo izvedene leta 2006, s 30 milijard EUR na 40 milijard EUR. Ta povečani znesek upošteva dva vidika. Prvič, potrebe po likvidnosti bančnega sistema euroobmočja naj bi se po pričakovanjih leta 2006 še povečale. Drugič, Eurosistem se je odločil nekoliko povečati delež potreb po likvidnosti, ki jih izpolnjujejo dolgoročnejshe operacije refinanciranja. Pri tem pa bo Eurosistem še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko v začetku leta 2007 odloči za morebitno ponovno prilagoditev zneska dodelitve.

12. JANUAR IN 2. FEBRUAR 2006

Svet ECB sklene, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojanja ter obrestna mera za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene, in sicer 2,25%, 3,25% oziroma 1,25%.

¹ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih med letoma 1999 in 2004, je podan 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, str. 217 - 218 Letnega poročila ECB za leto 2003 in str. 217 Letnega poročila ECB za leto 2004.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2005

Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2005. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od decembra 2005 do februarja 2006. Objavljeni dokumenti so zainteresiranim strankam brezplačno na voljo v Oddelku za tisk in informacije. Prosimo, da pisna naročila naslovite na poštni naslov, ki je naveden na drugi strani te 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

„Letno poročilo 2004“, april 2005.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

- „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.
- „Asset price bubbles and monetary policy“, april 2005.
- „Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan“, april 2005.
- „The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union“, april 2005.
- „Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area“, maj 2005.
- „Consolidation and diversification in the euro area banking sector“, maj 2005.
- „The evolving framework for corporate governance“, maj 2005.
- „The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date“, julij 2005.
- „The Lisbon strategy – five years on“, julij 2005.
- „The use of harmonised MFI interest rate statistic“, julij 2005.
- „The reform of the Stability and Growth Pact“, avgust 2005.
- „The role of ‚Emerging Asia‘ in the global economy“, avgust 2005.
- „The euro banknotes: development and future challenges“, avgust 2005.
- „Money demand and uncertainty“, oktober 2005.
- „Assessing the performance of financial systems“, oktober 2005.
- „Price-setting behaviour in the euro area“, november 2005.
- „Developments in corporate finance in the euro area“, november 2005.
- „Economic and financial relations between the euro area and Russia“, november 2005.
- „The predictability of the ECB’s monetary policy“, januar 2006.
- „Hedge funds: developments and policy implications“, januar 2006.
- „Assessing house price developments in the euro area“, februar 2006.
- „Fiscal policies and financial markets“, februar 2006.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PREVNIH DELOVNIH DOKUMENTOV

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”, K. M. Löber, februar 2006.

SERIJA OBČASNIH DOKUMENTOV

- 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.
- 25 „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices”, G. Wolswijk in J. de Haan, marec 2005.
- 26 „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators”, L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars in J. Vesala, april 2005.
- 27 „The EU budget: how much scope for institutional reform?”, H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez in R. Ritter, april 2005.
- 28 „Regulatory reforms in selected EU network industries”, R. Martin, M. Roma in I. Vansteenkiste, april 2005.
- 29 „Wealth and asset price effects on economic activity”, F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Whelan in A. Willman, junij 2005.
- 30 „Competitiveness and the export performance of the euro area”, projektna skupina Odbora za monetarno politiko pri ESCB, junij 2005.
- 31 „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council”, M. Sturm in N. Siegfried, junij 2005.
- 32 „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors”, projektna skupina Odbor za mednarodne odnose, junij 2005.
- 33 „Integration of securities market infrastructures in the euro area”, H. Schmiedel in A. Schönenberger, junij 2005.
- 34 „Hedge funds and their implications for financial stability”, T. Garbaravicins in F. Dierick, avgust 2005.
- 35 „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective”, R. Petschnigg, september 2005.
- 36 „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route”, J. Angeloni, M. Flad in F. P. Mongelli, september 2005.
- 37 „Financing conditions in the euro area”, L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel in S. Scopel, september 2005.
- 38 „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature”, G. Briotti, oktober 2005.
- 39 „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004”, A. Annenkov in C. Madaschi, oktober 2005.
- 40 „What does European institutional integration tell us about trade integration?”, F. P. Mongelli, E. Dorrucchi in I. Agur, december 2005.

