



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

LETNO POROČILO 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

LETNO POROČILO
2010

EVROPSKA CENTRALNA BANKA





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



LETNO POROČILO 2010

V letu 2011 je na
vseh publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 100 €.

© Evropska centralna banka, 2011

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni, Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt na Majni, Nemčija

Telefon

+49 69 1344 0

Spletna stran

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

Faks

+49 69 1344 6000

Vse pravice so pridržane.

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

Fotografije:

Andreas Böttcher

ESKQ

ISOCHROM.com

Robert Metsch

Walter Vorjohann

*Presečni datum za podatke v tem
poročilu je 25. februar 2011.*

ISSN 1830-3013 (spletna izdaja)

KAZALO

PREGOVOR	9	3 BANKOVCI IN KOVANCI	107
POGLAVJE I		3.1 Obtok bankovcev in kovancev ter ravnanje z gotovino	107
GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA		3.2 Ponarejanje bankovcev in preprečevanje ponarejanja	108
I SKLEPI O DENARNI POLITIKI	16	3.3 Tiskanje in izdajanje bankovcev	109
2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA	23	4 STATISTIKA	112
2.1 Svetovno makroekonomsko okolje	23	4.1 Nova ali izboljšana statistika euroobmočja	112
2.2 Denarna in finančna gibanja	27	4.2 Druga statistična dogajanja	112
2.3 Gibanja cen in stroškov	51	4.3 Statistične potrebe, ki izhajajo iz finančne krize	113
2.4 Gibanja proizvodnje in povpraševanja ter gibanja na trgu dela	59	5 EKONOMSKE RAZISKAVE	115
2.5 Fiskalna gibanja	68	5.1 Prednostna raziskovalna področja in dosežki	115
2.6 Gibanja deviznih tečajev in plačilne bilance	74	5.2 Posredovanje informacij o raziskavah: publikacije in konference	116
3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA	79	6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI	118
POGLAVJE 2		6.1 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa	118
CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN DEJAVNOSTI		6.2 Svetovalne naloge	118
I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, DEVIZNE OPERACIJE IN NALOŽBENE DEJAVNOSTI	90	6.3 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil Evropske unije in Evropske družbe za finančno stabilnost ter združena dvostranska posojila v korist Helenske republike	122
1.1 Operacije odprtega trga in odprte ponudbe	90	6.4 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv	123
1.2 Devizne operacije in operacije z drugimi centralnimi bankami	98	POGLAVJE 3	
1.3 Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	98	VSTOP ESTONIJE V EUROOBMOČJE	
1.4 Program nakupa kritih obveznic	99	I GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V ESTONIJI	126
1.5 Naložbene dejavnosti	99	2 PRAVNI VIDIKI VKLJUČITVE EESTI PANK V EUROSISTEM	130
2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV	102	3 OPERATIVNI VIDIKI VKLJUČITVE EESTI PANK V EUROSISTEM	131
2.1 Sistem TARGET2	102	4 ZAMENJAVA GOTOVINE V ESTONIJI	132
2.2 TARGET2-Securities (T2S)	103		
2.3 Postopki poravnave v zvezi s finančnim premoženjem za zavarovanje terjatev	105		

POGLAVJE 4		3 ANALITIČNA, STATISTIČNA, LOGISTIČNA	
FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA		IN ADMINISTRATIVNA PODPORA ESRB	167
1 FINANČNA STABILNOST	136	POGLAVJE 7	
1.1 Spremljanje finančne stabilnosti	136	MEDNARODNA VPRAŠANJA	
1.2 Ureditev na področju finančne stabilnosti	138	1 GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM SISTEMU	172
2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR	140	2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU	176
2.1 Bančništvo	140	POGLAVJE 8	
2.2 Vrednostni papirji	141	ODGOVORNOST	
2.3 Računovodstvo	142	1 ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA	180
3 FINANČNA INTEGRACIJA	144	2 IZBRANE TEME, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJIH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM	181
4 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR	148	POGLAVJE 9	
4.1 Plačilni sistemi velikih vrednosti in ponudniki infrastrukturnih storitev	148	ZUNANJE KOMUNICIRANJE	
4.2 Sistemi in instrumenti za plačila malih vrednosti	150	1 POLITIKA KOMUNICIRANJA	184
4.3 Kliring in poravnava vrednostnih papirjev in izvedenih finančnih instrumentov	150	2 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	185
4.4 Druge dejavnosti	151	POGLAVJE 10	
POGLAVJE 5		INSTITUCIONALNI OKVIR, ORGANIZACIJA IN LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI	
EVROPSKA VPRAŠANJA		1 ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB	190
1 USMERITVE POLITIK	156	1.1 Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank	190
2 INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA	159	1.2 Svet ECB	191
3 IZBOLJŠANJE GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU	160	1.3 Izvršilni odbor	194
4 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI	161	1.4 Razširjeni svet	196
POGLAVJE 6		1.5 Odbori Eurosistema/ESCB, Odbor za proračun, Kadrovska konferenca in Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT	197
NALOGE V ZVEZI Z DELOVANJEM EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA (ESRB)		1.6 Upravljanje in vodenje	198
1 INSTITUCIONALNI OKVIR	164	2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ	201
2 DEJAVNOSTI PRIPRAVLJALNEGA SEKRETARIATA ESRB	166	2.1 Upravljanje s človeškimi viri	201

2.2 Odnosi z zaposlenimi in socialni dialog	202	GLOSAR	263
2.3 Novi prostori ECB	202	SEZNAM OKVIRJEV	
2.4 Urad Eurosistema za usklajevanje naročil	203	1 Nestandardni ukrepi v letu 2010	17
2.5 Okoljevarstvena vprašanja	203	Graf Razmiki v donosnosti državnih obveznic v letu 2010 in na začetku leta 2011	18
2.6 Upravljanje s storitvami informacijske tehnologije	203	2 Primerjava novejšega gibanja posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju s prejšnjimi obdobji gospodarske recesije in okrevanja	31
3 KADROVSKA KONFERENCA	204	Graf A Medletna rast realnih posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990	32
4 SOCIALNI DIALOG V ESCB	205	Graf B Medletna rast realnega BDP v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990	32
5 LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB	206	Graf C Medletna rast realnih posojil MFI gospodinjstvom v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990	33
Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2010	207	Graf D Medletna rast realnih posojil MFI nefinančnim družbam v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990	34
Bilanca stanja na dan 31. decembra 2010	212	3 Gibanje tržnih meril inflacijskih pričakovanj v letu 2010	40
Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2010	214	Graf A Izvedena stopnja inflacije in obrestne mere v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo	40
Računovodske usmeritve	215	Graf B Spremembe v izvedenih stopnjah inflacije in spremembe v nominalni in realni donosnosti v letu 2010	41
Pojasnila k bilanci stanja	220	Graf C Razčlenitev dolgoročne terminske izvedene stopnje inflacije na osnovi modela časovne strukture	41
Pojasnila k izkazu poslovnega izida	232	Graf D Petletna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let za euroobmočje in ZDA	41
Poročilo revizorja	236		
Pojasnilo k razdelitvi dobička/ razporeditvi izgube	238		
6 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EURO-SISTEMA NA DAN 31. DECEMBRA 2010	240		
PRILOGE			
PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB	244		
MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB	247		
KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE	254		
PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI	257		
POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V DRUGIH VALUTAH IN DOGOVORI Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI	260		
PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA	262		

4	Razlaga anketnih kazalnikov o kreditnih standardih za posojila podjetjem	47	5.	Javnofinančni položaj v euroobmočju in državah euroobmočja	69
	Graf A Spremembe kreditnih standardov pri odobritvi posojil ali kreditnih linij podjetjem	48	6.	Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja	71
	Graf B Dostopnost bančnih posojil za podjetja v euroobmočju	49	7.	Realna rast BDP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	79
	Graf C Restriktivni in ekspanzivni režim kreditnih standardov in kreditni standardi za posojila nefinančnim družbam v euroobmočju	50	8.	Inflacija po HICP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	80
5	Gibanja cen primarnih surovin in njihov vpliv na inflacijo po HICP	53	9.	Javnofinančni položaj v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	81
	Graf A Gibanje cen primarnih surovin	53	10.	Plačilna bilanca držav članic EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	82
	Tabela Prenos cen surove nafte na cene energentov v indeksu HICP	54	11.	Uradna strategija denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja	85
	Graf B Industrijske surovine in cene proizvodov za vmesno porabo pri proizvajalcih	55	12.	Plačilni promet v sistemu TARGET2	103
6	Varčevanje gospodinjstev v euroobmočju	61	13.	Porazdelitev proizvodnje eurobankovcev v letu 2010	110
	Graf A Dohodek, potrošnja in varčevanje gospodinjstev	61	14.	Glavni gospodarski kazalniki za Estonijo	126
	Graf B Neto finančno premoženje gospodinjstev	62			
7	Novejša gibanja na trgu dela v euroobmočju in ZDA: glavne razlike in zgodovinski vidik	65			
	Graf Gibanje zaposlenosti v euroobmočju in ZDA	66			
	Tabela Kazalniki trga dela v euroobmočju in ZDA	67			
8	Makroekonomski stroški in koristi fiskalne konsolidacije	73			
9	Širitev euroobmočja na Estonijo in statistične posledice	128			
10	Raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave	167			

SEZNAM TABEL

1.	Gibanje cen	52
2.	Kazalniki stroškov dela	57
3.	Struktura realne rasti BDP	59
4.	Gibanja na trgu dela	64

SEZNAM GRAFOV

1.	Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč	16
2.	Obrestne mere od zaostitve finančne krize	17
3.	Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih gospodarstvih	23
4.	Glavna gibanja cen primarnih surovin	27
5.	M3 in posojila zasebnemu sektorju	28
6.	Glavne komponente M3	29
7.	Obrestne mere MFI za kratkoročne vloge in obrestne mere denarnega trga	29
8.	Vloge po sektorjih	29
9.	Protipostavke M3	30
10.	Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na indeks transakcij čez noč	35
11.	Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč	36

12. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic	37	37. Saldo tekočega računa in komponente	76
13. Razmiki v donosnosti državnih obveznic v izbranih državah euroobmočja	39	38. Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice	77
14. Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezakuponskih instrumentov v euroobmočju	39	39. Neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja	77
15. Najpomembnejši delniški indeksi	42	40. Glavne postavke finančnega računa	78
16. Posojila MFI gospodinjstvom	43	41. Gibanje valut EU v ERM II	83
17. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam	44	42. Gibanje valut EU zunaj ERM II do eura	84
18. Zadolženost gospodinjstev in plačilo obresti	44	43. Ključne obrestne mere ECB in EONIA	90
19. Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju	45	44. Likvidnostni dejavniki v euroobmočju v letu 2010	92
20. Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih	46	45. Obseg operacij denarne politike	93
21. Kazalniki dobičkonosnosti javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju	47	46. Primerno zavarovanje po vrsti finančnega premoženja	95
22. Zadolženost nefinančnih družb	50	47. Dano zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v primerjavi s stanjem posojil v operacijah denarne politike	95
23. Razčlenitev inflacije po HICP: glavne skupine	51	48. Razčlenitev finančnega premoženja (skupaj z bančnimi posojili), danega kot zavarovanje, po vrsti finančnega premoženja	96
24. Prispevki glavnih skupin k inflaciji po HICP	52	49. Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2010	107
25. Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	57	50. Vrednost eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2010	107
26. Sredstva za zaposlene po dejavnostih	57	51. Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2010 po apoenih	108
27. Stroški dela v euroobmočju	58	52. Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2002 in 2010	109
28. Razčlenitev deflatorja BDP	58	53. Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2010	109
29. Gibanja cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju	59		
30. Prispevki k četrtletni realni rasti BDP	60		
31. Kazalniki zaupanja	60		
32. Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje	64		
33. Brezposelnost	65		
34. Javnofinančna gibanja v euroobmočju	72		
35. Gibanja deviznih tečajev in implicitne volatilnosti	75		
36. Nominalni in realni efektivni tečaj eura (EDT-20)	76		

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
BPM5	Priročnik za plačilno bilanco 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
EDT	efektivni devizni tečaj eura
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESR 95	Evropski sistem 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	denarna finančna institucija
NCB	nacionalna centralna banka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
ULCM	stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih

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

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

PREDGOVOR



V letu 2010 je denarna politika delovala v okolju, ki ga je po eni strani zaznamovalo gospodarsko okrevanje v euroobmočju, po drugi pa vztrajanje napetosti na finančnih trgih. Realno gospodarstvo euroobmočja je okrevalo nekoliko močnejše, kot je bilo pričakovano. Razlog je deloma v okrevanju svetovnega gospodarstva, deloma pa so k pozitivnemu zagonu prispevala tudi domača gibanja. Skupno se je realni BDP v euroobmočju v letu 2010 povečal za približno 1,7%, potem ko se je v letu 2009 za 4,1% zmanjšal. Na cenovnem področju se je inflacija v letu 2010 okrepila, k čemur so največ prispevale svetovne cene primarnih surovin. Nasprotno so v domačem okolju inflacijski pritiski ostali zmerni. Tako se je povprečna medletna inflacija v letu 2010 zvišala na 1,6%, z 0,3% v letu 2009.

V teh razmerah je Svet ECB obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja v letu 2010 in prvih mesecih leta 2011 ohranjal nespremenjeno na zgodovinsko nizki ravni 1%, ki jo je določil v maju 2009. To je skladno z njegovo oceno, da so srednjeročni obeti za inflacijska gibanja v letu 2010 ostali skladni s cenovno stabilnostjo. Svet

je zato ocenil, da ugodnejša pričakovanja glede gospodarske rasti in kratkoročnih inflacijskih gibanj srednjeročno ne predstavljajo grožnje za cenovno stabilnost. Oceno, da inflacijski pritiski po kratkoročnem obdobju ostajajo oslabljeni, so potrjevala tudi gibanja denarja in kreditov. Inflacijska pričakovanja so ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. To potrjuje veliko verodostojnost, ki jo uživa denarna politika ECB.

Na področju nestandardnih ukrepov denarne politike, ki jih je Eurosistem sprejel v odziv na finančno krizo, je ECB lahko nekoliko zmanjšala svojo posredniško vlogo, saj so se razmere na finančnih trgih v letu 2009 in prvih mesecih leta 2010 izboljšale. Hude napetosti so se ponovno pojavile v maju. Razumeti jih je mogoče kot posledico naraščajoče zaskrbljenosti trgov glede vzdržnosti javnih financ, predvsem v Grčiji, ob tem pa so obstajali tudi jasni znaki okužbe trgov državnih obveznic v drugih državah euroobmočja. Likvidnost je v teh segmentih trga sekundarnega dolga v eurih presahnila. Poleg tega so bili zaradi vrste zaporednih sprememb bonitetnih ocen in padanja cen sredstev potrebni pogosti pozivi h kritju in znižanja vrednosti sredstev v bančnem sistemu, zato se je nenadoma in strmo znižala vrednost zavarovanja bank. Na koncu so bili prizadeti trgi zasebnih repo pogodb. Razmiki na denarnem trgu so se ponovno povečali, obseg v segmentu čez noč se je zmanjšal, razmiki med prodajnimi in nakupnimi cenami so se povečali, prizadeta pa sta bila tudi trga kritih obveznic in podjetniških obveznic. V odziv je Svet ECB ponovno uvedel nekatere nestandardne ukrepe, ki jih je pred tem že umaknil ali pa je sklenil, da jih umakne. Tako je Eurosistem sklenil, da bo v rednih trimesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja v obdobju od konca maja do konca decembra ohranil avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, ter napovedal novo šestmesečno operacijo refinanciranja s polno dodelitvijo, ki je bila izvedena maja 2010. Obnovil je tudičasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko in uvedel program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Ta je Eurosistemu omogočil, da je posredoval na obvezniških trgih in prispeval k bolj pravilnemu

delovanju transmisijskega mehanizma denarne politike na segmentih trga z motenim delovanjem. Likvidnostni učinki, ki so nastali s temi nakupi, so bili v celoti nevtralizirani s tedenskimi operacijami za umikanje likvidnosti.

Na področju finančnih reform so bili v letu 2010 narejeni veliki koraki v smeri povečanja odpornosti finančnega sektorja. Na svetovni ravni so ministri in guvernerji skupine G20 sprejeli ambiciozen program, ki je ustvaril potreben zagon za dosežene premike. Dogovor, ki ga je sprejel Baselski odbor in odobrila Skupina guvernerjev in vodij nadzora v zvezi s paketom ukrepov Basel III, prinaša precejšnje zaostritev kapitalskih in likvidnostnih zahtev za banke in predstavlja enega ključnih elementov v novem sklopu pravil za skrbno in varno poslovanje. ECB v celoti podpira ta novi okvir in meni, da bi dogovorjena postopna uvedba paketa Basel III morala biti glavna prednostna naloga.

Drug pomemben sklop dejavnosti za krepitev odpornosti finančnega sistema je potekal v okviru Odbora za finančno stabilnost, ki je razvijal integriran okvir ukrepov za zmanjšanje tveganj in eksternalij, povezanih s sistemsko pomembnimi finančnimi institucijami. Po mnenju ECB kot članice tega odbora je pomembno, da se vzpostavi ustrezen okvir, ki bo zagotovil visoko raven notranje usklajenosti, s čimer bodo zagotovljeni enaki pogoji za vse udeležence in se bo zmanjšalo tveganje arbitraže zaradi različnih predpisov.

Reforma okvira za preprečevanje, upravljanje in reševanje kriz je v letu 2010 dobila nov zagon. Cilj reforme je vzpostaviti okvir za usklajevanje politik v EU in izboljšati regulativni okvir EU. ECB je aktivno prispevala k tem prizadevanjem in Eurosistem je razvoj okvira EU za reševanje kriz podpiral.

Pomemben mejnik v lekcijah, ki se jih je Evropa naučila iz krize, je bila ustanovitev Evropskega odbora za sistemsko tveganja (ESRB) 16. decembra 2010. ESRB bo izvajal makrobonitetni nadzor v EU, odkrival, ocenjeval in

razvrščal sistemsko tveganja ter izdajal opozorila in priporočila v okviru mehanizma „ukrepaj ali pojasni“. Skupaj z novimi evropskimi nadzornimi organi in nacionalnimi nadzornimi organi sestavlja ESRB novi Evropski sistem finančnega nadzora (ESFS). ECB zagotavlja sekretariat ESRB in odboru nudi analitično, statistično, logistično in administrativno podporo. Priprave za ustanovitev ESRB so se v ECB začele z vzpostavitvijo pripravljalnega sekretariata 1. marca 2010. Organ odločanja ESRB se je prvič sestel 20. januarja 2011.

ECB je tudi v tem obdobju prispevala h glavnim političnim in regulativnim pobudam za povečanje stabilnosti infrastruktur finančnega trga, in sicer predvsem na področju izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na prostem trgu. Aprila 2010 je objavila poročilo o spoznanjih, ki jih je prinesla finančna kriza glede delovanja infrastruktur na evropskih finančnih trgih. Ocena sistemsko pomembnih plačilnih sistemov, ki so jo izvedle centralne banke, je poleg tega pokazala, da upravitelji sistemov dobro vzdržujejo pravila in postopke za neprekinjeno poslovanje in krizno komunikacijo. ECB je v vlogi pospeševalca še naprej spodbujala kolektivno delovanje zasebnega sektorja. V zvezi z enotnim območjem plačil v eurih (SEPA) je ECB odločno podprla prizadevanja evropskih zakonodajalcev za okrepitev dejavnosti do ravni, ki je potrebna za dokončanje projekta SEPA. Predvidena uredba, s katero bo določen končni datum migracije na SEPA, po katerem se nacionalni plačilni instrumenti ne bodo več uporabljali, je bistvena za pravočasno in nemoteno uvedbo SEPA.

Na področju centralnobančnih storitev Eurosistem vzdržuje sistem za plačila velikih vrednosti TARGET2. Enotna platforma tega sistema omogoča bruto poravnavo transakcij v eurih v realnem času ter 23 centralnim bankam v EU in njihovim uporabnikom zagotavlja dostop do enakih, celovito zasnovanih naprednih storitev. V letu 2010 je bil velik napredek dosežen tudi v Eurosistemovem programu za novi večvalutni sistem za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji TARGET2-Securities (T2S). Napredek je bil dosežen pri oblikovanju vseh

glavnih politik in nekatera vprašanja so že zaključena. Tako je bila na primer sprejeta odločitev o cenovni politiki, vzpostavljen pa je bil tudi okvir upravljanja, ki določa postopke, po katerih Eurosistem, centralne banke zunaj euroobmočja, centralne depotne družbe in tržni udeleženci lahko sodelujejo pri prihodnjem razvoju in delovanju sistema T2S. Napredovalo je tudi delo na področju vzpostavitve enotne skupne platforme (CCBM2) za mobilizacijo finančnega premoženja, ki se v Eurosistemu uporablja kot zavarovanje. S tem sistemom, ki bo po načrtih začel delovati leta 2013, bo Eurosistem lahko izvajal učinkovite in stroškovno optimalne storitve upravljanja s finančnim zavarovanjem in razširjene storitve upravljanja z likvidnostjo.

Kar zadeva organizacijska vprašanja, je ECB ob koncu leta 2010 imela 1.421,5 zaposlenih v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi s 1.385,5 ob koncu leta 2009. Število zaposlenih se je povečalo predvsem zaradi novih nalog, ki jih je ECB dobila v zvezi s sekretariatom ESRB in delovanjem ESRB nasploh. Zaposleni v ECB prihajajo iz vseh 27 držav članic EU in se zaposlujejo z javnim izbirnim postopkom za prosta delovna mesta, ki so objavljena na spletni strani ECB. V skladu s politiko mobilnosti ECB so bili v letu 2010 204 zaposleni notranje premeščeni na druga delovna mesta, 8 zaposlenih je bilo napotenih v druge organizacije, da pridobijo zunanje delovne izkušnje, 36 pa jih je bilo iz študijskih, poklicnih ali osebnih razlogov na neplačanem dopustu. Stalno izpopolnjevanje vseh zaposlenih ostaja eden temeljnih kamnov kadrovske strategije ECB.

Na področju organizacijske kulture je bil tokrat glavni poudarek na vprašanih raznolikosti in poklicne etike. ECB je trdno zavezana spoštovanju raznolikosti zaposlenih in je to zavezo umestila tudi v svojo javno politiko. V letu 2010 je za zaposlene začel veljati tudi razširjeni okvir poklicne etike.

S slovesno položitvijo temeljnega kamna je ECB 19. maja 2010 obeležila uradni začetek gradnje

svojih novih prostorov. V začetku leta so bili uspešno zaključeni javni razpisi za gradnjo in v skladu s predvidenim proračunom so bile podpisane pogodbe za dela, ki predstavljajo približno 80% izračunanih stroškov gradnje. Gradnja bo po načrtih zaključena konec leta 2013.

V letu 2010 je ECB ustvarila presežek v višini 1,33 milijarde EUR, medtem ko je v letu 2009 presežek znašal 2,22 milijarde EUR. Svet ECB je sklenil, da z 31. decembrom 2010 v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata prenese 1,16 milijarde EUR, s čimer je rezervacija dosegla zgornjo dovoljeno mejo 5,18 milijarde EUR, kar je enako vplačanemu kapitalu nacionalnih centralnih bank euroobmočja na ta datum. Velikost rezervacije se ponovno oceni vsako leto. Čisti dobiček ECB v letu 2010 po prenosu v rezervacijo je znašal 170 milijonov EUR. Ta znesek je bil razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim deležem v kapitalu ECB.

Frankfurt na Majni, marec 2011



Jean-Claude Trichet



Novi prostori ECB: pogled z vzhoda, v ozadju je središče mesta Frankfurt na Majni.

POGLAVJE I

GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA

I SKLEPI O DENARNI POLITIKI

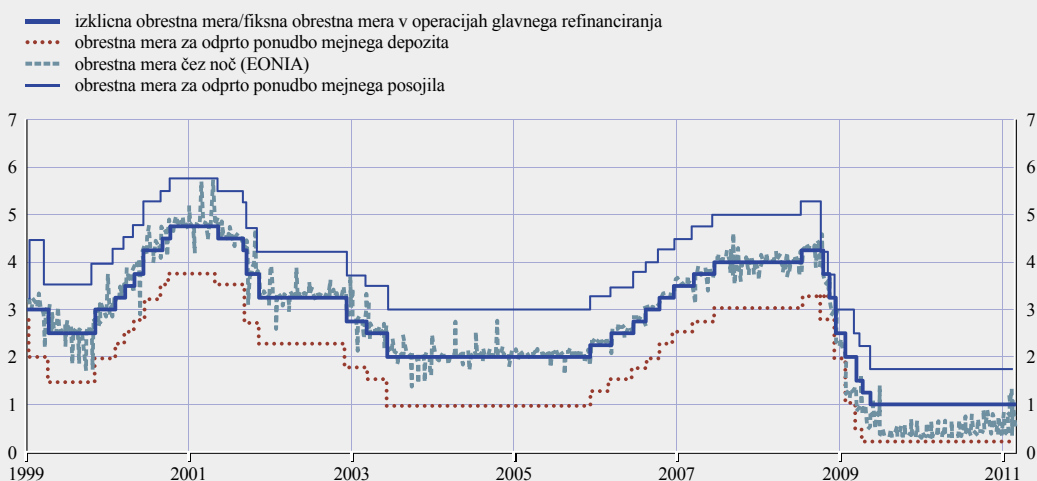
V letu 2010 je Eurosistem spet deloval v zelo zahtevnem okolju, saj so se ponovno pojavile napetosti na finančnih trgih. Na nekaterih trgih obveznic v euroobmočju so prevladovala izredno stresne razmere, še posebno od maja 2010 dalje, ki so bile povezane z državno dolžniško krizo. Med pozitivnimi dejavniki so bili inflacijski obeti umirjeni, saj v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ni bilo niti deflacijskih niti inflacijskih pritiskov. Inflacija, merjena z indeksom HICP, je v letu 2010 postopno rasla in v povprečju leta znašala 1,6% v primerjavi z 0,3% v letu 2009. Kar zadeva gospodarsko rast, so bila gibanja v letu 2010 razmeroma ugodna, zlasti če upoštevamo hud gospodarski upad v letu 2009, pri čemer so objavljeni podatki in ankete tekom leta na splošno kazali nekoliko boljše gospodarske rezultate od pričakovanih. V takšnih razmerah je Svet ECB ocenil, da je akomodativna denarna politika ustrezna, zato je pustil ključne obrestne mere ECB nespremenjene na zgodovinsko nizki ravni, ki je bila dosežena maja 2009. Obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja je celo leto 2010 znašala 1,00%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita je bila 0,25%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila pa 1,75% (glej graf 1).

Če si podrobneje pogledamo gibanje obrestnih mer od zaostrovanja finančne krize, potem ko je 15. septembra 2008 propadla finančna institucija Lehman Brothers, lahko razberemo nekaj ključnih datumov, ki pomenijo novo fazo v finančni krizi (glej graf 2).

Zaradi pozitivnih sprememb v delovanju denarnega trga tekom leta 2009 je bilo mogoče na začetku leta 2010 postopno odpraviti nekatere nestandardne ukrepe, ki so bili sprejeti za okrepitev delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike. Toda maja 2010 se je začela odvijati nova epizoda v sedanji krizi. Ker se je zaskrbljenost na trgih glede vzdržnosti javnih financ povečala zlasti v nekaterih državah euroobmočja, je postalo delovanje trga obveznic v teh državah resno ogroženo. Zaradi vloge, ki jo imajo trgi državnih obveznic v transmisijem mehanizmu denarne politike, je ECB začela izvajati program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in ponovno uvedla nekatere nestandardne ukrepe, ki so bili v prejšnjih mesecih postopno odpravljeni (glej okvir 1). Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, podobno kot drugi nestandardni ukrepi, sprejeti od oktobra 2008 v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, je po svojem ustrojučasne narave in popolnoma skladen z mandatom ECB, da ohranja stabilnost cen v srednjeročnem obdobju.

Graf 1 Obrestne mere ECB in eurska obrestna mera čez noč

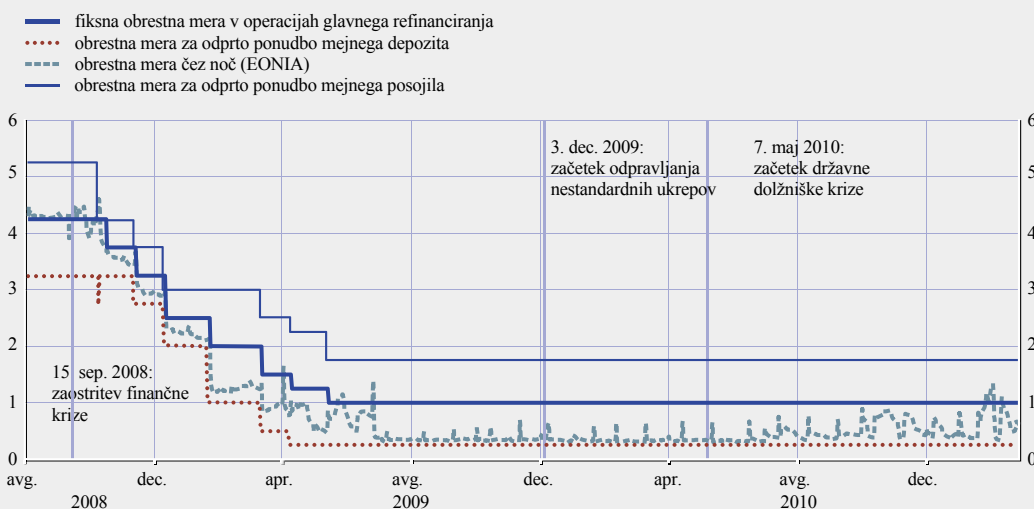
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Graf 2 Obrestne mere od zaostrojitve finančne krize

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Okvir I

NESTANDARDNI UKREPI V LETU 2010¹

Nestandardni ukrepi denarne politike ECB so rezultat izrednega odzivanja na izjemne okoliščine. Po svojem ustroju so začasne narave. Na začetku leta 2010 so bili namreč nekateri nestandardni ukrepi, ki niso bili več potrebni, postopno odpravljeni, kot je Svet ECB sklenil decembra 2009, saj so se razmere na finančnih trgih izboljšale in pokazalo se je, da transmisijski mehanizem denarne politike spet normalno deluje. Tako je Svet ECB decembra 2009 sklenil, da bo 12-mesečna operacija dolgoročnejšega refinanciranja, izvedena v istem mesecu, zadnja s to zapadlostjo, da se bo izvedla le še ena 6-mesečna operacija dolgoročnejšega refinanciranja (marca 2010) in da se dodatne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ne bodo več izvajale. Poleg tega je ECB v sodelovanju z drugimi centralnimi bankami februarja 2010 prenehala izvajatičasne operacije povečevanja likvidnosti v tujih valutah. Nadalje je bilo marca 2010 sklenjeno, da se bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovne izvajale kot avkcije z variabilno obrestno mero. Junija 2010 se je iztekel tudi program nakupa kritih obveznic, ki je bil za enoletno obdobje uveden maja 2009, potem ko je Eurosistem v skladu z načrti kupil za 60 milijard EUR kritih obveznic euroobmočja v eurih. Obenem so se drugi elementi okrepljene kreditne podpore ECB (uporaba avkcijskega postopka s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo) še naprej izvajali.

Spomladi 2010 so se zopet pojavile napetosti na določenih segmentih finančnega trga, zlasti na nekaterih trgih državnih obveznic v euroobmočju. Razmiki med 10-letnimi državnimi obveznicami nekaterih držav euroobmočja in nemškimi državnimi obveznicami so se začeli hitro

¹ Več informacij o odzivu ECB na finančno krizo od njenega začetka do prvih dni septembra 2010 je v članku z naslovom „The ECB’s response to the financial crisis”, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2010.

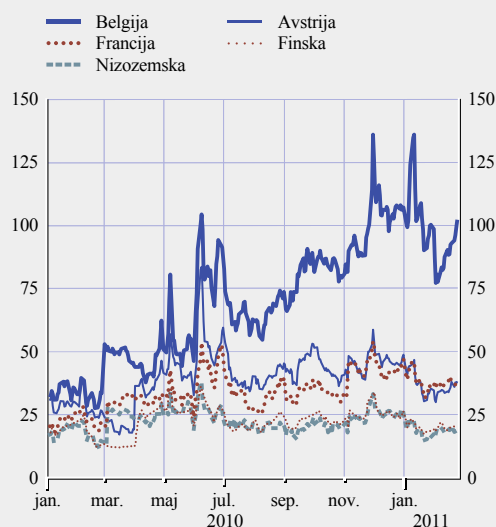
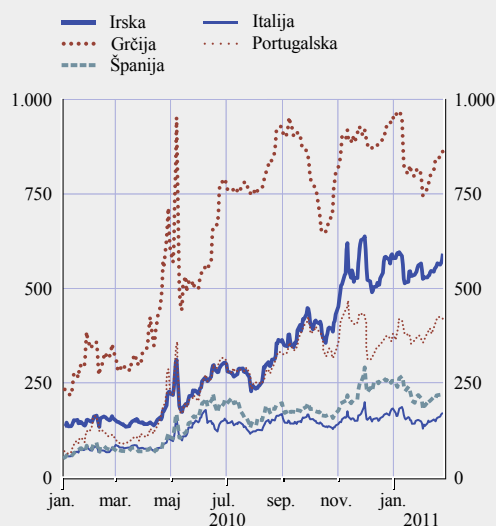
povečevati (glej graf). K temu je največ pripomogla povečana zaskrbljenost na trgih glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja ob vse višjem javnofinančnem primanjkljaju in javnem dolgu. Povečevanje razmikov se je pospešilo aprila in na začetku maja 2010, ko so razmiki 6. in 7. maja dosegli doslej največjo raven od začetka EMU.² To je vlade v euroobmočju spodbudilo, da so 9. maja najavile celovit sveženj ukrepov, med drugim tudi Evropsko družbo za finančno stabilnost.

Ob tem je Eurosistem 10. maja 2010 napovedal uvedbo programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Po tem programu lahko Eurosistem posega na trgih javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju s ciljem zagotoviti globino in likvidnost nedelujočih segmentov trga in ponovno vzpostaviti ustrezno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. Trg državnih obveznic ima ključno vlogo v transmisiji denarne politike, ki deluje prek naslednjih kanalov.

- Obrestne mere državnih obveznic so ponavadi eden od glavnih dejavnikov, ki določajo obrestne mere, ki jih morajo plačati finančne in nefinančne družbe, ko izdajajo svoje obveznice („cenovni kanal”). Ko so trgi obveznic izredno moteni, se kratkoročne obrestne mere centralne banke ne prenašajo več v zadostni meri na dolgoročne obrestne mere, ki so pomembne pri odločanju gospodinjstev in podjetij, in s tem na cene.
- Veliko nižje cene obveznic, ki jih implicirajo veliko višje dolgoročne obrestne mere zaradi motenih trgov obveznic, lahko povzročijo precejšnje izgube v portfeljih finančnega in nefinančnega sektorja; to bi lahko zmanjšalo sposobnost bank, da kreditirajo gospodarstvo („bilančni kanal”).
- Izjemno nizka likvidnost trgov državnih obveznic bi lahko ovirala uporabo državnih obveznic kot zavarovanja v operacijah refinanciranja, kar bi oviralo tudi ponudbo bančnih posojil („likvidnostni kanal”).

Razmiki v donosnosti državnih obveznic v letu 2010 in na začetku leta 2011

(v odstotnih točkah)



Vir: Thomson Reuters.

Opomba: Razmiki kažejo donosnost 10-letne državne obveznice v primerjavi z donosnostjo 10-letne nemške državne obveznice. Za države euroobmočja, ki v tabeli niso prikazane, ni primerljivih podatkov.

² Več informacij je v okvirju z naslovom „Gibanja na finančnih trgih v začetku maja”, Mesečni bilten, ECB, junij 2010.

Odločitev o začetku poseganja na trgih obveznic je bila zato sprejeta z namenom, da bi z odpravo nepravilnega delovanja nekaterih segmentov trga vrednostnih papirjev ohranili ustrezno transmisijo denarne politike na realno gospodarstvo v euroobmočju. Skladno z določbami Pogodbe so vsi Eurosistemovi nakupi državnih obveznic strogo omejeni na sekundarni trg.

Po izjavah predstavnikov vlad euroobmočja in ECB z dne 9. in 10. maja 2010 so se napetosti na finančnih trgih za kratek čas umirile, nato pa so se v preostanku leta v številnih državah razmiki spet začeli povečevati.

Povečana likvidnost zaradi kupljenih obveznic v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je v celoti nevtralizirana s posebnimi operacijami umikanja likvidnosti, saj cilj programa ni povečati likvidnost v bančnem sistemu. Program torej ne vpliva na prevladujočo raven likvidnosti in obrestne mere denarnega trga (oziroma z drugimi besedami: na naravnost denarne politike), zato z njim niso povezana nikakršna inflacijska tveganja. Ob koncu leta 2010 je poseganje Eurosistema na trgih obveznic znašalo 73,5 milijarde EUR, na denarnem trgu pa je bila umaknjena likvidnost v popolnoma enakem znesku.

Poleg tega nestandardnega ukrepa je ECB 3. maja 2010 začasno prenehala uporabljati minimalni bonitetni prag kot enega od pogojev primernosti zavarovanja pri obveznicah, ki jih je izdala ali zanje jamči grška vlada, potem ko je bil dokončan skupni program EU in MDS za Grčijo. Nadalje je na začetku maja ponovno uvedla nekatere nestandardne ukrepe, ki so bili pred tem ukinjeni, da bi preprečila prelitje negativnih učinkov z domačih trgov državnih obveznic na druge finančne trge. Pojavilo se je tveganje, da bo normalno delovanje trgov prizadeto, zlasti prvega veznega člena v transmisijem mehanizmu denarne politike med centralno banko in kreditnimi institucijami. To bi lahko po drugi strani resno prizadelo sposobnost bank, ki so primarni vir financiranja v euroobmočju, da kreditirajo realno gospodarstvo. Tako je Eurosistem ponovno uvedel avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja od konca maja dalje, maja pa je bila izvedena tudi nova 6-mesečna operacija refinanciranja s polno dodelitvijo. Ponovno so se začele izvajati tudi začasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko.

Zaradi nadaljevanja napetosti na nekaterih segmentih trga državnih obveznic in nadaljnje velike negotovosti je Svet ECB na septembrski in decembrski seji sklenil, da se bodo vse Eurosistemove operacije dolgoročnejšega refinanciranja, dodeljene v zadnjem četrletju 2010 oziroma v prvem četrletju 2011, izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh operacijah dolgoročnejšega refinanciranja so bile določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije. Operacije glavnega refinanciranja so se celo leto 2010 izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno in polno dodelitvijo.

Po strmem krčenju v obdobju 2008–2009 je postala gospodarska rast v euroobmočju konec leta 2009 spet pozitivna, v letu 2010 pa se je rast nadaljevala. Četrletne realne stopnje rasti BDP so bile v prvi polovici leta 2010 boljše od pričakovanih, kar je bilo deloma posledica precejšnje

podpore s strani javnofinančnih spodbud in akomodativne denarne politike ter oživitve svetovne gospodarske aktivnosti. Skladno s pričakovanji se je gospodarska rast v drugi polovici leta nekoliko umirila, medtem ko je osnovni zagon okrevanja v euroobmočju ostal pozitiven.

Gledano v celoti se je BDP v euroobmočju leta 2010 realno povečal za približno 1,7%, potem ko se je v letu 2009 zmanjšal za 4,1%.