- 41 „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences”, N. Leiner-Killinger, C. Madaschi in M. Ward-Warmedinger, december 2005.
- 42 „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union”, F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher in K. G. Spitzer, december 2005.
- 43 „The accumulation of foreign reserves”, an International Relations Committee Task Force, februar 2006.

SERIJA DELOVNIH DOKUMENTOV

- 559 „When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation?”, B. Mojon, december 2005.
- 560 „The determinants of ‘domestic’ original sin in emerging market economies”, A. Mehl in J. Reynaud, december 2005.
- 561 „Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data”, H. Stahl, december 2005.
- 562 „The price-setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data”, F. Martins, december 2005.
- 563 „Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence”, L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen in J. Vilmunen, december 2005.
- 564 „Forecasting the central bank’s inflation objective is a good rule of thumb”, M. Diron in B. Mojon, december 2005.
- 565 „The timing of central bank communication”, M. Ehrmann in M. Fratzscher, december 2005.
- 566 „Real versus financial frictions to capital investment”, N. Bayraktar, P. Sakellaris in P. Vermeulen, december 2005.
- 567 „Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation”, M. Sánchez, december 2005.
- 568 „Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis”, S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran in L. V. Smith, december 2005.
- 569 „Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions”, F. González in S. Launonen, december 2005.
- 570 „Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis”, L. Rinaldi in A. Sanchis-Arellano, januar 2006.
- 571 „Are emerging market currency crises predictable? A test”, T. A. Peltonen, januar 2006.
- 572 „Information, habits and consumption behaviour: evidence from micro-data”, M. Kuismanen in L. Pistaferri, januar 2006.
- 573 „Credit chains and the propagation of financial distress”, F. Boissay, januar 2006.
- 574 „Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union”, F. Buseti, L. Forni, A. Harvey in F. Venditti, januar 2006.
- 575 „Growth in euro area labour quality”, G. Schwerdt in J. Turunen, januar 2006.
- 576 „Debt-stabilising fiscal rules”, P. Michel, L. von Thadden in J.-P. Vidal, januar 2006.
- 577 „Distortionary taxation, debt and the price level”, A. Schabert in L. von Thadden, januar 2006.
- 578 „Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography”, H. Berger, M. Ehrmann in M. Fratzscher, januar 2006.
- 579 „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano in M. Spolander, januar 2006.

- 580 „Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison”, C. K. Sørensen in T. Werner, januar 2006.
- 581 „Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets”, A. Afonso, L. Schuknecht in V. Tanzi, januar 2006.
- 582 „What accounts for the changes in US fiscal policy transmission?”, F. O. Bilbiie, A. Meier in G. J. Müller, januar 2006.
- 583 „Back to square one: identification issues in DSGE models”, F. Canova in L. Sala, januar 2006.
- 584 „A new theory of forecasting”, S. Manganelli, januar 2006.
- 585 „Are specific skills an obstacle to labor market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement”, A. Lamo, J. Messina in E. Wasmer, februar 2006.
- 586 „A method to generate structural impulse responses for measuring the effects of shocks in structural macro models”, A. Beyer in R. E. A. Farmer, februar 2006.
- 587 „Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries”, U. Böwer in C. Guillemineau, februar 2006.
- 588 „Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover”, M. Ehrmann, februar 2006.
- 589 „Forecasting economic aggregates by disaggregates”, D. F. Hendry in K. Hubrich, februar 2006.
- 590 „The Pecking Order of Cross-Border Investment”, C. Daude in M. Fratzscher, februar 2006
- 591 „Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence”, A. Banerjee in J. L. Carrion-i-Silvestre, februar 2006.
- 592 „Non-linear dynamics in the euro area demand for M1”, A. Calza in A. Zaghini, februar 2006.
- 593 „Robustifying Learnability”, R. J. Tetlow in P. von zur Muehlen, februar 2006.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Recikliranje eurobankovcev. Okvir delovanja za odkrivanje ponaredkov in razvrščanje eurobankovcev v kreditnih institucijah in drugih profesionalnih uporabnikih gotovine glede na primernost bankovcev za uporabo v obtoku”, 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.
- „Poročilo o napredku sistema TARGET2”, februar 2005.
- „Izvajanje monetarne politike v euroobmočju. Splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih monetarne politike Eurosistema”, 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.
- „Statistics and their use for monetary and economic policy-making”, marec 2005.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amend IAS 39 – The fair value option”, april 2005.
- „Euro money market study 2004”, maj 2005.
- „Korespondenčni centralnobančni model (CCBM) – postopki za nasprotne stranke v Eurosistemu”, maj 2005.