Inflacijski pritiski so v letu 2010 ostali umirjeni, vendar so se proti koncu leta in na začetku leta 2011 spet začeli pojavljati. Povprečna medletna stopnja inflacije je v letu 2010 znašala 1,6%. Še posebno so bila zanimiva mesečna gibanja, saj je medletna inflacija, merjena s HICP, tekom leta 2010 postopno rasla in se povečala z nizke 0,9% ravni v februarju na 2,2% v decembru. Postopna rast inflacije po HICP je bila predvsem posledica gibanja cen primarnih surovin, ki so jih spodbujali gospodarsko okrevanje in bazni učinki. Tržna in anketna merila dolgoročnih inflacijskih pričakovanj so ostala večinoma zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnja inflacije srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Dinamika denarne rasti v euroobmočju se je leta 2010 postopno krepila. Kljub temu je rast denarnega agregata M3 ostala nizka in je v povprečju leta znašala 0,6%. To je potrjevalo oceno, da je osnovna stopnja denarne rasti zmerna in da so inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju obrzdani. Denarna analiza, na kateri temelji analiza in ocena denarnih in kreditnih gibanj, se je sčasoma precej izboljšala, tako da je postala srednjeročno usmerjena strategija denarne politike ECB še bolj poglobljena.¹

POSTOPNO GOSPODARSKO OKREVANJE IN ODPRAVLJANJE NEKATERIH NESTANDARDNIH UKREPOV

Če podrobneje pogledamo sklepe o denarni politiki v letu 2010, so informacije in analize, ki so postale dostopne na začetku leta, nakazovale zmerno gospodarsko okrevanje v euroobmočju, k čemur naj bi deloma pripomogli začasni dejavniki. Poleg tega je bilo verjetno, da bo okrevanje neenakomerno. Tako so se stopnje gospodarske rasti in inflacije med državami euroobmočja nekoliko razhajale, čeprav manj kot v letu 2009. Razhajanje je bilo predvsem posledica ponovnega uravnoteženja znotraj euroobmočja, kar je bilo zrcalna slika nevzdržne gospodarske

rasti, ki je bila v nekaterih državah zabeležena pred krizo.

Makroekonomske napovedi in projekcije za euroobmočje so spomladi 2010 ostale približno nespremenjene. Projekcije strokovnjakov ECB, ki so bile pripravljene marca 2010, so predvidevale letno realno rast BDP v razponu med 0,4% in 1,2% v letu 2010 ter med 0,5% in 2,5% v letu 2011. Predvideno je bilo, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena, pri čemer so se projekcije inflacije, merjene s HICP, gibale med 0,8% in 1,6% v letu 2010 ter med 0,9% in 2,1% v letu 2011.

Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske analize z znaki, ki so izhajali iz denarne analize, je potrdila oceno o šibkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju. Rast denarja in kreditov je ostala nizka, vendar je stopnja denarne rasti nekoliko precenjevala upočasnitev osnovne dinamike rasti denarja zaradi strme krivulje donosnosti, ki je spodbujala preusmerjanje sredstev iz agregata M3.

Na začetku leta je Svet ECB začel postopno odpravljati likvidnostne ukrepe, ki niso bili več potrebni v enaki meri kot prej, kar je bilo skladno s sklepi iz decembra 2009. Tako se je na primer zmanjšalo število operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Ti ukrepi so bili sprejeti ob vse boljših razmerah na finančnih trgih v letu 2009, vključno z denarnim trgom. Kljub temu je Eurosystem še naprej zagotavljal izredno likvidnostno podporo bančnemu sistemu v euroobmočju in tako spodbujal kreditiranje gospodarstva v euroobmočju v razmerah nadaljnje negotovosti. Posledično je bila obrestna mera čez noč še naprej blizu obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, kar traja vse od uvedbe avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo oktobra 2008. Pred tem so se zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga uravnavale

¹ Več informacij je na voljo v članku z naslovom „*Enhancing monetary analysis*“, Monthly Bulletin, ECB, november 2010, in v knjigi z naslovom *Enhancing monetary analysis*, L. Papademos in J. Stark (ur.), ECB, 2010.

predvsem z izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja.

KRIZA NA NEKATERIH TRGIH DRŽAVNIH OBVEZNIC OD MAJA 2010 DALJE

Visoki javnofinančni primanjkljaji, hitro rastoči deleži javnega dolga v razmerju do BDP in vse večje potencialne obveznosti zaradi jamstev bankam so povzročili ponovno zaostritev finančne krize. Tržni pritiski so se kopičili že proti koncu leta 2009 in na začetku leta 2010 ter dosegli višek na začetku maja 2010, ko so se razmiki med nekaterimi državnimi obveznicami v euroobmočju in referenčno nemško obveznico povečali na raven, ki ni bila zabeležena od uvedbe eura. To se je zgodilo predvsem pri donosnosti grških državnih obveznic, ki je dosegla zelo visoko raven v primerjavi z referenčno nemško obveznico, vendar so bile prizadete tudi donosnosti obveznic nekaterih drugih držav. Zaradi vloge, ki jo imajo trgi državnih obveznic v transmisiji denarne politike na gospodarstvo in končno na cene, je ECB začela izvajati program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki Eurosistemu omogoča nakup javnih in zasebnih obveznic.

Makroekonomska gibanja v prvi polovici leta 2010 so bila kljub vplivu državne dolžniške krize ugodnejša od pričakovanj. Zaradi pozitivnih gibanj so bile makroekonomske napovedi in projekcije za euroobmočje, objavljene kasneje v letu, na splošno precej popravljene navzgor, med drugim tudi junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema. Obenem so bile v preostanku leta pričakovane nekoliko nižje stopnje rasti, ki pa naj bi ohranile pozitiven osnovni zagon. Septembrske projekcije strokovnjakov ECB so predvidevale letno realno rast BDP med 1,4% in 1,8% v letu 2010, ter med 0,5% in 2,4% v letu 2011. To je pomenilo znaten popravek navzgor v primerjavi z junijskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ko je bila rast v letu 2010 napovedana med 0,7% in 1,3%.

Vse boljše makroekonomske razmere so spremljala ugodnejša kreditna gibanja. Jeseni 2010 je postalo vse bolj jasno, da je medletna stopnja

rasti posojil zasebnemu sektorju na začetku leta dosegla točko obrata. Medtem ko je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom točko obrata dosegla že v tretjem četrtletju 2009, pa je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam postala manj negativna šele proti koncu leta 2010. Takšna dinamika je približno skladna z zapoznelim odzivom posojil nefinančnim družbam na gospodarsko aktivnost med potekom poslovnega cikla, kar je bilo opazno tudi v preteklih ciklih.

Potem ko se je EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč) v prvi polovici leta približno stabilizirala, se je v drugi polovici leta rahlo povečala zaradi postopnega zmanjšanja obsega presežne likvidnosti. Ker je ECB v tem obdobju denarnim finančnim institucijam (MFI) še naprej zagotavljala neomejeno količino likvidnosti na podlagi zavarovanja v obliki primernega finančnega premoženja ter po fiksni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, so na gibanja obrestne mere EONIA vplivali predvsem dejavniki povpraševanja. Teh gibanj zato ni bilo mogoče razumeti kot znamenje zaostrovanja denarne politike. Manjše povpraševanje bank po financiranju s strani Eurosistema bi lahko razložili s tem, da se je dostop do tržnega financiranja (bančni vrednostni papirji in medbančno posojanje) izboljšal.

Proti koncu leta 2010 so se napetosti na določenih trgih obveznic spet zaostriale zaradi povečane zaskrbljenosti glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja, kar je bilo povezano tudi s potrebno finančno pomočjo oslabiljenemu bančnemu sistemu in je deloma odražalo tudi negotovost glede različnih vidikov preprečevanja evropske dolžniške krize in glede mehanizmov reševanja krize. Stopnje donosa nekaterih državnih obveznic so se spet strmo povečale. Hkratno poslabšanje pogojev financiranja v številnih bankah je povzročilo, da se je uporaba likvidnosti, ki jo je zagotavljal Eurosistem, povečala.

Napetosti na nekaterih segmentih finančnega trga in njihovo morebitno prelitje v realno

gospodarstvo euroobmočja so v decembrskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema povzročili dodatna tveganja nižje gospodarske rasti. Po teh projekcijah so bili gospodarski obeti v letih 2010 in 2011 nespremenjeni glede na septembrske projekcije strokovnjakov ECB. Po ocenah Sveta ECB so bili gospodarski obeti izpostavljeni tveganjem nižje rasti, negotovost pa je ostala povečana. Poleg napetosti na finančnih trgih tega so bila tveganja nižje rasti povezana s ponovno rastjo cen nafte in drugih primarnih surovin, s protekcionističnimi pritiski ter morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij. Po drugi strani bi lahko mednarodna trgovinska menjava rasla hitreje, kot je bilo pričakovano, ter s tem spodbujala izvoz euroobmočja. Obenem je ostala raven zaupanja podjetij v euroobmočju razmeroma visoka.

Kar zadeva gibanje cen, so strokovnjaki Eurosistema v svojih projekcijah decembra 2010 napovedali, da bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2011 znašala med 1,3% in 2,3%. Po ocenah Sveta ECB so bila tveganja glede cenovne stabilnosti v prihodnje približno uravnotežena, večje povišanje cen pa je bilo pričakovano v prihajajočih mesecih. Predvsem so bila tveganja navzgor usmerjenih cenovnih pritiskov povezana z gibanjem cen energentov in drugih primarnih surovin. Poleg tega bi se lahko zaradi potrebe po javnofinančni konsolidaciji v prihodnjih letih bolj kot pričakovano povečali posredni davki in nadzorovane cene.

Ob tem je Svet ECB na začetku septembra in na začetku decembra 2010 sklenil, da bo operacije glavnega refinanciranja in operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v prihajajočih četrletjih še naprej izvajal kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Tako je način izvajanja teh operacij refinanciranja ostal enak kot maja 2010. Poleg tega je Svet ECB na teh sejah sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v zadnjem četrletju 2010 in prvem četrletju 2011, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh operacijah so bile določene

na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije.

Na začetku leta 2011 je stopnja inflacije še naprej rasla predvsem kot posledica višjih cen primarnih surovin. Marca 2011 je Svet ECB na podlagi ekonomske analize ugotovil, da so prihodnja cenovna gibanja izpostavljena tveganju navzgor usmerjenih cenovnih pritiskov, medtem ko je osnovna dinamika denarne rasti ostala umirjena. Osnovni zagon gospodarske aktivnosti v euroobmočju je ostal pozitiven, vendar je bila negotovost še naprej povečana. Za omejitev inflacijskih pritiskov na cenovno stabilnost je bilo treba vsa dogajanja zelo budno spremljati. Kot bistveno je bilo ocenjeno, da novejša povečanje inflacije ne sme sprožiti širših inflacijskih pritiskov v srednjeročnem obdobju in Svet ECB je bil še naprej pripravljen, da z odločnim in pravočasnim ukrepanjem prepreči uresničitev navzgor usmerjenih tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju. Ključnega pomena je bilo, da inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana.

Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do 12. julija 2011. Ta postopek se je še naprej uporabljal tudi v operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo še naprej izvajale, dokler bo potrebno oziroma vsaj do konca drugega četrletja 2011. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da se bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v drugem četrletju 2011, še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

2.1 SVETOVNO MAKROEKONOMSKO OKOLJE

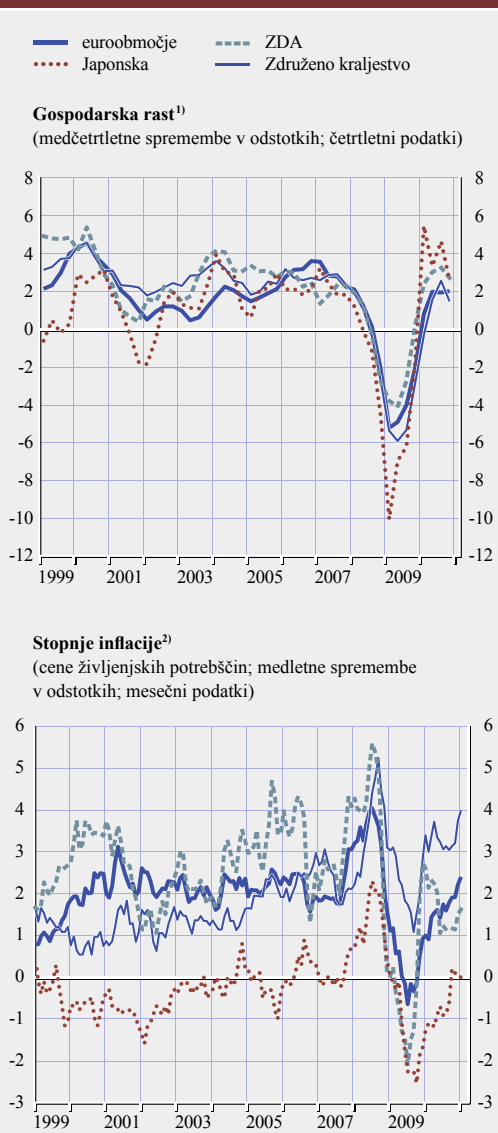
SVETOVNO GOSPODARSKO OKREVANJE SE JE V LETU 2010 NADALJEVALO

Po hudi recesiji v času svetovne finančne krize je v letu 2010 svetovna gospodarska aktivnost še naprej okrevala. Zlasti v prvi polovici leta so gospodarski vzpon ohranjali spodbujevalni ukrepi denarne in javnofinančne politike, nadaljnja normalizacija svetovnih pogojev financiranja ter krepitev zaupanja potrošnikov in podjetij. Poleg tega je svetovno gospodarsko okrevanje podpiral podaljšan cikel zalog, ker so podjetja zaradi ugodnejših svetovnih gospodarskih obetov ponovno polnila zaloge. Dejansko so zaloge v tem obdobju v glavnih gospodarstvih pomembno prispevale k rasti BDP. Skladno s tem je svetovni sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) na začetku leta 2010 še naprej okrevel in aprila dosegel najvišjo vrednost (57,7), tj. je nad ravniyo pred zaostritvijo svetovne gospodarske krize po propadu banke Lehman Brothers v septembru 2008. Ob splošnem izboljšanju gospodarskih razmer in oživitvi aktivnosti – kar so najbolj spodbujale predelovalne dejavnosti – je močno okrevala tudi svetovna trgovinska menjava, kot kaže zelo živahna rast izvoza in uvoza zlasti v prvi polovici leta. Okrevanje v vseh regijah pa ni potekalo enako hitro. V razvitih gospodarstvih je ostal vzpon dokaj skromen. Po drugi strani so nastajajoča gospodarstva, zlasti v Aziji, vodila svetovno okrevanje, pri čemer so se v več državah celo pojavljali strahovi pred pregrevanjem gospodarstva. Po velikih odpuščanjih v zadnjih dveh letih so se tekom leta izboljšali tudi svetovni kazalniki zaposlenosti.

V drugi polovici leta je okrevanje svetovnega gospodarstva zaradi vse manjše podpore s strani svetovnega cikla zalog in postopnega iztekanja javnofinančnih spodbud začasno izgubilo zagon (glej zgornjo sliko v grafu 3), vendar je okrevanje kasneje postalo bolj samozadostno. Več držav je napovedalo tudi konsolidacijske ukrepe za izboljšanje negotovih javnofinančnih razmer. Proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih in šibka rast na trgu dela, zlasti v razvitih gospodarstvih, sta še naprej zavirala okrevanje svetovnega gospodarstva. Posledično je

v drugi polovici leta 2010 oslabila tudi dinamika svetovne trgovinske menjave, ki je beležila počasnejšo rast kot v prvih šestih mesecih leta. Vseeno je iz razpoložljivih podatkov mogoče sklepati, da je gospodarska rast ob koncu leta ponovno pridobila zagon.

Graf 3 Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih gospodarstvih



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

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

2) HICP za euroobmočje in Združeno kraljestvo; CPI za ZDA in Japonsko.

Kljub postopnemu zviševanju cen primarnih surovin, predvsem v drugi polovici leta, so inflacijski pritiski v razvitih gospodarstvih leta 2010 ostali zmerni (glej spodnjo sliko v grafu 3) – s pomembno izjemo Združenega kraljestva – in sicer zaradi dobro zasidranih inflacijskih pričakovanj in prostih zmogljivosti. Položaj je bil drugačen na dinamičnih nastajajočih trgih, kjer so bili inflacijski pritiski izrazitejši, deloma zaradi višjih cen primarnih surovin in večjih omejitev zmogljivosti. Ob vztrajni zaskrbljenosti glede inflacije zaradi pregrevanja gospodarstva se je nekaj centralnih bank v nastajajočih gospodarstvih odločilo, da bodo ukinile nekatere izredne likvidnostne ukrepe, ki so bili uvedeni v odgovor na krizo, in zaostriale denarno politiko. Glede na zadnje razpoložljive podatke se je skupna medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v državah članicah OECD v letu 2010 postopoma zniževala, in sicer z najvišje vrednosti tik nad 2% v januarju 2010 na 1,6% v avgustu, nato pa se je spet povzpela in decembra znašala 2,1%. To je tudi v skladu z gibanji indeksa PMI o lastnih cenah, ki se je v drugi polovici leta 2010 prav tako povišal in januarja 2011 dosegel najvišjo raven v skoraj dveh letih in pol. K povečanju so prispevale višje cene hrane in energentov. Brez upoštevanja hrane in energentov se je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v državah članicah OECD zniževala celo leto, in sicer z 1,6% na začetku leta 2010 na 1,2% decembra.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA je gospodarstvo leta 2010 še naprej okrevalo. Zmeren ciklični vzpon je pridobil zagon, saj so ga podpirali znatne spodbude makroekonomske politike in postopno izboljševanje finančnih pogojev. Realni BDP se je povečal za 2,8%, potem ko se je leta 2009 zmanjšal za 2,6%. Okrevanje zasebnega domačega povpraševanja je bilo glede na pretekla obdobja počasno, kar je posledica nizke rasti potrošnje gospodinjstev. Trošenje gospodinjstev so še naprej zavirali visoka brezposelnost, šibko zaupanje in nadaljnja prizadevanja, da bi popravili preobremenjene bilance. Močna oživitve podjetniških naložb v stroje in programsko opremo je bila pomembno gonilo okrevanja, kar sta podpirala

tudi vse boljši dostop do posojil in solidna dobičkonosnost podjetij ob ukrepih za zmanjšanje stroškov, sprejetih v času gospodarskega upada. Rast so podpirali tudi začasni dejavniki, denimo vladne politike, namenjene spodbujanju gospodarskega okrevanja in obnavljanja zaloga. Neto trgovinska menjava v letu 2010 ni prispevala k rasti BDP, saj se je uvoz povečal bolj od izvoza. Potem ko se je primanjkljaj tekočega računa med recesijo močno zmanjšal, se je ob začetku okrevanja zmerno povečal in v prvih treh četrtletjih 2010 v povprečju znašal 3,3% BDP, kar pomeni porast v primerjavi z letom 2009 (2,7%). Stanovanjski sektor se ni izboljšal. Potem ko so se stanovanjska aktivnost in cene v prvi polovici leta previdno povečale, so v drugi polovici spet oslabele, ko so se iztekle nekatere stanovanjske spodbude.

Ob skromnem gospodarskem okrevanju so gibanja cen ostala zmerna, saj je pritiske na rast stroškov omejevala vztrajna neizkoriščenost zmogljivosti na trgu proizvodov in dela. Medletna stopnja rasti CPI se je v letu 2010 povečala na 1,6% v primerjavi z -0,4% v prejšnjem letu predvsem zaradi rastočih cen energentov. Brez upoštevanja hrane in energentov se je inflacija po CPI še naprej upočasnjevala in v celem letu v povprečju znašala 1,0%, kar je manj kot leta 2009 (1,7%).

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke je svojo ciljno obrestno mero celo leto 2010 ohranjal nespremenjeno v razponu od 0% do 0,25% in še naprej pričakoval, da bodo gospodarske razmere verjetno dalj časa terjale izjemno nizke obrestne mere denarne politike. Čeprav so se posebna likvidnostna posojila, ki naj bi podpirala trge med krizo, iztekla, obsežni nakupi finančnega premoženja, povezanega s hipotekarnimi posojili, pa so se do sredine leta 2010 zaključili, je FOMC avgusta 2010 sklenil ohranjati imetje vrednostnih papirjev nespremenjeno na sedanji ravni tako, da bo denar od odplačila glavnice iz naslova dolgov agencij in hipotekarnih vrednostnih papirjev z njihovo garancijo vlagal v dolgoročneje državne vrednostne papirje. Prav tako je sklenil obnoviti imetje državnih vrednostnih papirjev ob njihovi

zapadlosti. Pozneje je FOMC novembra 2010 objavil, da namerava do konca drugega četrtrletja 2011 kupiti še za 600 milijard USD dolgoročnejših državnih vrednostnih papirjev, s čimer naj bi pospešili gospodarsko okrevanje.