„Regional economic integration in a global framework. Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004”, maj 2005.

„TARGET Annual Report 2004”, maj 2005.

„The new EU Member States: convergence and stability”, maj 2005.

„Financial Stability Review”, junij 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament”, junij 2005.

„Priročnik za posvetovanje nacionalnih organov z Evropsko centralno banko glede osnutkov pravnih predpisov”, junij 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL”, junij 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET”, junij 2005.

„Statistical classification of financial markets instruments”, julij 2005.

„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions”, julij 2005.

„Payment and securities settlement system in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures” („Blue book“), avgust 2005.

„Eurosistem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, avgust 2005.

„Storitve za plačila malih vrednosti v eurih, ki jih kreditnim institucijam zagotavljajo centralne banke – izjava o politiki delovanja”, avgust 2005.

„ECB statistic: a brief overview”, avgust 2005.

„Assessment of euro retail payment systems against the applicable Core Principles”, avgust 2005.

„Indicators of financial integration in the euro area”, september 2005.

„EU banking structures”, oktober 2005.

„EU banking sector stability”, oktober 2005.

„Second progress report on TARGET2”, oktober 2005.

„Legal aspects of the European System of Central Banks”, oktober 2005.

„European Union balance of payment/international investment position statistical methods” („B.o.p. Book“), november 2005.

„Large EU banks' exposures to hedge funds”, november 2005.

„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosistem contribution to the Commission's public consultation”, november 2005.

„The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU-Eurosistem contribution to the public consultation”, december 2005.

„Financial Stability Review”, december 2005.

„Review of the international role of the euro”, december 2005.

„The Eurosistem, the Union and beyond”, december 2005.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Addendum incorporating 2004 figures”, januar 2006.

„Zbiranje podatkov pri kreditnih institucijah in drugih profesionalnih uporabnikih gotovine na podlagi okvira delovanja za recikliranje bankovcev”, januar 2006.

„Euro money market survey 2005”, januar 2006.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report”, februar 2006.

„Toward a Single Euro Payments Area – objectives and deadlines (fourth progress report)”, februar 2006.

INFORMATIVNE BROŠURE

„TARGET – the current system, brochure”, avgust 2005.

„TARGET2 – the future TARGET system”, avgust 2005.

„The euro area at a glance”, avgust 2005.

GLOSAR

Ta glosar vsebuje izbrane izraze, uporabljene v letnem poročilu. Obsežnejši in bolj podroben glosar je na voljo na spletni strani ECB.

Bruto poslovni presežek: presežek (ali primanjkljaj) v vrednosti rezultata poslovne dejavnosti po odbitju stroškov vmesne porabe, sredstev za zaposlene in davkov brez subvencij, vendar pred upoštevanjem plačil in prejemkov dohodka, povezanega s posojanjem ali izposojanjem ali lastništvom finančnih in neproizvedenih sredstev.

Centralna država: država, kot je opredeljena v **Evropskem sistemu računov 1995**, vendar brez regionalne in lokalne ravni države (glej tudi **država**).

Centralni register vrednostnih papirjev (CRVP): pravna oseba, ki hrani in upravlja vrednostne papirje in omogoča obdelavo poslov z vrednostnimi papirji v nematerializirani obliki. Vrednostni papirji so lahko v fizični (vendar imobilizirani) ali nematerializirani obliki (obstajajo le v obliki elektronskih zapisov). Poleg hrambe in upravljanja vrednostnih papirjev lahko centralni register vrednostnih papirjev opravlja tudi klirinške in poravnalne dejavnosti.

Denarna analiza: eden od dveh stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje izčrpane analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Denarna analiza prispeva k oceni srednjeročnih in dolgoročnih trendov inflacije glede na tesno povezanost denarja in cen v daljšem obdobju. Denarna analiza upošteva gibanja širokega spektra denarnih kazalnikov, skupaj z agregatom **M3**, njegovimi komponentami in protipostavkami, zlasti krediti, ter različna merila za presežno likvidnost (glej tudi **ekonomska analiza**).

Denarni prihodki: prihodki, ki jih ustvarjajo nacionalne centralne banke pri izvajanju nalog denarne politike **Eurosistema**, 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 pri **kreditnih institucijah**.

Denarni trg: trg, na katerem udeleženci zbirajo in vlagajo kratkoročna sredstva ter z njimi trgujejo prek instrumentov, ki so navadno vezani do enega leta.

Valutna zamenjava: promptni nakup (ali prodaja) neke valute in njena sočasna termimska prodaja (ali nakup).

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad 2 leti, vloge na odpoklic z odpoklicem nad 3 mesece, **dolžniški vrednostni papirji**, ki jih izdajo MFI **euroobmočja** s prvotno dospelostjo nad 2 leti, ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Donosnost podjetja: merilo uspešnosti poslovanja podjetja, predvsem glede na obseg prodaje, finančno premoženje in kapital. Obstaja več meril donosnosti podjetij, ki temeljijo na računovodskih izkazih, na primer razmerje med dohodkom iz poslovanja (prodaja minus stroški

poslovanja) in prodajo, razmerje med neto dohodkom (dohodek iz poslovanja in neposlovanja, po obdavčitvi, amortizacija, izredne postavke) in donosom na lastniški kapital (oz. neto dohodek iz delniškega kapitala). Na makroekonomski ravni se kot merilo donosnosti pogosto uporablja bruto poslovni presežek, ki temelji na nacionalni računih, na primer v razmerju do BDP ali dodane vrednosti.

Državi pristopnici: izraz se nanaša na Bolgarijo in Romunijo, ki sta pristopno pogodbo podpisali 25. aprila 2005.

Efektivni devizni tečaji (EER) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam pomembnih trgovinskih partneric **euroobmočja**. ECB objavlja nominalne indekse EER za euro v primerjavi z valutami dveh skupin trgovinskih partneric: EER 23 (obsega 13 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 glavnih trgovinskih partneric zunaj EU) in EER 42 (obsega EER 23 in 19 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovini euroobmočja in so vzrok za konkurenčnost na trgih tretjih držav. Realni EER so nominalni EER, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov glede na domače. Tako predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

Ekonomska 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. Ekonomska analiza obravnava predvsem tekoča gospodarska in finančna gibanja ter z njimi povezana kratkoročna in srednjeročna tveganja za stabilnost cen s stališča razmerij med ponudbo in povpraševanjem na trgih blaga, storitev in proizvodnih dejavnikov. Eden od ciljev ekonomske analize je tudi ugotoviti izvor in naravo šokov, ki povzročajo težave v gospodarstvu, oceniti njihov vpliv na stroške in oblikovanje cen ter predvideti kratkoročne in dolgoročne možnosti za njihovo širitev v gospodarstvu (glej tudi **denarna analiza**).

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 denarne pristojnosti na **Evropsko centralno banko** in z uvedbo eura. Z zamenjavo gotovine 1. januarja 2002 se je proces oblikovanja EMU zaključil.

Ekonomsko-finančni odbor (EFC): posvetovalni organ Skupnosti, ki sodeluje pri pripravi dela Sveta EU. Med njegove naloge sodi spremljanje gospodarskih in finančnih razmer v državah članicah in Skupnosti ter nadzor proračuna.

Ekonomsko-finančni svet: zasedanje Sveta EU v sestavi ministrov za gospodarstvo in finance.