Kar zadeva javnofinančno politiko, se je zvezni proračunski primanjkljaj v poslovnem letu 2010, ki se je končalo septembra 2010, rahlo zmanjšal na okrog 8,9% BDP v primerjavi z 10% v prejšnjem letu. To je povzročilo nadaljnjo rast zveznega javnega dolga na 62% ob koncu poslovnega leta 2010 v primerjavi s 53% v prejšnjem poslovnem letu. Ob visokem primanjkljaju, rastočem zveznem dolgu in nadaljnjem izvajanju kratkoročnih javnofinančnih spodbud (v obsegu 858 milijard USD) je bilo decembra 2010 objavljeno poročilo predsednikovega fiskalnega odbora, v katerem so bili predstavljeni konkretni predlogi za soočenje s srednjeročnimi javnofinančnimi izzivi in doseganje dolgoročne javnofinančne vzdržnosti.

KANADA

Gospodarska aktivnost v Kanadi se je potem, ko je gospodarstvo sredi leta 2009 izšlo iz recesije, v začetku leta 2010 naglo pospešila, podpirali pa so jo solidno domače povpraševanje, makroekonomske spodbude in ponovna rast izvoza. V tretjem četrtrletju 2010 pa je okrevanje nekoliko izgubilo zagon, in sicer zaradi umirjanja aktivnosti v gradbeništvu skupaj z negativnim vplivom neto trgovinske menjave na rast. Razmere na trgu dela so bile razmeroma ugodne, saj so se postopoma še naprej izboljševale vzporedno z nadaljevanjem gospodarske konjunktore. Stopnja brezposelnosti je vseeno ostala precej nad ravnijo izpred recesije, čeprav se je decembra 2010 spustila na 7,6% (najnižja raven po januarju 2009). Gospodarsko aktivnost so še naprej podpirale nizke obrestne mere (čeprav centralna banka Kanade od sredine leta 2010 sprejema ukrepe v smeri bolj zaostrene politike), stabilni pogoji na finančnem trgu in vzdržljiv bančni sistem, ki je omogočal neprekinjeno kreditiranje podjetij in gospodinjstev. Če pogledamo gibanja cen, sta skupna in osnovna inflacija, merjena s CPI, ostali znotraj razpona od 1% do 3%, ki si ga je kot inflacijski cilj zastavila centralna banka.

Medletna skupna inflacija po CPI je v drugi polovici 2010 rasla in decembra znašala 2,4%, kar je posledica višjih cen energentov in hrane, osnovna inflacija pa je decembra znašala 1,5%, potem ko se je tekom leta 2010 nekoliko umirila.

JAPONSKA

Na Japonskem se je gospodarsko okrevanje v prvih treh četrtrletjih 2010 nadaljevalo, podpirala pa sta ga izvajanje akomodativne denarne politike in znatne javnofinančne spodbude. K izboljšani gospodarski situaciji na Japonskem je pripomoglo tudi močno svetovno povpraševanje zlasti iz azijskih nastajajočih gospodarstev, še posebej v prvi polovici leta 2010. V drugi polovici leta se je prispevek zunanjega sektorja zaradi upočasnjene rasti svetovne trgovinske menjave zmanjšal, domače trošenje pa je ostalo krepko. Proti koncu leta pa se je gospodarsko okrevanje na Japonskem zaradi nihanj v domačem trošenju po umiku vladnih spodbud upočasnilo, zato se je poslabšala tudi poslovna klima. Razmere na trgu dela so se v letu 2010 nekoliko popravile, čeprav je stopnja brezposelnosti v primerjavi s preteklimi obdobji ostala precej visoka.

Kar zadeva cenovna gibanja, so se cene življenjskih potrebščin zaradi velikih prostih zmogljivosti v večjem delu leta 2010 medletno zmanjšale. Kljub temu je medletna inflacija po CPI oktobra prvič po skoraj dveh letih postala pozitivna, kar je bilo deloma posledica zvišanja davka na cigarete in višjih cen primarnih surovin. Brez upoštevanja hrane in energentov pa je medletna inflacija po CPI kljub temu, da se je umirjala, vztrajala v deflacijskem trendu.

Tekom leta 2010 je japonska centralna banka ohranjala akomodativno denarno politiko, da bi spodbudila gospodarstvo in se borila proti deflaciji. Pri tem je oktobra 2010 znižala izključno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč na raven med 0% in 0,1% ter uvedla druge ukrepe, na primer nov program nakupa finančnega premoženja, in podaljšala operacije zagotavljanja finančnih sredstev po fiksni obrestni meri. Japonske oblasti so 15. septembra 2010 prvič po marcu 2004 posredovale na deviznem trgu, da bi obrzdale apreciacijo jena.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

O odpornosti nastajajočih azijskih gospodarstev na svetovno gospodarsko in finančno krizo je pričala zelo dobra gospodarska uspešnost v regiji leta 2010, ko je bila v celotnem območju zabeležena 9,1% rast BDP. Medtem ko so bili v drugi polovici leta spodbujevalni ukrepi javnofinančne in denarne politike postopoma umaknjeni in se je prispevek neto izvoza zmanjšal, sta vlogo glavnega gonila gospodarske rasti prevzela domače zasebno povpraševanje in zlasti bruto naložbe v osnovna sredstva, kar še posebej velja za Indijo in Indonezijo. Skupna gospodarska uspešnost je v drugi polovici leta 2010 ostala močna, čeprav se je dinamika rasti v primerjavi s prejšnjimi šestimi meseci nekoliko upočasnila.

Inflacijski pritiski so se potem, ko so bile leta 2009 zabeležene zelo nizke stopnje inflacije cen življenjskih potrebščin, leta 2010 izrazito povečali. Medletna inflacija, merjena s CPI, je decembra 2010 v regiji znašala 5%, predvsem zaradi rastočih cen hrane in primarnih surovin. Večina centralnih bank v regiji je v drugi polovici leta 2010 začela zaostrovanje svoje denarne politike z zmanjševanjem spodbujevalnih ukrepov denarne politike, uvedenih v letu prej. Glede na veliko makroekonomsko uspešnost nastajajočih azijskih gospodarstev in zmanjšano nenaklonjenost mednarodnih vlagateljev tveganju je regija zabeležila tudi občutno oživitev kapitalskih prilivov. Kar nekaj držav je posredovalo na deviznih trgih z namenom zajezi posledične pritiske na apreciacijo valut, uvajale pa so tudi kapitalne kontrole in makrobonitetne ukrepe.

Na Kitajskem se je realna rast BDP povečala z 9,2% v letu 2009 na 10,3% v letu 2010. Močna gospodarska uspešnost je bila posledica vse večjega prispevka zasebnih naložb in neto izvoza, kar je odtehtalo negativni učinek postopnega umikanja spodbujevalnih ukrepov politik. Kljub temu se je leta 2010 relativni prispevek potrošnje k rasti zmanjšal, presežek tekočega računa pa se je nominalno povečal, kar kaže na vztrajna notranja in zunanja neravnovesja. Inflacijski pritiski so se med letom povečali, tako da je medletna inflacija, merjena s CPI, decembra dosegla 4,6%, zlasti zaradi rastočih cen hrane. Obsežna likvidnost,

nadaljnji ohlapni kreditni pogoji in negativne realne obrestne mere za bančne vloge so sprožili cenovne pritiske na področju nepremičnin. Oblasti so se odzvale z zaostrovanjem politik v drugi polovici leta. To je med drugim sprožilo strožje količinske omejitve pri posojilih ter povečanje obrestnih mer za posojila in bančne vloge. Večji kapitalski prilivi, še posebej v zadnjem četrtletju 2010, so spodbujali naglo rast deviznih rezerv, ki so do konca istega leta dosegle 2,85 bilijona USD. Kitajska se je 19. junija 2010 vrnila k režimu prilagodljivejšega tečaja renminbija, ki je leta 2010 do USD apreciral za 3,6%, realno efektivno (deflacionirano s CPI) pa za 4,7%.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je gospodarska aktivnost leta 2010 naglo okrevala. Rast BDP je bila še posebej močna v prvi polovici leta, zlasti zaradi živahnega domačega povpraševanja, ki je več kot odtehtalo izjemen negativni prispevek zunanega povpraševanja k rasti BDP (okoli 3 odstotne točke v tretjem četrtletju). Nato se je zagon rasti nekoliko upočasnil, saj so bili spodbujevalni ukrepi politik umaknjeni, tuje povpraševanje pa je oslabilo. Realni BDP v regiji kot celoti je v prvih treh četrtletjih 2010 medletno zrasel za povprečno 6,0%. Bruto investicije v osnovna sredstva, vključno s kopičenjem zalog, in zasebna potrošnja so bili glavno gonilo rasti v regiji. Investicije so spodbujali izboljšani gospodarski obeti, povečanje cen primarnih surovin, znižanje realnih obrestnih mer in večja razpoložljivost financiranja, v nekaterih državah tudi s podporo posojil javnih bank. Rast zasebne potrošnje so spodbujali nagla okrepitev zaupanja pa tudi zaposlovanje in realne plače.

V začetku leta 2010 se je inflacija kljub precejšnjim razlikam med državami precej približala ciljni vrednosti v večini držav z inflacijskim ciljanjem. Inflacijski pritiski pa so se pozneje začeli krepiti zaradi visoke rasti gospodarske aktivnosti in rastočih cen primarnih surovin, nekatere države pa so začele ukinjati del spodbujevalnih ukrepov denarne politike, ki so bili uvedeni med krizo. Od aprila naprej je več centralnih bank v regiji sprožilo cikel dvigov uradnih obrestnih mer. Ker so se svetovni finančni pogoji še naprej izboljševali in se je naklonjenost tveganju vrnila, so se premije

v zamenjavah kreditnega tveganja na državni dolg Latinske Amerike zmanjšale, cene delnic so občutno zrasle, finančni tokovi pa so se obnovili, kar je povzročilo apreciacijo valut. Proti koncu leta 2010 je bil proces zaostrovanja denarne politike v nekaterih državah prekinjen, saj bi zaradi negotovosti glede svetovnih gospodarskih gibanj z višjimi obrestnimi merami tvegali spodbujanje močnih kapitalskih prilivov. Uvedenih je bilo tudi več ukrepov za zajezitev močnih kapitalskih prilivov (npr. akumulacija rezerv, makrobonitetne politike, kapitalske kontrole).

CENE PRIMARNIH SUROVIN SO SE LETA 2010 ZVIŠALE

Potem ko so bile cene nafte v prvi polovici leta 2010 ob določeni volatilitnosti na splošno stabilne, so začele avgusta vztrajno rasti, tako da je cena surove nafte Brent 25. februarja 2011 dosegla 113 USD za sod, medtem ko je bila cena za sod na začetku istega leta 78 USD. Merjeno v ameriških dolarjih je bila raven ob koncu februarja približno podobna ravni iz maja 2008. V celotnem letu 2010 je povprečna cena surove nafte Brent znašala 80 USD za sod, kar je bilo 29% več od povprečja v letu prej.

Zvišanje cen nafte je bilo posledica okrevanja v svetovnem povpraševanju po nafti, ki se je krepilo celo leto, spodbujali pa so ga svetovno gospodarsko okrevanje in vremenske razmere v severni polobli v drugi polovici leta. Okrepitev povpraševanja je s seboj prinesla tudi ponovno ovrednotenje prihodnjega povpraševanja, ki je bilo videti precej močnejše kot eno leto prej, kar je pomenilo, da se utegne položaj na trgu v prihodnje zaostri. Eden od pokazateljev je bila cela serija popravkov navzgor v projekcijah povpraševanja, ki jih je za nastajajoča in razvita gospodarstva pripravila Mednarodna agencija za energijo. Kar zadeva ponudbo, je bila proizvodnja v Severni Ameriki in v državah nekdanje Sovjetske zveze večja od napovedane, po drugi strani pa je OPEC sklenil, da v letu 2010 kljub obsežnim prostim zmogljivostim ne bo zvišal svojih proizvodnih kvot. To je ob živahnem povpraševanju privedlo do znatnega znižanja zalog v državah članicah OECD, ki pa so glede na pretekla obdobja vseeno ostale na visoki ravni. V prvih

dveh mesecih leta 2011 so se zaradi geopolitičnih dogodkov v Severni Afriki in na Bližnjem vzhodu razmere na strani ponudbe dodatno zaostri, kar je povzročilo pospešitev rasti cen.

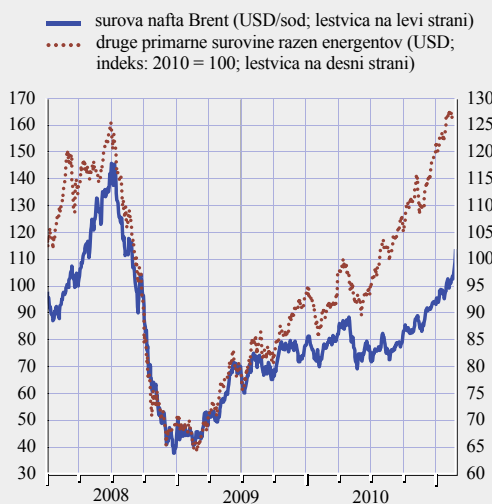
Tudi cene drugih primarnih surovin razen energentov so se v letu 2010 zvišale (glej graf 4) kot posledica močnega povpraševanja iz nastajajočih gospodarstev in omejitev na strani ponudbe. Cene kovin – zlasti bakra, niklja in kositra – so se močno zvišale, kar je bilo med drugim posledica živahnega uvoza v nastajajočih gospodarstvih. Zaradi omejitev na strani ponudbe so se zvišale tudi cene hrane, še najbolj koruze, sladkorja in pšenice. Skupno so bile cene drugih primarnih surovin razen energentov (izraženo v ameriških dolarjih) ob koncu februarja 2011 približno 36% višje kot na začetku leta 2010.

2.2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

RAST DENARJA JE ZAČELA PREVIDNO OKREVATI

Medletna stopnja rasti skupnega denarnega agregata M3 je v letu 2010 postala pozitivna in je decembra 2010 znašala 1,7% v primerjavi z -0,3% ob koncu leta 2009. To pomeni, da je denarna

Graf 4 Glavna gibanja cen primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

dinamika okrevala, čeprav se je negotovost glede intenzivnosti okrevanja povečala proti koncu leta 2010, ko so na rast vplivali nekateri posebni dejavniki (prenosi sredstev na „slabe banke”² in aktivnosti z repo pogodbami zaradi medbančnih transakcij, izpeljanih prek centralnih nasprotnih strank). V celoti so denarna gibanja v letu 2010 večinoma določali trije ekonomski dejavniki: rast sta spodbujala večja gospodarska aktivnost in manjši zaviralni učinek krivulje donosnosti (obsežnega prerazporejanja sredstev iz instrumentov znotraj agregata M3 v finančna sredstva zunaj njega v letu 2010 ni bilo opaziti), medtem ko je rast zaviral učinek, ki izhaja iz preusmerjanja predhodno akumulirane denarne likvidnosti v druga sredstva. Kar zadeva protipostavke, se je medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij (MFI) zasebnemu sektorju v letu 2010 povečala in decembra 2010 dosegla 1,9%, potem ko je ob koncu predhodnega leta znašala -0,2% (glej graf 5). Šibka rast posojil zasebnemu sektorju je bila odraz stabilizacije medletne stopnje rasti posojil gospodarstvu in rahle okrepitve medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam. Približno vzporedna rast agregata M3 in posojil pomeni, da se je osnovna rast denarja,

ki kaže denarni trend in ustrezno opozarja na tveganja za stabilnost cen, v letu 2010 vedno manj zmanjševala in je začela zmerno okrevati.

VPLIV STRME KRIVULJE DONOSNOSTI JE SLABEL

Razmerja med obrestnimi merami so vplivala na premike med sredstvi v agregatu M3 in sredstvi zunaj njega ter na premike znotraj agregata M3. Postopna krepitev medletne stopnje rasti M3 je prikrivala zelo razhajajoče medletne stopnje rasti njegovih komponent (glej graf 6). Medletna stopnja rasti M1 se je v letu 2010 precej zmanjšala, vendar je ostala izrazito pozitivna (4,4% v decembru), medtem ko je rast tržnih instrumentov in kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M3 minus M1) postala opazno manj negativna (-1,5% v decembru). Zato se je razlika med tema dvema stopnjama rasti v decembru bistveno zmanjšala na 6,1 odstotne točke, potem ko je ob koncu leta 2009 znašala 22,0 odstotnih točk. To je bilo v glavnem posledica gibanja obrestnih mer (glej graf 7). Obrestne mere za vloge za čez noč so ostale v letu 2010 približno nespremenjene, medtem ko se je obrestovanje vezanih vlog do 2 let opazno zvišalo, obrestna mera za vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev pa se je malenkostno povečala. Posledično so se oportunitetni stroški imetja najlikvidnejših vlog v M3 povečali in preusmerjanje znotraj agregata M3 v njihovo korist se je zmanjšalo. Vpliv strme krivulje donosnosti je v letu 2010 oslabil, zato se je obsežno preusmerjanje v finančna sredstva zunaj agregata M3 zmanjšalo, kar je vplivalo predvsem na tržne instrumente in kratkoročne vezane vloge razen vlog čez noč. Medletna stopnja rasti teh sredstev je zato postala manj negativna. Medletno stopnjo rasti tržnih instrumentov je spodbujala tudi okrepljena aktivnost z repo pogodbami, zlasti proti koncu leta, ki je bila predvsem posledica medbančnih transakcij, izpeljanih prek centralnih nasprotnih strank (razvrščene so kot nedenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov oziroma drugi finančni posredniki).

Graf 5 M3 in posojila zasebnemu sektorju

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



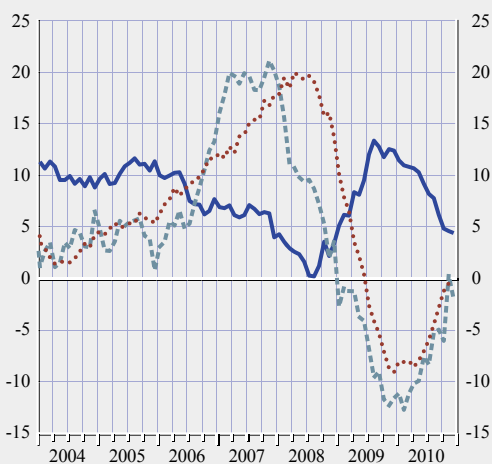
Vir: ECB.

2 V najširšem pomenu so „slabe banke” posebne sheme, ki so jih uvedle in podprle države, da bi omogočile umik tistih sredstev iz bilanc stanja kreditnih institucij, ki so izpostavljena tveganju velike oslavitve ali jih je težko natančno ovrednotiti.

Graf 6 Glavne komponente M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

- M1
- druge kratkoročne vloge (M2-M1)
- - - - - tržni instrumenti (M3-M2)

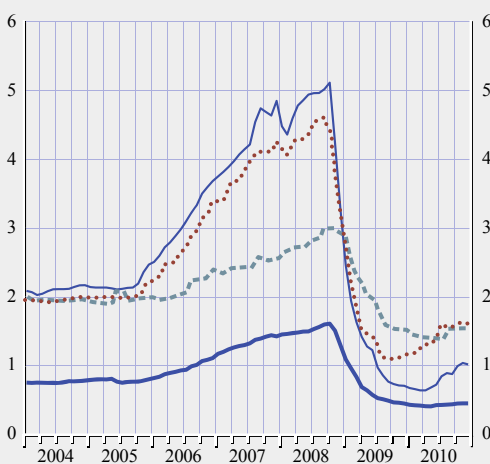


Vir: ECB.