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 eurih): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana v eurih nominirana posojila čez noč, kot poroča odbor bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike deviznih tečajev med državami v euroobmočju in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi **ekonomske in monetarne unije**.

EURIBOR (medbančna obrestna mera za vloge v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi drugi prvorazredni banki finančna sredstva v eurih in ki se izračunava vsak dan za medbančne vloge z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema države članice EU, ki so sprejele euro za svojo enotno valuto v skladu s Pogodbo in v katerih se izvaja enotna denarna politika za katero je odgovore **Svet Evropske centralne banke**. Euroobmočje sestavljajo Belgija, Nemčija, Grčija, Španija, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska.

Eurosistem: centralnobančni sistem euroobmočja. Izraz Eurosistem označuje ECB in NCB držav članic, ki so uvedle euro v tretji fazi **ekonomske in monetarne unije (EMU)**.

Evropska centralna banka (ECB): ECB je osrednji del **Eurosistema** in **Evropskega sistema centralnih bank (ESCB)** in je po Pogodbi (člen 107(2)) pravna oseba. Zagotavlja, da se z njenimi dejavnostmi ali z dejavnostmi nacionalnih centralnih bank izvajajo naloge Eurosistema 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 inštitut (EMI): začasna institucija, ustanovljena na začetku druge faze **ekonomske in monetarne unije** 1. januarja 1994. Inštitut 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, kar pomeni, da poleg članic **Eurosistema** vključuje tudi nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura. ESCB upravljata **Svet ECB** in **Izvršilni odbor ECB**, ter kot tretji organ odločanja ECB **Razširjeni svet ECB**.

Evropski sistem računov 1995 (ESR 95): celovit in notranje povezan sistem makroekonomskih računov, ki temelji na sklopu mednarodno sprejetih statističnih konceptov, definicij, razvrstitev in računovodskih pravil, in katerih namen je zagotoviti usklajen kvantitativen opis gospodarskih razmer v državah članicah EU. ESR 95 je različica svetovnega Sistema nacionalnih računov 1993 (SNR 93) za Evropsko skupnost.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in ki se usklajuje za vse države članice EU.

Implicitna nestanovitnost: pričakovana volatilitet (tj. standardni odklon) v gibanju cene finančnega sredstva (npr. delnice ali obveznice). Izpeljati jo je mogoče iz cene sredstva, roka dospelosti in izvršilne cene opcij, kot tudi iz netvegane stopnje donosa, z uporabo modelov kot je npr. Black-Scholesov model.

Izvršilni odbor: eden od organov odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih v medsebojnem soglasju imenujejo voditelji držav ali vlad držav članic, ki so uvedle euro.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki odražajo stanje denarne politike **Evropske centralne banke**. Vključujejo **izključno obrestno mero** za **operacije glavnega refinanciranja**, obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega posojanja** in obrestno mero za **odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč**.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala z izravnavo pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) na zbirni bilanci stanja MFI. Obsega statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. **širše opredeljena država** in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Kreditna institucija: (i) družba, ki se ukvarja s sprejemanjem vlog ali drugih odplačljivih sredstev in z odobritvijo posojil za svoj lastni račun; ali (ii) družba ali katera koli druga pravna oseba, razen tistih pod (i), ki izdaja plačilna sredstva v obliki elektronskega denarja.

Kreditno tveganje: tveganje, da **nasprotna stranka** ne bo poravnala svojih obveznosti v celotni vrednosti bodisi ob času zapadlosti ali kadarkoli kasneje. Kreditno tveganje vključuje tveganje nadomestitvene vrednosti in tveganje izgube glavnice. Vključuje tudi tveganje propada banke udeleženke.

Likvidnostno tveganje: tveganje, da **nasprotna stranka** ne bo poravnala svojih obveznosti v celotni vrednosti ob času zapadlosti, temveč ob nedoločenem poznejšem datumu.