Graf 7 Obrestne mere MFI za kratkoročne vloge in obrestne mere denarnega trga

(v odstotkih na leto)

- vloge čez noč
- vloge z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let
- - - - - vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev
- 3-mesečni EURIBOR



Vir: ECB.

GIBANJA SEKTORSKIH DENARNIH IMETIJ SO OSTALA RAZNOLIKA

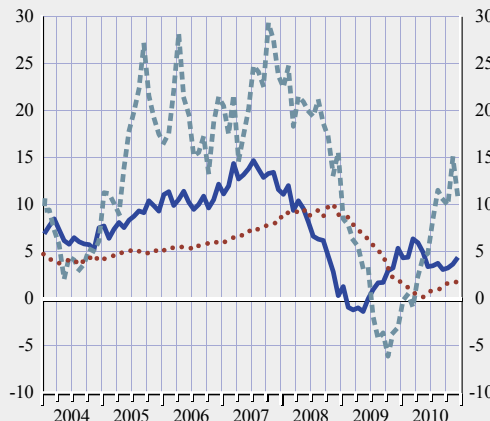
Najširše agregiranje komponent agregata M3, za katerega so na voljo informacije po posameznih sektorjih, obsega kratkoročne vloge in repo pogodbe (v nadaljevanju „vloge M3“). Preobrat medletne stopnje rasti vlog M3 v letu 2010 je odražal predvsem posebno močan prispevek drugih finančnih posrednikov. Medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju drugih finančnih posrednikov se je precej povečala in je decembra znašala 10,8% v primerjavi z -3,1% ob koncu leta 2009. To povečanje bilo v glavnem posledica obsežnih medbančnih repo transakcij v drugem in četrtem četrtletju ter vedno močnejših prilivov vlog čez noč v prvih treh četrtletjih.

V nasprotju z drugimi finančnimi posredniki se je medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju gospodinjstev v decembru malenkostno znižala na 1,9% v primerjavi z 2,0% ob koncu leta 2009 (glej graf 8). To je prikrivalo upad v prvi polovici leta 2010 in okrevanje v drugi polovici. Gibanje vlog M3 v imetju gospodinjstev

Graf 8 Vloge po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; ni desezonirano in koledarsko prilagojeno)

- nefinančne družbe
- gospodinjstva
- - - - - drugi finančni posredniki



Vir: ECB.

Opomba: Poročevalski sektor vključuje MFI brez Eurosistema.

v letu 2010 je bilo predvsem odraz gibanja obrestnih mer. Zmanjšanje medletne stopnje rasti v prvi polovici leta 2010 je bilo posledica bolj zadržanih prilivov sredstev v vloge čez noč, ko je vpliv strme krivulje donosnosti popuščal. Rahlo okrevanje v drugi polovici leta pa je bilo posledica veliko nižjih odlivov vezanih vlog do 2 let, ko se je zmanjšala razlika v obrestovanju med temi vlogami ter kratkoročnimi hranilnimi vlogami in drugimi vlogami zunaj agregata M3.

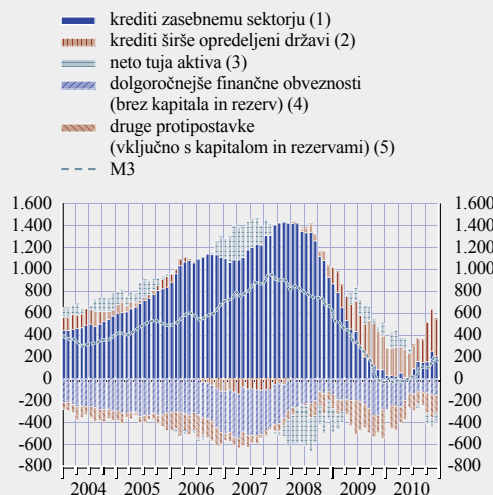
Medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju nefinančnih družb se je leta 2010 prav tako znižala. V prvi polovici leta je bila rahlo volatilna, vendar se je ves čas zmanjševala, nato pa se je v drugi polovici leta le rahlo povečala. Decembra je znašala 4,4%, kar je manj kot decembra 2009 (5,4%). Gibanje vlog M3 v imetju nefinančnih družb je odražalo izboljšano gospodarsko aktivnost in je bilo najbrž povezano tudi z gibanjem posojil, saj so podjetja svoje vloge verjetno uporabila za to, da so znižala dolg ali nadomestila bančno kreditiranje v prvi polovici leta. Pozitiven priliv posojil v drugi polovici leta je podjetjem proti koncu leta verjetno omogočil obnoviti svojih likvidnostnih rezerv.

RAST KREDITIRANJA ZASEBNEGA SEKTORJA SE JE RAHLO POVEČALA

Če pogledamo protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti kreditov MFI rezidentom euroobmočja leta 2010 rahlo povečala, tako da je decembra dosegla 3,4% v primerjavi z 2,5% decembra 2009 (glej graf 9). Povečanje, do katerega je v glavnem prišlo v drugi polovici leta, je bilo predvsem posledica rahlega okrevanja medletne stopnje rasti kreditov zasebnemu sektorju. Medletna stopnja rasti kreditov širše opredeljeni državi je bila ob koncu leta skoraj enaka kot ob koncu leta 2009, čeprav se je večino leta 2010 zniževala. Znižanje je bilo posledica dejstva, da so MFI zmanjšale nakupe državnih vrednostnih papirjev v razmerah, ko se naklon krivulje donosnosti ni več povečeval, na trgih pa so vladale napetosti. Ta trend se je obrnil v četrtem četrtletju, ko so se krediti širše opredeljeni državi strmo povečali zaradi prenosa sredstev MFI na „slabe banke“.³

Graf 9 Protipostavke M3

(medletni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Opombe: M3 je prikazan samo kot referenca

(M3 = 1+2+3-4+5).

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

Rahlo okrevanje rasti kreditov zasebnemu sektorju je bilo predvsem posledica počasne, vendar vztrajne krepitve medletne stopnje rasti posojil. Nasprotno se je medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, ki so v imetju MFI, v prvi polovici leta 2010 še dodatno znižala zaradi nižje ravni aktivnosti listinjenja. Takšne aktivnosti so rahlo okrevale v drugi polovici leta, kar je deloma odražalo prenose sredstev med MFI in „slabimi bankami“ in prispevalo k stabilizaciji imetij vrednostnih papirjev zasebnega sektorja v denarnih finančnih institucijah.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, tj. največje komponente kreditov zasebnemu sektorju, se je postopno zvišala z rahlo negativne ravni ob koncu leta 2009 na 1,9% v decembru 2010 (glej graf 5). To je bilo skladno

³ Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks“ on MFI credit to the euro area private sector“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2011.

s skromnim okrevanjem povpraševanja po posojilih in hkrati podprto z razpoložljivimi podatki o gibanju kreditnih standardov. V tem pogledu anketa o bančnih posojilih v euroobmočju kaže, da so vplivi na strani ponudbe med letom slabeli. Ob nizki ravni aktivnosti listinjenja je bila razlika med skupno medletno stopnjo rasti posojil zasebnemu sektorju in stopnjo rasti, popravljeno za učinek odprave pripoznanja posojil v bilancah stanja MFI, v letu 2010 majhna.

Na ravni sektorjev je okrevanje medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju mogoče pripisati predvsem posojilom nefinančnemu zasebnemu sektorju, tj. gospodinjstvom in nefinančnim družbam. Decembra 2010 je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom znašala 2,9% (glede na 1,3% ob koncu leta 2009) v primerjavi z -0,2% rastjo posojil nefinančnim družbam (glede na z -2,2% v decembru 2009). Medletna stopnja rasti posojil drugim finančnim posrednikom se je v drugi polovici leta postopno zvišala, vendar je bilo to mogoče pripisati predvsem povečanju medbančnih repo pogodb, s katerimi se je trgovalo prek centralnih nasprotnih strank, zato je prišlo do ustreznega povečanja posojil MFI drugim finančnim posrednikom.

Okrevanje rasti posojil zasebnemu sektorju v prvi polovici leta gre pripisati predvsem gibanjem posojil gospodinjstvom, na katera je skoraj v celoti vplivalo okrevanje stanovanjskih posojil. To je bilo skladno z dvigom medletne stopnje rasti cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju. Do nadaljevanja okrevanja posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju v drugi polovici leta je prišlo v glavnem zaradi preobrata v medletni stopnji rasti posojil nefinančnim družbam (čeprav je stopnja rasti ostala negativna). Ob prilagoditvi

za učinek odprave pripoznanja posojil v bilancah stanja MFI – kar je bilo v glavnem posledica prenosov sredstev na „slabe banke” – bi bila medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam v letu 2010 pozitivna.

V celoti gledano so gibanja posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju v letu 2010 ostala približno v skladu z dogajanjem v poslovnem ciklu. Do točke preobrata v rasti posojil gospodinjstvom običajno pride na začetku gospodarskega cikla, medtem ko preobrat pri posojilih nefinančnim družbam navadno zaostaja. Četrletni podatki o medletni stopnji rasti posojil nefinančnim družbam nakazujejo, da je do preobrata prišlo v drugem četrtletju 2010 in da je ta sledil preobratu pri posojilih gospodinjstvom leto pred tem. V skladu s prejšnjimi obdobji je bilo izboljšanje posojanja nefinančnim družbam v letu 2010 verjetno povezano z večjimi potrebami podjetij glede naložb in izdatkov ob izboljšanih pričakovanih podjetij in okrepljeni gospodarski aktivnosti. Lahko odraža tudi spremembe v relativni privlačnosti tržnega financiranja, saj je na donosnost podjetniških obveznic deloma vplivalo povečanje donosnosti, ki je bil povezano z državno dolžniško krizo. Obenem se je dinamika posojil razlikovala tudi med državami euroobmočja, kar je bilo verjetno posledica neenakomernega gospodarskega okrevanja med državami in gospodarskimi sektorji v euroobmočju ter različnih potreb in možnosti sektorjev, da namesto financiranja prek notranje ustvarjenih sredstev in/ali tržnih virov financiranja uporabljajo bančna posojila. (V okvirju 2 je primerjava novejše medletne stopnje rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju in glavnih komponent z gibanji v dveh preteklih obdobjih gospodarske recesije in okrevanja.)

Okvir 2

PRIMERJAVA NOVEJŠEGA GIBANJA POSOJIL MFI NEFINANČNEMU ZASEBNEMU SEKTORJU S PREJŠNJI OBDOBJI GOSPODARSKE RECESIJE IN OKREVANJA

Zaradi obsega in narave gospodarske recesije, ki je sledila finančni krizi, je bilo verjetno, da bodo gibanja posojil MFI neobičajna. V tem okvirju tako primerjamo novejše medletne stopnje

rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju in glavnih komponent z gibanjem v dveh prejšnjih obdobjih gospodarske recesije in okrevanja: v začetku 1990-ih let in v začetku 21. stoletja. Da bi zagotovili večjo primerljivost obsega teh gibanj, v tem okvirju obravnavamo realna posojila MFI (s pomočjo deflatorja BDP).

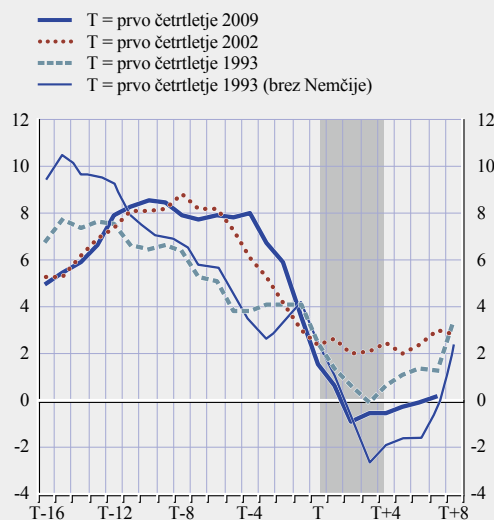
Gibanja skupnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju

Medletna stopnja rasti realnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju je v zadnji recesiji upadla za okrog 9 odstotnih točk (z najvišje do najnižje točke) in pristala v negativnem območju. To zmanjšanje je bilo precej večje kot v času gospodarske recesije v začetku 1990-ih let in v začetku 21. stoletja, ko je medletna stopnja rasti upadla za 6 do 7 odstotnih točk in ostala v pozitivnem območju (glej graf A). Poleg tega se je večina zadnjega upada zgodila v relativno kratkem obdobju (šest četrletij) v primerjavi z bolj razpotegnjanim nazadovanjem v preteklosti (šestnajst četrletij v začetku 1990-ih let in devet četrletij v začetku 21. stoletja). Kljub temu se niti obseg niti hitrost zadnjega upada ne zdita pretirana glede na resnost nedavne recesije. Medletna stopnja rasti realnega BDP se je med nedavno gospodarsko recesijo v enem letu znižala za skoraj 9 odstotnih točk v primerjavi s 6 odstotnimi točkami v obdobju štirih let v začetku 1990-ih let in 4 odstotnimi točkami v obdobju skoraj dveh let v začetku 21. stoletja (glej graf B).

Dejstvo, da je medletna stopnja rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju zdrsnila na negativno raven, je neobičajno, vendar v državah euroobmočja ni brez primere. V recesiji v začetku 1990-ih let je posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju spodbudila občutna rast posojil nemškimi gospodinjstvom po ponovni združitvi Nemčije. Brez nemškega nefinančnega zasebnega sektorja bi se medletna stopnja rasti realnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju znižala za 13 odstotnih točk in padla na bolj negativno raven kot v zadnji recesiji (glej graf A).

Graf A Medletna rast realnih posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990

(medletne spremembe v odstotkih)

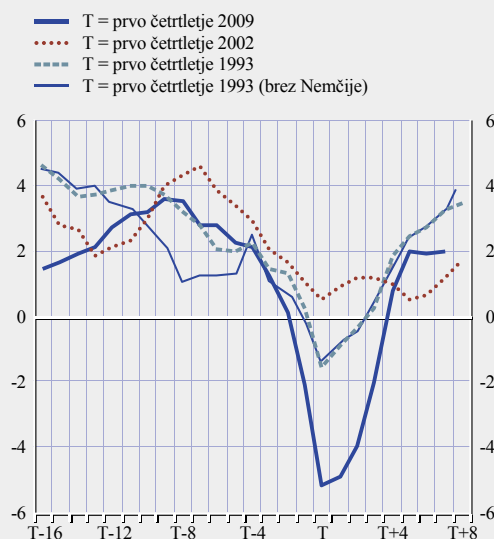


Viri: ECB in izračuni ECB.

Opomba: Sivo območje predstavlja interval zaupanja okrog povprečnega vodilnega/zapoznelega četrletja, pri katerem je korelacija med medletno stopnjo rasti posamezne serije posojil in realnim BDP največja. Ti pasovi zaupanja se izračunajo kot korelacijski koeficient plus/minus standardna napaka. Glej tudi opombo 1 v besedilu okvira. „T“ predstavlja četrletje, v katerem je realna rast BDP v danem ciklu dosegla najnižjo točko.

Graf B Medletna rast realnega BDP v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Do preobrata v medletni stopnji rasti realnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju je skladno s cikličnimi zakonitostmi prišlo v tretjem četrletju 2009.¹ V primeru sedanje recesije in recesije na začetku 21. stoletja je okrevanje posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju prišlo dve četrletji po preobratu v realnem BDP, medtem ko je okrevanje v začetku 1990-ih let zaostajalo tri četrletja za preobratom v realnem BDP.

Gibanja posojil gospodinjstvom

V primerjavi s prejšnjimi obdobji šibke gospodarske aktivnosti so gibanja posojil gospodinjstvom v času nedavne recesije in okrevanja odigrala pomembnejšo vlogo pri skupnem gibanju posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju. Znižanje medletne stopnje rasti realnih posojil gospodinjstvom z najvišje do najnižje točke je bilo v nedavni recesiji izrazitejše, medletna stopnja rasti pa je zaradi ostrejšje upočasnitve na nepremičninskem trgu zdrsnila na negativno raven (glej graf C). Do preobrata v medletni stopnji rasti realnih posojil gospodinjstvom je prišlo v tretjem četrletju 2009, dve četrletji po okrevanju medletne stopnje rasti realnega BDP. To je bilo nekoliko pozneje kot v drugih dveh obravnavanih obdobjih in ni v skladu z običajnim razmerjem med realnimi posojili gospodinjstvom in realnim BDP.

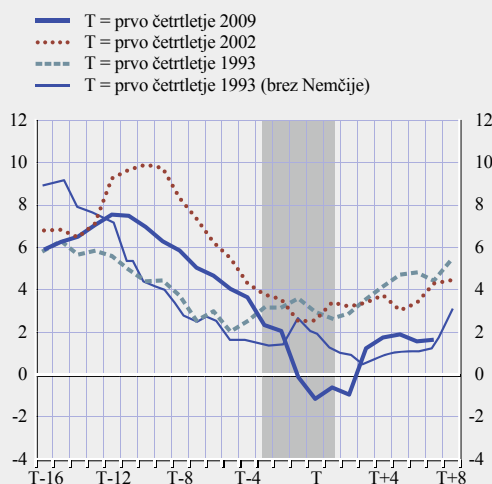
Relativno pozen preobrat v medletni stopnji rasti realnih posojil gospodinjstvom pa ni brez primere. V začetku 1990-ih let je do jasnega preobrata v medletni stopnji rasti realnih posojil gospodinjstvom euroobmočja brez Nemčije prišlo šele tri četrletja po okrevanju medletne stopnje rasti realnega BDP. Za to obdobje je bil prav tako značilen upad cen stanovanj, ki je sledil precejšnjemu razcvetu v številnih državah euroobmočja, kar kaže, da lahko zapoznelo okrevanje v obeh primerih odraža določeno ponovno uravnoteženje bilanc stanja v sektorju gospodinjstev in v bančnem sektorju. V vseh obravnavanih obdobjih so okrevanje medletne stopnje rasti realnih posojil gospodinjstvom spodbujala stanovanjska posojila.

Gibanja posojil nefinančnim družbam

Splošni trend medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam v zadnjem obdobju je bil približno podoben trendu iz prejšnjih obdobj (glej graf D). Vseeno je bil obseg nazadovanja izrazitejši, saj je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam od najvišje do najnižje točke padla za 15 odstotnih točk v primerjavi z 10 odstotnimi točkami v 1990-ih letih in 12 odstotnimi točkami v začetku 21. stoletja. Občuten padec realnega posojanja nefinančnim

Graf C Medletna rast realnih posojil MFI gospodinjstvom v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Sivo območje predstavlja interval zaupanja okrog povprečnega vodilnega/zapoznelega četrletja, pri katerem je korelacija med medletno stopnjo rasti posamezne serije posojil in realnim BDP največja. Ti pasovi zaupanja se izračunajo kot korelacijski koeficient plus/minus standardna napaka. Glej tudi opombo 1 v besedilu okvira. „T“ predstavlja četrletje, v katerem je realna rast BDP v danem ciklu dosegla najnižjo točko.

¹ Glej okvir z naslovom „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area”, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

družbam v nedavni recesiji je bil odraz precejšnjega upada gospodarske aktivnosti, predvsem v gradbeništvu in nepremičninskem sektorju, in pogostejše uporabe tržnih virov financiranja.² Ta dva sektorja sta relativno posojilno intenzivna in sta bila zaradi velikega nepremičninskega razcveta v različnih državah euroobmočja v zadnjih letih ključni dejavnik posojanja nefinančnim družbam.

Preobrat v medletni stopnji rasti realnih posojil nefinančnim družbam se je pojavil v začetku leta 2010, štiri četrletja po okrevanju medletne stopnje rasti realnega BDP. To je na splošno v skladu s preteklimi dogajanjem, čeprav nekoliko pozneje kot v prejšnjih dveh obravnavanih obdobjih. Čeprav je medletna stopnja rasti realnih posojil nefinančnim družbam ob koncu leta 2010 ostala rahlo negativna, pa je bilo njeno okrevanje hitrejše in močnejše kot v začetku 1990-ih let. Kot v prejšnjih obdobjih je povečanje dinamike posojil poganjalo opazno izboljšanje medletne stopnje rasti kratkoročnih posojil.

Sklepna ugotovitev

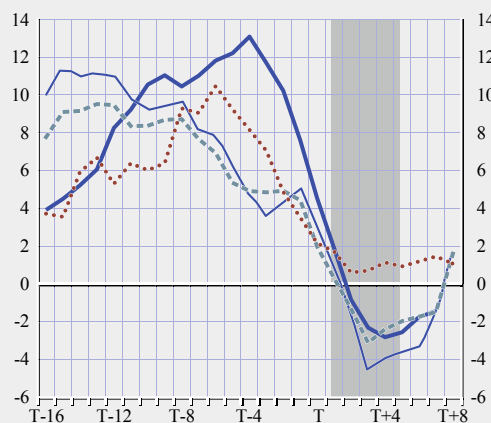
Absolutno gledano je bil obseg nedavnega znižanja medletne stopnje rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju precej velik, vendar je skladen s preteklimi gospodarskimi recesijami, če upoštevamo relativno znižanje realnega BDP. Medletna stopnja rasti realnih posojil gospodinjstvom se je gibala nekoliko neobičajno, saj je stopnja rasti relativno močno upadla in dosegla negativno raven, preobrat pa je zaostajal za okrevanjem letne stopnje rasti realnega BDP. Oba vidika verjetno odražata specifično vlogo trga nepremičnin v zadnji recesiji. Gledano v celoti so bila gibanja realnih posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju približno skladna z gibanji v prejšnjih obdobjih gospodarske recesije in okrevanja.

² Glej okvir 2 z naslovom „Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2010.

Graf D Medletna rast realnih posojil MFI nefinančnim družbam v času večje upočasnitve in okrevanja gospodarske rasti od leta 1990

(medletne spremembe v odstotkih)

- T = prvo četrletje 2009
- ... T = prvo četrletje 2002
- - - T = prvo četrletje 1993
- T = prvo četrletje 1993 (brez Nemčije)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Sivo območje predstavlja interval zaupanja okrog povprečnega vodilnega/zapoznelega četrletja, pri katerem je korelacija med medletno stopnjo rasti posamezne serije posojil in realnim BDP največja. Ti pasovi zaupanja se izračunajo kot korelacijski koeficient plus/minus standardna napaka. Glej tudi opombo 1 v besedilu okvira. „T“ predstavlja četrletje, v katerem je realna rast BDP v danem ciklu dosegla najnižjo točko.

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) do nedelnarnega sektorja med letom opazno znižala, tako da je decembra znašala 3,0%, potem ko je ob koncu leta 2009 dosegla 6,0%. To je bilo opazno predvsem pri dolgoročnejših vlogah (vlogah na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece in vezanih vlogah nad 2 leti), pa tudi

pri dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjih MFI (tj. z zapadlostjo nad 2 leti). Upočasnitev pri dolgoročnejših vlogah je verjetno posledica dejstva, da je njihovo obrestovanje postalo manj privlačno zaradi rahle izravnave krivulje donosnosti med letom, medtem ko je bila upočasnitev pri dolgoročnejših vrednostnih papirjih verjetno povezana z oceno, da je tveganje pri vrednostnih papirjih MFI večje.

Neto tuja aktiva MFI euroobmočja se je v letu 2010 še dodatno znižala za 89 milijard EUR. To je bilo posledica negativnega toka tuje aktive, ki je bil večji kot zmanjšanje obveznosti do tujine. V celoti gledano to pomeni, da je interakcija nederenarnega sektorja s tujino prek MFI euroobmočja privedla do neto kapitalskih prilivov.

RAZMERE NA DENARNEM TRGU SO SE IZBOLJŠALE KLJUB DOLOČENI VOLATILNOSTI

V letu 2010 so na gibanje obrestnih mer denarnega trga v euroobmočju vplivali različni dejavniki. V celoti gledano je Eurosistem bankam euroobmočja še vedno zagotavljal izredno likvidnostno podporo. Ob izboljšanju razmer na finančnih trgih v letu 2009 je začel Eurosistem v začetku leta 2010 postopno opuščati tiste nestandardne ukrepe denarne politike, ki niso bili več potrebni, zato se je povprečna zapadlost operacij povečevanja likvidnosti skrajšala. Toda državna dolžniška kriza v maju je povzročila resne napetosti na trgu državnih obveznic v nekaterih državah euroobmočja z neugodnimi učinki na transmisijski mehanizem denarne politike, kar se je pokazalo v višjih ravneh ocenjenega likvidnostnega in kreditnega tveganja. Da bi Eurosistem odpravil vzroke za nepravilno delovanje trgov vrednostnih papirjev in ponovno vzpostavil ustrezen transmisijski mehanizem denarne politike, je uvedel program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in ponovno aktiviral nekatere od nestandardnih ukrepov, ki jih je pred tem postopno odpravil. V okvirju 1 so opisani nestandardni ukrepi, uporabljeni v letu 2010, ki so bistveno omejili širjenje okužbe na obrestne mere denarnega trga. V drugi polovici leta 2010 se je s samodejnim odpravljanjem nestandardnih ukrepov prek zapadlosti 6-mesečnih in 1-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja znižala raven presežne likvidnosti in zvišale obrestne mere denarnega trga.

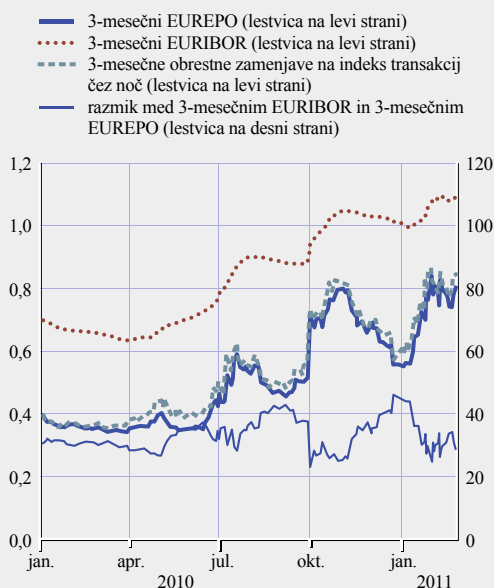
Obrestne mere na zavarovanem in nezavarovanem denarnem trgu so se v prvem četrtletju 2010 v celotnem razponu ročnosti nekoliko znižale, nato pa so se v preostanku leta občutno zvišale. Kar zadeva obrestne mere na nezavarovanem segmentu trga, je 3-mesečni EURIBOR

na začetku januarja 2010 znašal skoraj 0,70%, se do konca marca znižal na 0,63% in nato 25. februarja 2011 zvišal na 1,09% (glej graf 10). Kar zadeva zavarovani segment trga, je 3-mesečni EUREPO na začetku januarja 2010 znašal okrog 0,40%, v prvem četrtletju se je rahlo znižal in ob koncu marca znašal 0,34%. Potem se je močno zvišal in v začetku novembra dosegel najvišjo 0,80% vrednost, se v začetku januarja 2011 znižal na raven okrog 0,56%, nato pa ponovno zvišal in 25. februarja znašal 0,81%.

Zaradi teh gibanj je bil razmik med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem trgu med letom volatilen: 25. februarja 2011 je bil nekoliko nižji kot v začetku januarja 2010, vendar je bil glede na pretekle standarde še vedno relativno velik. Tekom leta 2010 in na začetku leta 2011 je razmik med 3-mesečnim EURIBOR in 3-mesečnim EUREPO nihal med 23 in 46 bazičnih točk. Na začetku leta 2010 je zabeležil okoli 30 bazičnih točk in 25. februarja 2011 znašal 28 bazičnih točk (glej graf 10).

Graf 10 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na indeks transakcij čez noč

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



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Če pogledamo zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga, je bilo gibanje obrestne mere EONIA v letu 2010 večinoma odraz radodarne ponudbe likvidnosti, ki jo je Eurosistem zagotavljal bankam od oktobra 2008 naprej. Razen redkih izjem je EONIA zaradi precejšnje presežne likvidnosti ostajala precej pod fiksno obrestno mero v Eurosistemovih operacijah glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja ter blizu obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita (glej graf 11). Proti koncu junija, ko so 6-mesečne in 12-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja zapadle in so se banke odločile, da ne bodo v celoti obnovile zapadle likvidnosti, se je presežna likvidnost znižala in EONIA je začela kazati določeno volatilnost. Ob vse nižji ravni presežne likvidnosti je bilo gibanje obrestne mere EONIA v posameznem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv izrazito dinamično, pri čemer je bila EONIA na začetku obdobja višja, nato pa je proti koncu postopno upadala. Takšen vzorec je tesno povezan z dejstvom, da so banke obvezne rezerve raje izpolnjevale razmeroma zgodaj v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, kar je značilno

od začetka finančnih pretresov v avgustu 2007. Takšno zgodnje izpolnjevanje obveznih rezerv ni imelo nikakršnega učinka na tržne obrestne mere v 12-mesečnem obdobju, ki sovpada z zapadlostjo prve 12-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja (tj. od sredine leta 2009 do sredine leta 2010), ko je bil likvidnostni presežek izjemno visok, vendar je to spet vplivalo na obrestne mere, ko se je v drugi polovici leta 2010 presežna likvidnost znižala. EONIA je bila v letu 2011 še naprej volatilna in je 25. januarja prvič po juniju 2009 preseгла obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja. Poleg tega so bili skozi vse leto zabeleženi občasni skoki v obrestni meri EONIA ob koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv ter ob koncu obdobja gotovinskega upravljanja (npr. ob koncu leta).

HUDE NAPETOSTI NA TRGU DRŽAVNIH OBVEZNIC LETA 2010 V NEKATERIH DRŽAVAH EUROOBMOČJA

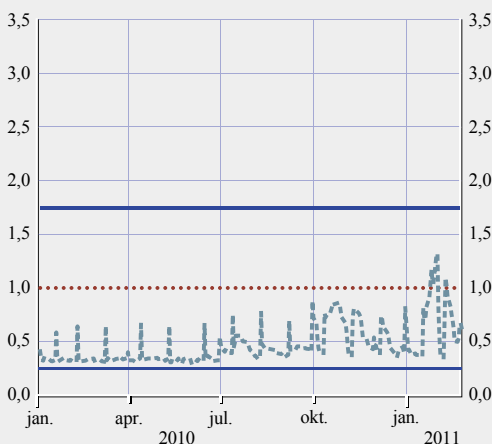
Leta 2010 sta na cene na trgih obveznic večinoma vplivala dva večja dejavnika. Prvi, ki je bil značilen za euroobmočje, se je začel s pretresi na trgu državnih obveznic v številnih državah euroobmočja. Drugi, ki je bil po svojem značaju veliko širši, je bila pričakovana umiritev rasti svetovnega gospodarstva v drugi polovici leta 2010.

Ob koncu leta 2010 je desetletna referenčna vrednost donosnosti obveznic v ZDA in v euroobmočju (z bonitetno oceno AAA) dosegla približno podobno raven, ki se je gibala med 3,2% in 3,4%. Gledano v celoti so bile vrednosti v teh gospodarskih regijah ob koncu leta približno 50 oziroma 40 bazičnih točk nižje kot ob koncu leta 2009 (glej graf 12). Znotraj splošnega upada donosnosti so se gibanja med letom razhajala: po podaljšani fazi upadanja do konca avgusta je sledil izrazit dvig predvsem proti koncu leta. Ob koncu avgusta, ko se je faza upadanja zaustavila, je donosnost padla za približno 140 oziroma 120 bazičnih točk pod vrednosti ob koncu leta 2009. Zaradi takšnih nasprotujočih si gibanj se je implicitna volatilnost donosnosti obveznic med letom 2010 močno spreminjala in v obeh gospodarskih območjih maja in septembra dosegla najvišjo raven. V povprečju je na splošno zrasla s 5% na 7%. Kljub temu povečanju je bila volatilnost leta 2010 precej nižja kot proti

Graf 11 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

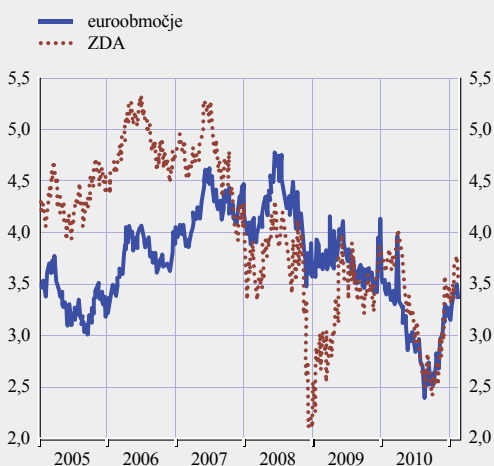
- obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila
- fiksna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja
- - - obrestna mera čez noč (EONIA)
- obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Graf 12 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters in ECB.

Opombe: Donosnost desetletnih obveznic euroobmočja je predstavljena z desetletno kuponsko donosnostjo, izpeljano iz krivulje donosnosti državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA, kot jo oceni ECB. Za ZDA so predstavljene donosnosti državnih obveznic z desetletno zapadlostjo.

koncu leta 2008 in v prvi polovici leta 2009, ko je v obeh območjih povprečno preseгла 10%.

Zanimivo je, da so bila splošna gibanja donosnosti desetletnih državnih obveznic tekom leta 2010 v ZDA in v euroobmočju podobna, čeprav se je njihova korelacija zelo spreminjala. Tako je bila korelacija v prvih štirih mesecih leta 2010 manjša, saj je bila donosnost v ZDA na splošno stabilna, v euroobmočju pa se je zmanjšala. V tem delu leta je bila rast podjetniške aktivnosti dokaj močna v obeh območjih, kot med drugim kaže dejstvo, da so se cene lastniškega kapitala v ZDA in v euroobmočju praktično gibale vzporedno. Vendar se je donosnost državnih obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA v istem obdobju zmanjšala zaradi umika v varne oblike naložb, kar je bilo posledica pretresov na nekaterih trgih državnih obveznic v euroobmočju, medtem ko je donosnost v ZDA zaradi gospodarske rasti porasla. V preostalih mesecih leta se je korelacija povečala, zlasti julija, ko se je donosnost v obeh gospodarskih območjih približala podobnim vrednostim in se začela gibati v tandemu.

Ponovne ocene o intenzivnosti gospodarskega okrevanja v ZDA in začasno šibkejši pretresi na trgih državnih obveznic v euroobmočju so namreč povzročili bolj sinhrona gibanja donosnosti obveznic na obeh straneh Atlantika. Proti koncu leta, ko se je zdelo, da svetovna gospodarska aktivnost spet okreva, kot je med drugim nakazovala decembrska rast svetovnega indeksa vodij nabave (PMI), se je donosnost desetletnih obveznic v ZDA povečala hitreje kot donosnost v euroobmočju. Podobna gibanja je bilo mogoče zaslediti na delniških trgih, pri čemer so cene ameriškega lastniškega kapitala naraščale veliko hitreje, kar je bilo verjetno odraz zaskrbljenosti trgov, da bi lahko predvsem evropske finančne institucije utrpeli kapitalske izgube zaradi napečnosti, ki so se ponovno pojavile na trgih državnih obveznic v euroobmočju.

Če si podrobneje ogledamo gibanja med letom, so se približno od sredine novembra 2009 do začetka aprila 2010 trgi državnih obveznic v ZDA in euroobmočju gibali po nekoliko različnih tirnicah, saj se je donosnost v ZDA povečala za približno 50 bazičnih točk, v euroobmočju pa zmanjšala za okrog 25 bazičnih točk. V tem delu leta je bilo pričakovati, da bodo obrestne mere denarne politike na obeh straneh Atlantika ostale nizke dlje časa, čeprav so makroekonomske objave potrdile močno dinamiko gospodarskega okrevanja. Ob tem velja nasprotna gibanja donosnosti dolgoročnih obveznic v obeh območjih pripisati predvsem okrepljeni zaskrbljenosti med tržnimi udeleženci glede vzdržnosti javnofinančnega stanja v nekaterih državah euroobmočja. To je sicer negativno vplivalo na donosnost državnih obveznic euroobmočja z najvišjo bonitetno oceno.

Od začetka aprila se je donosnost državnih obveznic začela zmanjševati tudi v ZDA. Donosnost v ZDA se je v tem obdobju zmanjšala zelo hitro, zato se je razlika v donosnosti med obema območjema znižala s približno 60 bazičnih točk ob koncu marca na približno nič ob koncu junija. Medtem ko so bila gospodarska gibanja v euroobmočju še naprej ugodna in so se kazalniki zaupanja na splošno izboljšali, se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA zmanjšala ob stopnjevanju pretresov

na evropskih trgih državnih obveznic. Pretresi so se nekoliko umirili, potem ko je bil 10. in 11. aprila sprejet sveženj ukrepov pomoči EU Grčiji, vendar so se v naslednjih dneh spet stopnjevali, ko se je zaradi znižanja bonitete grškega in portugalskega državnega dolga (do špekulativne ocene v primeru Grčije) pojavila kriza zaupanja v vzdržnost javnofinančnega položaja v Grčiji. Pomanjkanje zaupanja je sprožilo obsežno prerazporejanje sredstev v državne obveznice euroobmočja ali ZDA z bonitetno oceno AAA, ki je 6. in 7. maja doseglo vrhunec s splošnim zatekanjem vlagateljev v varne oblike naložb. Pripomniti je treba, da se je donosnost grških desetletnih obveznic v primerjavi z donosnostjo primerljivih nemških obveznic povečala že v prvem četrtletju 2010, vendar je ostala donosnost v drugih državah euroobmočja na splošno stabilna, saj je tveganje okužbe ostalo dokaj omejeno. Stanje se je močno spremenilo v začetku aprila, ko se je donosnost (če odmislimo Grčijo) povečala tudi na Irskem in Portugalskem ter – čeprav manj – v Španiji, Italiji in Belgiji. Poslabšanje ocen o vzdržnosti dolga izbranih držav euroobmočja v tem obdobju je mogoče razbrati iz premij v zamenjavah kreditnega tveganja na državne obveznice (to so instrumenti, ki jih vlagatelji uporabljajo, da bi se zavarovali pred tveganjem neizpolnitve obveznosti države).

Maja so se razmere bistveno izboljšale zaradi izjemnih ukrepov na ravni EU. Med njimi so odločitve o Evropskem mehanizmu za finančno stabilizacijo in Evropski družbi za finančno stabilnost ter razni ukrepi, ki jih je 10. maja napovedal Eurosistem za ponovno vzpostavitev ustreznega transmisijskega mehanizma denarne politike, vključno s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Ti ukrepi so utrli pot posegom na trgih zasebnih in javnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Dodatna podpora trgom obveznic v euroobmočju tekom julija je verjetno izhajala tudi iz objave rezultatov stres testov na ravni EU in s tem povezanih podatkov o izpostavljenosti bank do državnih obveznic. Vseeno se napetosti niso povsem umirile, kot je med drugim pokazalo nadaljnje naraščanje donosnosti v številnih državah euroobmočja kljub nadaljnjemu znižanju donosnosti nemških obveznic. Slednje najbrž ni bilo

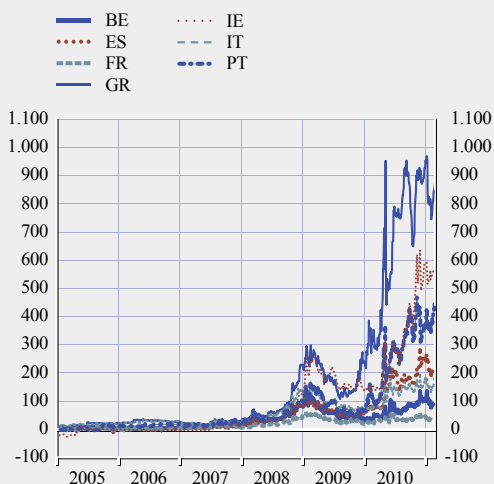
povezano le z umikom v varne oblike naložb, temveč tudi z vse številnejšimi znaki upočasnitve gospodarske aktivnosti v euroobmočju in predvsem v ZDA, na kar je zlasti opozarjalo ponovno poslabšanje na tamkajšnjem stanovanjskem trgu in na trgu dela. Upočasnitev ameriškega poslovnega cikla je namreč vplivala na razpoložanje na trgih v številnih drugih večjih gospodarstvih in sprožila močne kapital-ske tokove na tiste trge državnih obveznic, ki so veljali za manj tvegane, kar je sprožilo tudi pričakovanja o drugem krogu ukrepov kvantitativnega popuščanja.