Lizbonska strategija: celovit program strukturnih reform, katerih namen je zagotoviti, da EU postane „najbolj dinamično in konkurenčno, na znanju temelječe gospodarstvo na svetu“. Sprejet je bila na Evropskem svetu v Lizboni leta 2000.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri **MFI** in institucionalnih enotah **centralne države** (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega **M1** in vloge na odpoklic do vključno 3 mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vezane vloge do vključno 2 let (tj. kratkoročne vloge) pri **MFI** in enotah **centralne države**.

M3: širši denarni agregat, ki obsega **M2** in tržne instrumente, na primer repo pogodbe, delnice/točke skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale **MFI**.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar v **euroobmočju**. Vključujejo Eurosistem, rezidenčne **kreditne institucije** (kot so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) z odobritvijo posojil in/ali naložbami v vrednostne papirje. V slednji skupini so pretežno skladi **denarnega trga**.

Izklicna obrestna mera: Najnižja obrestna mera, po kateri lahko **nasprotnne stranke** predložijo ponudbe za **operacije glavnega refinanciranja**. Ena od **ključnih obrestnih mer ECB**, ki odraža stanje denarne politike.

Nasprotna stranka: nasprotna stranka v finančni transakciji (npr. vsaka stranka, ki opravlja transakcijo s centralno banko).

Navadne delnice: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo kapitalskega deleža v družbi. Obsegajo delnice, s katerimi se trguje na borzah (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniških instrumentov. Navadne delnice običajno prinašajo dobiček v obliki dividend.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic).

Neto tuja aktiva MFI: neto tuja sredstva sektorja **MFI euroobmočja** (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti izven euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus zunanje obveznosti sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in **repo pogodbe** nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja delnic/točk skladov **denarnega trga** in **dolžniških vrednostnih papirjev**, ki so jih izdale MFI, z dospelostjo do vključno 2 let).

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: obdobje, za katerega se izračunava **izpolnjevanje obveznih rezerv kreditnih institucij**. Začne se na dan poravnave prve **operacije glavnega refinanciranja** po seji **Sveta ECB**, za katero je na dnevnem redu predvidena mesečna ocena stanja denarne politike. **Evropska centralna banka** koledar obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv objavi vsaj tri mesece pred začetkom vsakega leta.

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidenčne **kreditne institucije** in druge **MFI**, razen centralnih bank in skladov **denarnega trga**, za v eurih nominirane vloge in posojila za gospodinjstva in nefinančne družbe, ki so rezidenti **euroobmočja**.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri **Eurosistemu**. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevni stanj med približno enomesečnim **obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv**.

Odrpta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: **odrpta ponudba Eurosistema**, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri NCB po vnaprej določeni obrestni meri, (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Odrpta ponudba mejnega posojanja: **odrpta ponudba Eurosistema**, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od NCB po vnaprej določeni obrestni meri na podlagi/ob zastavi ustreznega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Odrpta ponudba: ponudba centralne banke, ki je na razpolago **nasprotnim strankam** na njihovo lastno pobudo. **Eurosistem** ponuja dve odrpti ponudbi čez noč: **odrpto ponudbo mejnega posojanja** in **odrpto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč**.

Opcija: finančni instrument, ki imetniku daje pravico, ne pa obveznosti, da kupi ali proda določeno finančno premoženje (npr. obveznico ali delnico) po vnaprej določeni ceni (izvršilna cena) na določen datum ali do določenega datuma (datum izvršitve ali datum dospelosti).

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: redna **operacija odrptega trga**, ki jo izvaja Eurosistem v obliki **povratne transakcije**. Takšne operacije se izvajajo kot mesečne standardne avkcije in imajo običajno rok dospelosti 3 mesece.

Operacija finega uravnavanja: operacija odprtega trga, ki jo **Eurosistem** izvaja z namenom izravnavanja nepričakovanih nihanj likvidnosti na trgu. Pogostost in dolžina teh operacij nista standardizirana.

Operacija glavnega refinanciranja: redna **operacija odprtega trga**, ki jo izvaja Eurosistem v obliki **povratne transakcije**. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno rok dospelosti 1 teden.