V zadnjem četrtletju 2010 je donosnost začela naraščati na obeh straneh Atlantika. Splošna rast donosnosti v tem obdobju je bila v skladu z vrnitvijo ugodnejših gospodarskih obetov, kar je bilo izraziteje v euroobmočju kot v ZDA, kjer so bile makroekonomske objave na splošno pozitivne, vendar zelo raznolike. V primerjavi z dolgoročnimi državnimi obveznicami z bonitetno oceno AAA je donosnost obveznic večine državnih izdajateljev v euroobmočju z nižjo boniteto v zadnjem četrtletju zabeležila veliko bolj strmo povečanje in veliko večjo volatilitnost. Razmiki v donosnosti desetletnih državnih obveznic glede na nemške obveznice so se zlasti močno povečali v primeru Irske, in sicer za 280 bazičnih točk v obdobju od začetka septembra do konca novembra, ko so se tržni udeleženci osredotočili na to državo zaradi vse večje zaskrbljenosti glede javnofinančnega bremena, povezanega s podporo irske vlade svojemu finančnemu sektorju. Napetosti so se preselile tudi na Portugalsko in v Španijo, kjer so se razmiki glede na nemško donosnost v istem obdobju povečali za 110 oziroma 105 bazičnih točk, medtem ko je bil prenos negativnih učinkov na druge države, kot so Grčija, Italija in Belgija, omejen, saj se je tam razmik povečal samo za 7, 42 oziroma 65 bazičnih točk (glej graf 13). Vse večja zaskrbljenost na trgih v zadnjem delu leta se je pokazala v obliki večje implicitne volatilitnosti donosnosti obveznic v ZDA in v euroobmočju.

V primerjavi z nominalno donosnostjo in z gibanji v letu 2009 je realna donosnost v letu 2010 veliko manj nihala in je v euroobmočju ostala približno nespremenjena na ravni 1,5%.

Graf 13 Razmiki v donosnosti državnih obveznic v izbranih državah euroobmočja

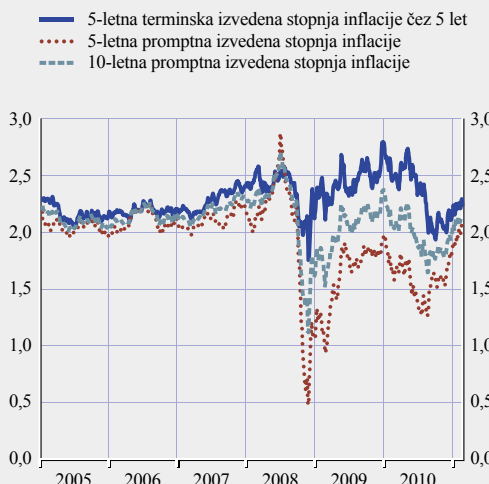
(v bazičnih točkah; dnevni podatki)



Vir: Thomson Reuters.
Opomba: Razmiki med donosnostjo 10-letnih državnih obveznic in donosnostjo nemške državne obveznice.

Graf 14 Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezakuponskih instrumentov v euroobmočju

(v odstotkih na leto; 5-dnevna drseča sredina dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Med januarjem in septembrom se je zmanjšala za 50 bazičnih točk, vendar se je to zmanjšanje nato v celoti izničilo. Poznejše povečanje je bilo odraz boljših gospodarskih obetov, predvsem proti koncu leta. Ob stabilni realni donosnosti lahko iz vse nižje nominalne donosnosti sklepamo, da so se pričakovanja o promptni inflaciji, merjeno z izvedenimi stopnjami inflacije, tekom leta na splošno zmanjšala, še posebno izrazito julija in avgusta, čemur je sledila delna stabilizacija (glej tudi okvir 3). Petletne termenske izvedene stopnje inflacije čez pet let so med januarjem in julijem 2010 ostale stabilne na ravni okrog 2,5% in nato do konca leta padle na okrog 2% (glej graf 14). Vendar se zdi, da je bil upad pretežno povezan s spremembami v premijah za inflacijsko tveganje in ne toliko s spremembami v pričakovanih stopnjah inflacije. Obenem je potrebna previdnost pri analiziranju gibanja indeksiranih obveznic, predvsem kadar prevladujejo stresne razmere. Ob tem so rezultati ankete Consensus Economics o srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih, ki se sicer nanašajo na nekoliko drugačno obdobje, nakazali zmerno

naraščanje pričakovane inflacije z 1,9% oktobra 2009 na 2,1% oktobra 2010.

V prvih dveh mesecih leta 2011 je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA nekoliko porasla na raven, ki je bila višja kot ob koncu leta 2010, medtem ko je donosnost v ZDA ostala približno nespremenjena na ravni ob koncu leta. Kljub približno stabilni dolgoročni donosnosti v obeh gospodarstvih v prvih dveh mesecih so bila zabeležena razmeroma velika nihanja. Stopnje donosa so namreč na začetku februarja dosegle razmeroma visoke vrednosti zaradi pozitivnih ekonomskih podatkov in vse manjše napetosti v euroobmočju, vendar so to v preostanku meseca skoraj v celoti izničila povečana geopolitična tveganja. V euroobmočju so se razmiki v donosnosti 10-letnih obveznic glede na nemško donosnost v prvih dveh mesecih leta 2011 nadalje zmanjšali, kar je bilo med drugim posledica pričakovanih tržnih udeležencev o morebitnem povečanju obsega in velikosti Evropske družbe za finančno stabilnost ter večjega povpraševanja od pričakovanega na avkcijah obveznic.

GIBANJA TRŽNIH MERIL INFLACIJSKIH PRIČAKOVANJ V LETU 2010

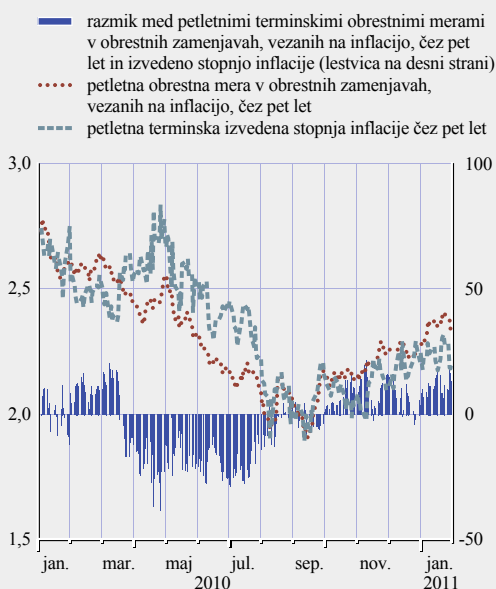
Tržna merila inflacijskih pričakovanj se pogosto uporabljajo za ocenjevanje prihodnjega gibanja inflacije. V obdobjih finančnih nemirov si moramo taka merila razlagati še posebno previdno. Čeprav so evropski finančni trgi v letu 2010 doživeli velike napetosti, so bila tržna merila inflacijskih pričakovanj, izpeljana iz zamenjav, vezanih na inflacijo, ter iz nominalnih in indeksiranih državnih obveznic manj volatilna in manj pod vplivom likvidnostnega izkrivljanja kot v obdobju po stečaju banke Lehman Brothers. V tem okvirju so analizirana gibanja inflacijskih pričakovanj v euroobmočju leta 2010 z vidika cen instrumentov finančnega trga.

Petletna termimska izvedena stopnja inflacije čez pet let, izpeljana iz nominalnih in indeksiranih obveznic, je ostala v prvi polovici leta na splošno stabilna in se je gibala na ravni okrog 2,5% (glej graf A). Poleti se je močno zmanjšala in proti začetku leta 2011 se je deloma spet zvišala. Drugo merilo, izpeljano iz zamenjav, vezanih na inflacijo, kaže podobna, čeprav nekoliko manj volatilna gibanja. Na splošno je bila v letu 2010 volatilnost tržnih meril inflacijskih pričakovanj precej manjša kot v prejšnjih letih. Razlika med petletnimi termimskimi stopnjami čez pet let, izpeljanimi iz obveznic, in stopnjami, izpeljanimi iz zamenjav, leta 2010 ni bistveno presegla 30 bazičnih točk, medtem ko je v drugi polovici leta 2008, ko je kriza po propadu banke Lehman Brothers dosegla svoj vrhunec, presegla 70 bazičnih točk.

Do znižanja promptnih in termimskih izvedenih stopenj inflacije leta 2010 je prišlo v razmerah nekoliko padajoče 5-letne realne donosnosti obveznic in stabilne 10-letne realne donosnosti (glej graf B). Padec nominalne donosnosti je bil tako v glavnem odraz nižjega nadomestila za inflacijo v prihodnosti, ki ga zahtevajo tržni udeleženci. Takšno nadomestilo vključuje komponento za pričakovano inflacijo in premijo za inflacijska tveganja. Da bi ti dve komponenti ločili, graf C prikazuje rezultate razčlenitve dolgoročnih termimskih izvedenih stopenj inflacije na podlagi modela časovne strukture.¹ Izvedene stopnje inflacije na podlagi modela, izpeljane iz meritev tržne volatilnosti, so leta 2010 dejansko padle in se proti začetku leta 2011 nekoliko dvignile. Takšna gibanja so bila v glavnem posledica sprememb v premijah za inflacijsko tveganje in ne toliko sprememb v inflacijskih pričakovanjih, ki so ostala na splošno stabilna in blizu dolgoročnega povprečja. To potrjujejo tudi dolgoročnejša inflacijska pričakovanja v euroobmočju na podlagi anket, ki so leta 2010 ostala stabilna.

Graf A Izvedena stopnja inflacije in obrestne mere v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo

(v odstotkih na leto; bazične točke)

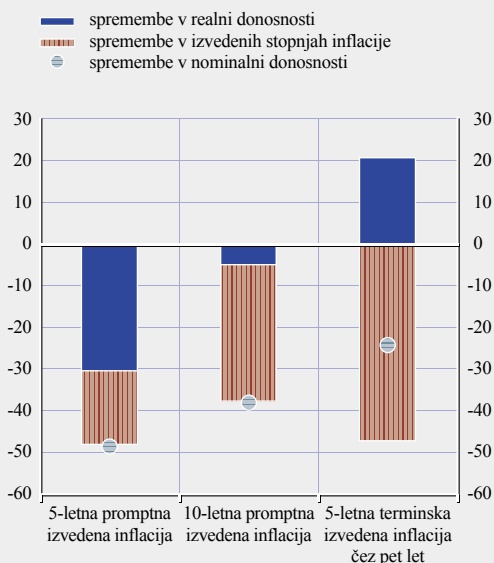


Viri: Thomson Reuters, EuroMTS in ECB.
Opomba: Izvedene stopnje inflacije so desezonirane.

¹ Za podrobnosti glej García, J. A., in Werner, T., „Inflation risks and inflation risk premia”, Working Paper Series, št. 1162, ECB, marec 2010.

Graf B Spremembe v izvedenih stopnjah inflacije ter spremembe v nominalni in realni donosnosti v letu 2010

(v bazičnih točkah)



Viri: Thomson Reuters, EuroMTS in ECB.

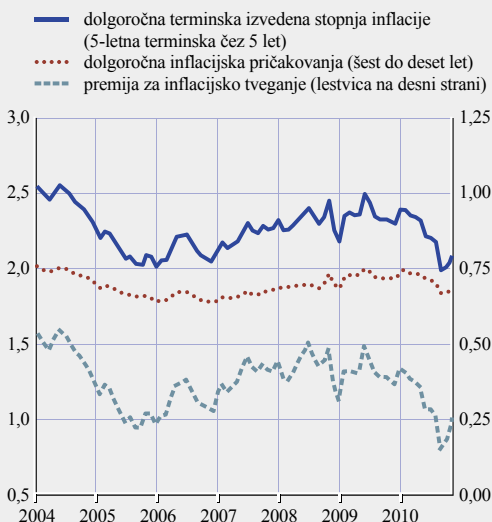
Opomba: Izvedene stopnje inflacije in realne donosnosti so desezonirane.

Izvedene stopnje inflacije so bile leta 2010 v euroobmočju nekoliko bolj stabilne kot v ZDA (glej graf D). Medtem ko je bilo znižanje od maja do avgusta 2010 del širšega gibanja, ki je bilo razvidno tudi iz kazalnikov za ZDA, pa stabilizacije dolgoročnih terminskih stopenj inflacije, ki je bila v zadnjem delu leta in na začetku leta 2011 zabeležena v euroobmočju, v ZDA ni bilo opaziti.

Tržni kazalniki inflacijskih pričakovanj za euroobmočje na splošno kažejo, da se je nadomestilo za inflacijo in inflacijska tveganja, ki ga srednjeročno do dolgoročno zahtevajo tržni udeleženci, leta 2010 znižalo, predvsem v poletnih mesecih. To je bilo pretežno posledica znižanja premije za inflacijska tveganja, medtem ko so inflacijska pričakovanja ostala na splošno stabilna okrog dolgoročnega povprečja in trdno zasidrana v skladu s ciljem ECB, da srednjeročno vzdržuje stabilnost cen.

Graf C Razčlenitev dolgoročne terminske izvedene stopnje inflacije na osnovi modela časovne strukture

(v odstotnih točkah)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Dolgoročna terminska izvedena stopnja inflacije in njene komponente se obravnavajo kot petletna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let. Za podrobnosti o modelu časovne strukture glej Garcia in Werner (prim. opombo 1).

Graf D Petletna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let za euroobmočje in ZDA

(v odstotkih na leto)



Viri: Thomson Reuters, Federal Reserve Board in izračuni ECB.

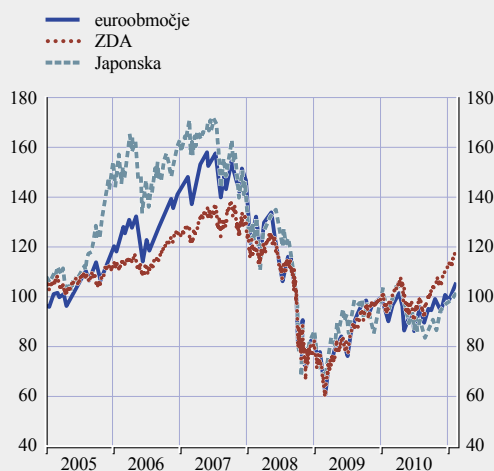
HITROST OKREVANJA DELNIŠKIH TEČAJEV V EUROOBMOČJU SE JE LETA 2010 ZMANJŠALA

Medtem ko je bila rast delniških indeksov v ZDA in euroobmočju leta 2009 primerljiva (v obeh primerih približno 23,5%), so se v letu 2010 gibanja v obeh območjih zelo razlikovala. Ameriški indeks je bil s skoraj 13% stopnjo rasti bistveno uspešnejši kot pretežno nespremenjen indeks v euroobmočju (glej graf 15). Kljub raznolikim gibanjem v letu 2010 so se tečaji delnic v obeh gospodarskih regijah med letom gibali izrazito v eno ali drugo stran, dobički in izgube glede na konec leta 2009 pa so dosegli približno 10%, tako da je realizirana volatilitnost precej nihala. Kot odraz teh nihanj in pričakovanj vlagateljev glede prihodnjih napetosti so bile skozi vse leto 2010 velike razlike tudi v implicitni volatilitnosti tečajev delnic, ki je približno ob koncu maja dosegla višek blizu 35% (v povprečju na letni ravni v obeh gospodarskih območjih). Najvišja volatilitnost v letu 2010 je bila precej nižja kot med decembrom 2008 in marcem 2009. Gledano v celoti, so bila pričakovana gibanja delniških tečajev v euroobmočju skozi vse leto 2010 bolj negotova kot v ZDA.

Po pozitivnih gibanjih v zadnjem delu leta 2009 so se tečaji delnic v ZDA in tudi v euroobmočju januarja in februarja znižali, verjetno tudi zato, ker so na razpoložnje čedalje bolj vplivali nenehni pretresi na trgu državnih obveznic v euroobmočju. V euroobmočju so najizrazitejši padec tečajev zabeležile delnice finančnih družb, medtem ko je bila uspešnost v drugih sektorjih bolj mešana in niso bila razvidna nikakršna jasna gibanja. V nasprotju s tem je šlo finančnemu sektorju v ZDA veliko bolje, predvsem zaradi izrazite rasti dobička v večjih bankah. Ko se je zaskrbljenost zaradi dolžniške krize pomirila, so delniški tečaji v obeh gospodarskih območjih približno do začetka maja spet rasli in dosegli najvišje stopnje rasti od novembra 2008. Pozitivna gibanja so sprožile tudi objave podatkov, ki so v prvem četrtletju nakazovali spodbudna gospodarska gibanja, in večja rast dobička, ki je začela kazati prve znake okrevanja po izredno nizkih ravneh, čeprav se je še vedno gibala v negativnem območju. Pri družbah, uvrščenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, se je rast dobička zvišala z -40% novembra 2009 na -22% februarja 2010, medtem ko so bila februarja 2010 pričakovanja o dobičku za naslednjih 12 mesecev visoka na ravni 27%.

Graf 15 Najpomembnejši delniški indeksi

(indeksi 1. januarja 2010 preračunani na novo osnovo 100; dnevni podatki)



Vir: Thomson Reuters.

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

Ko so se v euroobmočju maja napetosti zaradi dolžniške krize spet zaostriale, so vlagatelji ob vse večji nenaklonjenosti tveganju po vsem svetu sredstva preusmerjali na trge nemških in ameriških državnih obveznic, ki so veljale za relativno varnejša sredstva. Posledično so obsežne odprodaje vplivale na mednarodne delniške trge in zasenčile pozitiven prispevek ugodnih objavljenih ekonomskih podatkov, zato so tečaji močno padli v obeh območjih. Enako kot januarja in februarja so napetosti najprej vplivale na tečaje delnic finančnega sektorja euroobmočja zaradi zaskrbljenosti glede morebitnih delnih odpisov vrednosti državnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja v portfeljih bank. V tem obdobju je intenzivnost pretresov povzročila tudi znižanje delniških tečajev nefinančnih družb v euroobmočju in ZDA.

Med majem in avgustom so se delniški indeksi še naprej gibali v ozkem razponu, kar je bilo odraz

nihanj v razpoloženju na trgu in nenaklonjenosti tveganju. S popuščanjem napetosti in zmernejšimi pričakovanji glede prihodnje volatilitnosti so tečaji delnic sprva nadomestili izgube, zabeležene v začetku maja, vendar so se pozneje pojavile nove izgube, ko je svetovna gospodarska rast začela izgubljati zagon in so udeleženci na trgih ponovno usmerili pozornost na dolžniške težave v nekaterih državah euroobmočja. Tržna pričakovanja o rasti dobička v prihodnjih 12 mesecih so v istem obdobju ostala zelo pozitivna (v ZDA in tudi v euroobmočju nad 20%), tako da je bil padec tečajev delnic predvsem odraz dejavnikov tveganja, ki so odtehtali pozitivni prispevek ugodnih gibanj glede pričakovanih dividend.