Operacija odprtega trga: operacija, ki se izvaja na finančnem trgu na pobudo nacionalne centralne banke. Glede na njihove cilje, rednost in postopke je operacije odprtega trga Eurosistema mogoče razdeliti v štiri skupine: **operacije glavnega refinanciranja**, **operacije dolgoročnejšega refinanciranja**, **operacije finega uravnavanja** in strukturne operacije. Z vidika uporabljenih instrumentov so **povratne transakcije** glavni instrument odprtega trga Eurosistema in se lahko uporabijo za vse štiri skupine operacij. Poleg tega sta za strukturne operacije na voljo še izdaja dolžniških certifikatov in dokončne transakcije, medtem ko so za izvajanje operacij finega uravnavanja na voljo dokončne transakcije, **valutne zamenjave** in zbiranje vezanih vlog.

Osnova za 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 vsakemu prodajalcu in prodajalec vsakemu kupcu.

Pakt o stabilnosti in rasti: sestavljata ga Resolucija Evropskega sveta o Paktu o stabilnosti in rasti, sprejeta 17. junija 1997 na vrhu v Amsterdamu, in dve uredbi Sveta, in sicer (i) Uredba (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrejitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, kot jo je spremenila Uredba (ES) št. 1055/2005 z dne 27. junija 2005, in (ii) Uredba (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja **postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem**, kot jo je spremenila Uredba (ES) št. 1056/2005 z dne 27. junija 2005. Pakt o stabilnosti in rasti dopolnjuje poročilo Ekonomsko-finančnega sveta z naslovom „Izboljšanje izvajanja Pakta o stabilnosti in rasti“, ki ga je sprejel Evropski svet v Bruslju 22. in 23. marca 2005. Dopolnjuje ga tudi novi Kodeks ravnanja „Specifikacije izvajanja Pakta o stabilnosti in rasti in smernice o obliki in vsebini programov za stabilnost in konvergenco“, ki ga je sprejel Ekonomsko-finančni svet na dan 11. oktobra 2005. Namen pakta o stabilnosti in rasti je zagotoviti zdrave javne finance v tretji fazi ekonomske in monetarne unije in tako s strožjimi pogoji za stabilnost cen prispevati k visoki in vzdržni gospodarski rasti in oblikovanju novih delovnih mest. V ta namen Pakt o stabilnosti in rasti državam članicam predpisuje srednjeročne proračunske cilje in vsebuje konkretna določila glede **postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem**.

Plačilna bilanca: plačilna bilanca je statistični izkaz, ki za določeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije med subjekti gospodarstva države in tujino. Zajete so transakcije, ki se nanašajo na blago, storitve in dohodke, transakcije, ki se nanašajo na finančne terjatve in obveznosti do tujine, in transakcije (kot je npr. odpis dolga), ki so razvrščene kot transferji.

Repo pogodbe: dogovor o prodaji in ponovnem odkupu finančnega premoženja po vnaprej določeni ceni na določen datum v prihodnosti ali na poziv. Tovrstni posel je podoben zavarovani izposoji z razliko, da prodajalec ne obdrži lastništva nad vrednostnim papirjem.

Pogodba: izraz 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**.

Poravnalno tveganje: splošen izraz, ki se uporablja za tveganje, da poravnava v plačilnem sistemu ne bo izvedena po pričakovanjih. Poravnalno tveganje se lahko pojavi v obliki **kreditnega** ali **likvidnostnega tveganja**.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov **euroobmočja** z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („sredstva“), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti“). Vključujejo lastniške in **dolžniške vrednostne papirje** (obveznice in komercialne zapise ter instrumente denarnega trga), ne pa zneske, ki so evidentirani kot **neposredne naložbe** ali rezerve.

Posojilo MFI rezidentom euroobmočja: Posojila **MFI** rezidentom zunaj sektorja MFI euroobmočja (vključno s **širše opredeljeno državo** in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji, s katerimi razpolagajo MFI (delnice, drugi lastniški in **dolžniški vrednostni papirji**), ki jih izdajo rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

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 pospežitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je del **Pakta o stabilnosti in rasti**.

Povratna transakcija: operacija, s katero centralna banka kupi ali proda finančno premoženje z **repo pogodbe** ali sklepa **zavarovane posojilne posle**.

Primarna bilanca: neto izposojanje ali neto posojanje države brez plačil obresti za konsolidirane obveznosti države.

Državi pristopnici: izraz se nanaša na Hrvaško in Turčijo. Za obe so se pristopna pogajanja z EU začela 3. oktobra 2005.

Projekcije: rezultati analiz, ki se izvajajo štirikrat letno, za napovedovanje možnih prihodnjih makroekonomskih gibanj v **euroobmočju**. Projekcije strokovnjakov **Eurosistema** so objavljene junija in decembra, medtem ko so projekcije strokovnjakov ECB objavljene marca in septembra. Projekcije so sestavni del stebra **ekonomske analize** strategije denarne politike **Evropske centralne banke** in s tem eden od mnogih prispevkov za oceno **Sveta ECB** glede **stabilnosti cen**.

Razširjeni svet: eden od organov odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji vseh nacionalnih centralnih bank **Evropskega sistema centralnih bank**.

(Realni) stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe: stroški, ki jih mora nefinančna družba poravnati za pridobitev novih zunanjih sredstev. Za nefinančne družbe euroobmočja se realni stroški zunanjega financiranja izračunajo kot tehtano povprečje cene bančnega posojila,

cene dolžniških vrednostnih papirjev in cen sredstev, na osnovi neporavnanih zneskov (popravljenih za učinke vrednotenja) in zmanjšani za pričakovano inflacijo.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem **stabilnosti cen**. Trenutna referenčna vrednost za letno rast M3 znaša 4,5%.

Sistem BPRČ (bruto poravnava v realnem času): poravnalni sistem, v katerem se obdelava in poravnava izvedeta na osnovi posameznih naročil (brez pobota) v realnem času (nepretrgoma) (glej tudi **TARGET**).

Sistem poravnave poslov z vrednostnimi papirji: 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.

Sistemska tveganje: tveganje, da zaradi nesposobnosti ene institucije, da bi poravnala svoje obveznosti do datuma zapadlosti, tudi druge institucije do datuma zapadlosti ne bodo mogle poravnati svojih obveznosti. To lahko povzroči hude likvidnostne ali kreditne težave in ogrozi stabilnost ali zaupanje trgov.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je osnovni cilj **Eurosistema**. **Svet ECB** stabilnost cen opredeljuje kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) za **euroobmočje**, ki je manjše od 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da v prizadevanjih za zagotavljanje stabilnosti cen namerava ohranjati srednjeročno stopnjo inflacije pod 2%, a blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb (i.i.p.): vrednost in sestava neporavnanih neto finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja rezerv: količnik, ki ga določi centralna banka za vsako kategorijo bilančnih postavk, ki je vključena v **osnovo za rezerve**. Ti količniki se uporabljajo za izračun **obveznih rezerv**.

Svet ECB: najvišji organ odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga vsi člani **Izvršilnega odbora ECB** in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic, ki so uvedle euro.

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji **Evropskega sistema računov 1995** obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialnega zavarovanja. Ne zajema pa enot v javni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

TARGET (Transevropski avtomatizirani ekspresni transferni sistem bruto poravnave v realnem času): sistem bruto poravnave v realnem času za euro. Decentraliziran sistem, ki ga sestavlja 16 nacionalnih sistemov BPRČ, plačilni mehanizem ECB (EPM) in povezovalni mehanizem.

Trg lastniških vrednostnih papirjev: 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, po katerih je organizacija vodena in nadzirana. Struktura upravljanja podjetja določa razdelitev pravic in odgovornosti na različne udeležence v organizaciji – kot so upravni odbor, vodilni delavci, delničarji in drugi zainteresirani – ter postavlja pravila in postopke za sprejemanje odločitev

Zavarovanje: finančno premoženje, zastavljeno (npr. s strani **kreditnih institucij** pri centralnih bankah) kot garancija za poplačilo posojil, kakor tudi finančno premoženje, prodano (npr., centralnim bankam s strani kreditnih institucij) na podlagi **repo pogodbe**.

ISSN 1830293-9



9 771830 293009