V zadnjem četrtletju leta so širši delniški indeksi začeli rasti na obeh straneh Atlantika. Na gibanja delniških trgov v ZDA so vplivale mešane, toda na splošno pozitivne gospodarske novice, in ugodna gibanja dobička javnih delniških družb v tretjem četrtletju. Istočasno je ta pozitivni učinek verjetno delno odtehtala negotovost vlagateljev glede vzdržnosti okrevanja v ZDA. V euroobmočju je na tečaje delnic ugodno vplival pozitivni zagon rasti, medtem ko je bil vpliv višjih dolgoročnih obrestnih mer in obnovljenih napečnosti na trgih državnih obveznic verjetno negativen. Kljub temu je ostal negativen povratni učinek med napetostmi na evropskem trgu državnih obveznic in evropskim delniškim trgov v tem obdobju omejen na finančni sektor tistih držav, kjer so bili pretresi največji, medtem ko so druge sektorje in države še naprej spodbujala pričakovanja o solidni gospodarski rasti. Vlagatelji na delniških trgih so namreč v tečaje še naprej vračunali razmeroma pozitivne obete v večini podjetniških sektorjev, z izjemo finančnega sektorja, tečaji bančnih delnic v Grčiji pa so padli za nekajkrat več kot tečaji delnic francoskega in nemškega bančnega sektorja. Na splošno so se tečaji finančnih delnic v euroobmočju leta 2010 znižali za okrog 15%, medtem ko so se tečaji nefinančnih delnic zvišali za 7,5%. V istem obdobju so tečaji finančnih delnic v ZDA zrasli za 11%, tečaji nefinančnih delnic pa za približno 15%.

V prvih dveh mesecih leta 2011 so tečaji delnic v euroobmočju in ZDA porasli. Za razliko od

druge polovice leta 2010, ko so se tečaji delnic v ZDA povečali dvakrat bolj kot v euroobmočju, je bila rast v prvih dveh mesecih leta 2011 približno enaka v obeh gospodarstvih (okrog 5%). Gibanja tečajev delnic so bila predvsem pod vplivom objavljenih podatkov o dobičku, ki so bili na splošno boljši od pričakovanih tržnih udeležencev, ter nadaljnega izboljšanja gospodarskih obetov v obeh gospodarskih območjih.

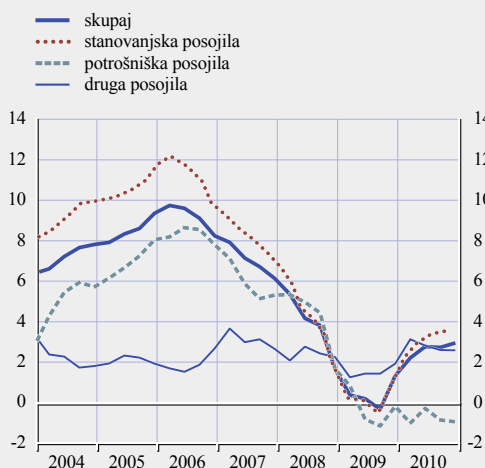
ZADOLŽEVANJE GOSPODINJSTEV SE JE USTALILO

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je v letu 2010 še povečala, čeprav v zmernem tempu, in je v zadnjem četrtletju po ocenah znašala 2,8%. To je bilo predvsem posledica gibanj posojil MFI gospodinjstvom, medtem ko se je medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih institucij še dodatno znižala, kar je bilo v glavnem posledica nižje stopnje listinjenja.

Glavno gibalno rasti posojil MFI gospodinjstvom so bila še naprej stanovanjska posojila. Medletna stopnja rasti hipotekarnih posojil je decembra 2010 znašala 3,7% glede na 1,5% decembra 2009 (glej graf 16), vendar se je v drugi polovici leta obseg tokov stabiliziral. Gibanja hipotekarnih posojil so odražala gibanje cen stanovanjskih nepremičnin, ki so se v letu 2010 zmerno

Graf 16 Posojila MFI gospodinjstvom

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

povečale po občutnem padcu v letu 2009. To je bilo tudi skladno s podatki iz ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, ki so pokazali, da se je neto delež bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov, zmanjšal. Iz rezultatov ankete je poleg tega razvidno večje povpraševanje po stanovanjskih posojilih, predvsem v prvi polovici leta. Obrestne mere bank za posojila gospodinjstvom so se v letu 2010 zmerno znižale, in sicer za 19 bazičnih točk pri stanovanjskih posojilih in 52 bazičnih točk pri potrošniških posojilih.

V nasprotju s hipotekarnimi posojili se medletna stopnja rasti potrošniških posojil ni okrepila in je v letu 2010 ostala negativna. Gibanja potrošniških posojil so bila prav tako skladna z ekonomskimi dejavniki, ki se na primer kažejo v strmem upadu prodaje avtomobilov (do katerega je prišlo potem, ko so se v večini držav iztekli programi spodbud za nakup novega avtomobila) oziroma v rezultatih anket o mnenju potrošnikov, ki so pokazali razmeroma omejeno pripravljenost za večje

nakupe. Poleg tega je anketa o bančnih posojilih pokazala, da je povpraševanje po potrošniških posojilih ostalo šibko. Nasprotujoča si gibanja potrošniških in stanovanjskih posojil so verjetno delno tudi odraz obrestnih mer. Potrošniška posojila so običajno dražja od stanovanjskih posojil, saj prva navadno niso tako dobro zavarovana. Kljub temu so se obrestne mere za potrošniška posojila v letu 2010 dejansko znižale, zlasti za posojila z zapadlostjo, krajšo od enega leta (glej graf 17).

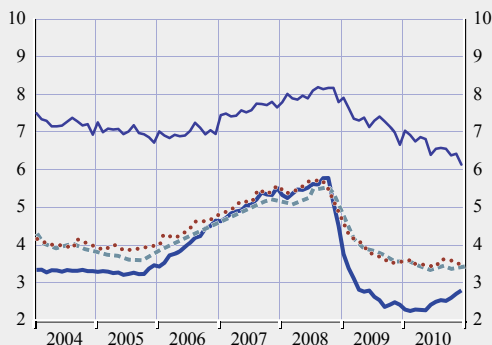
ZADOLŽENOST GOSPODINJSTEV SE JE ŠE POVEČALA, BREME PLAČILA OBRESTI PA NADALJE ZMANJŠALO

Rast zadolženosti gospodinjstev je bila v letu 2010 zmerna, vendar pa še vedno hitrejša od rasti razpoložljivega dohodka. Zaradi tega se je stopnja zadolženosti gospodinjstev še zvišala in je v zadnjem četrtletju po ocenah znašala 98,8% (glej graf 18). Nasprotno je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP ostalo približno nespremenjeno v primerjavi z decembrom 2009, saj je realni BDP naraščal hitreje kot razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Čeprav je

Graf 17 Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam

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

- kratkoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam
- dolgoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam
- - - obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom
- obrestne mere za potrošniška posojila gospodinjstvom

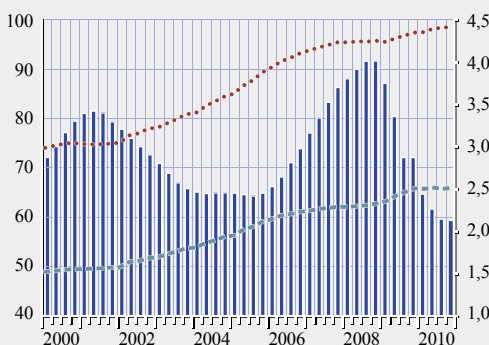


Vir: ECB.

Graf 18 Zadolženost gospodinjstev in plačilo obresti

(v odstotkih)

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



Vira: ECB in Eurostat.

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

zadolženost gospodinjstev v euroobmočju ostala približno nespremenjena, v ZDA in Združenem kraljestvu pa se je vidno znižala, je v euroobmočju še vedno ostala nižja. Istočasno se je zadolženost gospodinjstev med državami euroobmočja še naprej precej razlikovala in v državah, ki so se soočale z napetostmi na trgu državnih dolžniških instrumentov, je ostala opazno nad povprečjem euroobmočja.

Breme plačila obresti v sektorju gospodinjstev (plačila obresti kot odstotek razpoložljivega dohodka) se je v letu 2010 nekoliko zmanjšalo. To je bilo posledica dveh dejavnikov: dodatnega znižanja obrestnih mer za nova posojila ali za obstoječa posojila z novo obrestno mero (ob prenosu uradnih obrestnih mer na bančne obrestne mere) ter rahlega povečanja razpoložljivega dohodka gospodinjstev.

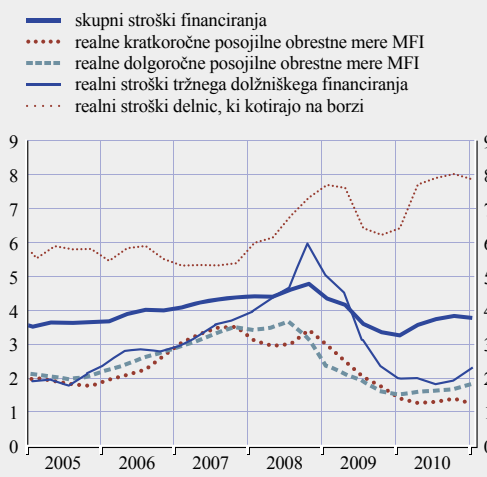
ZGODOVINSKO NIZKI STROŠKI ZUNANJEGA FINANCIRANJA V LETU 2010

Po velikem znižanju v letu 2009 so se skupni realni stroški zunanega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju ponovno nekoliko zvišali ob povečanih napetostih na finančnih trgih v letu 2010, povezanih s krizo na trgu državnih dolžniških instrumentov. To je prikrivalo bistvene razlike med različnimi viri financiranja. Medtem ko se je znižanje realnih stroškov bančnih posojil in izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev v letu 2010 ustavilo, so se realni stroški izdajanja lastniških vrednostnih papirjev strmo povečali in se do konca leta dvignili na rekordno visoke ravni (glej graf 19). Gledano v celoti so skupni realni stroški zunanega financiranja v letu 2010 ostali na nizki ravni glede na pretekla merila.

Če pogledamo podrobneje, so se realne kratkoročne posojilne obrestne mere MFI nekoliko znižale z 1,62% v decembru 2009 na 1,40% v decembru 2010. Posojilne obrestne mere bank pri kratkih ročnostih so v glavnem odražale gibanje obrestnih mer denarnega trga, ki običajno vplivajo na kratkoročne stroške bančnega financiranja. Med koncem leta 2009 in koncem leta 2010 se je 3-mesečni EURIBOR dejansko zvišal za 33 bazičnih točk: najnižjo točko je

Graf 19 Realni stroški zunanega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(v odstotkih na leto)



Viri: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch in napovedi Consensus Economics.

Opombe: Realni stroški zunanega financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev na podlagi njihovih stanj, deflacinirano z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten, ECB, marec 2005).

dosegel v aprilu 2010 (0,64%) in se nato počasi dvignil na 1,03% ob koncu leta. To gibanje so natančno zrcalile nominalne kratkoročne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam, vendar so se zaradi postopnega naraščanja kratkoročnih inflacijskih pričakovanj realne kratkoročne bančne posojilne obrestne mere med letom znižale za 22 bazičnih točk.

Realne dolgoročne posojilne obrestne mere MFI so v začetku leta 2010 dosegle najnižjo vrednost in so se od konca leta 2009 do konca leta 2010 rahlo zvišale z 1,56% na 1,71%. Dolgoročnejše posojilne obrestne mere bank ponavadi odražajo predvsem gibanje donosnosti državnih obveznic. Donosnost 7-letnih državnih obveznic, izpeljana iz krivulje donosnosti euroobmočja, je večino leta 2010 še naprej padala, v avgustu dosegla 2,11% in se proti koncu leta zvišala, kar je privedlo do skupnega upada za 33 bazičnih točk med decembrom 2009 in decembrom 2010. Nominalne dolgoročne posojilne obrestne mere pa niso sledile temu vzorcu, ampak so se stabilizirale prej in so do konca leta 2010 sledile

rahlo rastočemu trendu. Zato so se razmiki med dolgoročnimi bančnimi posojilnimi obrestnimi merami in primerljivo donosnostjo državnih obveznic ponovno povečali in med krizo na trgih državnih dolžniških instrumentov spomladi dosegli najvišjo vrednost (več kot 100 bazičnih točk), s čimer je bila ponovno dosežena raven iz časa finančnih pretresov v letu 2008.

Gibanja posojilnih obrestnih mer MFI v letu 2010 so večinoma odražala tudi postopno popuščanje prenosa preteklega znižanja ključnih obrestnih mer ECB na bančne obrestne mere. Kljub finančnim pretresom se zdi, da so banke v euroobmočju znižanje ključnih obrestnih mer prenesle približno skladno s preteklimi dogajanja.

Na realne stroške tržnega dolžniškega financiranja so pomembno vplivala gibanja razmikov v donosnosti podjetniških obveznic (merjeno kot razlika med donosnostjo podjetniških obveznic in donosnostjo državnih obveznic) v letu 2010. Kljub povečanju razmikov od maja do avgusta 2010 ob zaostrovanju napetosti na trgu državnih dolžniških instrumentov, zaradi česar so se finančni vlagatelji preusmerjali k likvidnejšemu in varnejšemu premoženju, so bili povprečni realni stroški tržnega financiranja v letu 2010 nižji od stroškov v preteklih letih in so padli na eno od najnižjih ravni.

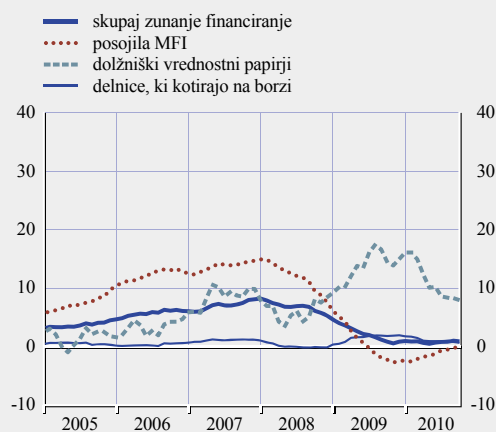
Nasprotno so se realni stroški izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi, v letu 2010 izrazito zvišali, predvsem zaradi hitre okrepitve pričakovanj o dobičku podjetniškega sektorja čez dve do pet let. Od decembra 2009 do decembra 2010 so se ti stroški zvišali za 194 bazičnih točk in dosegli rekordno visoko vrednost ob povečani volatilitosti na globalnih finančnih trgih.

ZUNANJE FINANCIRANJE JE V LETU 2010 ŠE NAPREJ UPADALO

Medletna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju je v letu 2010 še naprej upadala zaradi nadaljnjega krčenja posojil MFI, kar pa je odtehtalo pozitivno, čeprav vse nižje, izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev in delnic (glej graf 20). Kljub

Graf 20 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

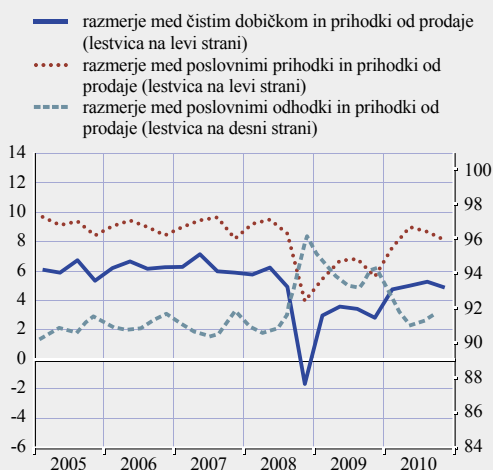
Opomba: Delnice, ki kotirajo na borzi, so izražene v eurih.

splošnemu izboljšanju gospodarskih razmer so potrebo nefinančnih družb po zunanjem financiranju še naprej omejevali šibki investicijski odhodki in zmanjšana aktivnost na področju združitvev in prevzemov ter povečanje razpoložljivih notranjih virov. Proti koncu leta 2010 so se pojavili znaki postopne normalizacije in povečanih potreb podjetij po financiranju. Po podatkih ankete o bančnih posojilih je postalo neto povpraševanje po podjetniških posojilih pozitivno, potem ko je bilo v negativnem območju več kot dve leti. Kot je razvidno iz ankete, so k obnovljenemu povpraševanju po posojilih vse bolj prispevali predvsem zaloge in obratni kapital.

Eden od glavnih dejavnikov, ki so prispevali k relativno nizkemu povpraševanju po zunanjem financiranju v letu 2010, je bilo splošno izboljšanje prodaje in dobičkonosnosti v sektorju nefinančnih družb, s čimer se je občutno izboljšala razpoložljivost notranjih virov. Dobičkonosnost, merjena kot razmerje med čistim dobičkom in prihodki od prodaje, se je po podatkih iz računovodskih izkazov javnih nefinančnih delniških družb v letu 2010 močno povečala (glej graf 21). Večja razpoložljivost notranjih virov se je pokazala v višjem obsegu denarnih imetij, kar je najverjetneje izhajalo iz vztrajnega zmanjševanja

Graf 21 Kazalniki dobičkonosnosti javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

(četrtni podatki; v odstotkih)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opombe: Izračun temelji na agregiranih četrtnih računovodskih izkazih javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju. Osamelci so bili odstranjeni iz vzorca. V primerjavi s poslovnimi prihodki, ki so opredeljeni kot prihodki od prodaje minus poslovni odhodki, se čisti dobiček nanaša na poslovne prihodke in druge prihodke po obdavčitvi in izrednih postavkah.

stroškov ter nižjega plačila neto obresti in dividend. Izboljšanje finančnega položaja podjetij je treba vzeti s pridržkom, saj so rezultati ankete pokazali, da se je dobičkonosnost malih in srednje velikih podjetij v letu 2010 gibala manj ugodno kot dobičkonosnost velikih podjetij, kar kaže, da so mala in srednje velika podjetja verjetno šibkejša kot velika podjetja ali da za slednjimi nekoliko zaostajajo.⁴

Poleg izboljšane razpoložljivosti notranjih virov se zdi, da so imele nefinančne družbe

v euroobmočju v zadnjih letih dostop do širšega razpona virov financiranja in so bančno dolžniško financiranje nadomestile s tržnim dolžniškim financiranjem, pri čemer so vse bolj uporabljale predvsem izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev. Takšen proces „dezintermediacije“ se je začel v letu 2009 in nadaljeval v letu 2010, kar se je pokazalo v občutno nižjem povpraševanju po bančnih posojilih. Skladno s tem je medletna stopnja rasti posojil, ki je dosegla najnižjo vrednost v prvem četrtnem letu, ostala v negativnem območju celo leto 2010. Še posebej je to vplivalo na kratkoročno kreditno aktivnost, ker je padec povpraševanja po posojilih še okrepil premik od kratkih k daljšim ročnostim. V povprečju se je medletna stopnja rasti kratkoročnih posojil (tj. posojil s fiksno začetno obrestno mero pod enim letom) v letu 2010 znižala na skoraj -9%, medtem ko je pri dolgoročnih posojilih (tj. posojilih s fiksno začetno obrestno mero nad pet let) ostala pozitivna na ravni okrog 3%. Ob upoštevanju resnosti zadnje recesije in procesa nadomeščanja se zdi, da so gibanja rasti posojil podjetniškemu sektorju kljub temu ostala približno skladna s preteklimi gibanji v gospodarskem ciklu. Vpliv finančne krize je bil močan, a se ni pokazal v nenadni prekinitvi kreditiranja gospodarstva. Med letom so banke začele poročati o nižji stopnji zaostrovanja kreditnih standardov za posojila podjetjem, predvsem zaradi nižjega prispevka dejavnikov tveganja, na primer splošne gospodarske razmere ali tveganje neplačila posojiljemalcev (glej okvir 4).

⁴ Glej „Survey on the access to finance of SMEs in the euro area“, ECB, oktober 2010 (dostopno na spletnem mestu ECB).

Okvir 4

RAZLAGA ANKETNIH KAZALNIKOV O KREDITNIH STANDARDIH ZA POSOJILA PODJETJEM

Finančna kriza je v letu 2008 sprožila izjemno zaostrovanje kreditnih standardov bank euroobmočja za posojila zasebnemu sektorju in zlasti nefinančnim družbam. Od leta 2009 so se kreditni standardi še naprej zaostrovali, vendar v vedno manjši meri. Ta okvir obravnava gibanje anketnih kazalnikov o kreditnih standardih, še posebej v letu 2010, in pojasnjuje, v kakšni meri odražajo omejitve kreditne ponudbe.

Postopna normalizacija anketnih kazalnikov o kreditnih standardih, ki se uporabljajo za posojila

Podrobni rezultati ankete o bančnih posojilih, ki jih objavlja ECB, vključujejo neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov za posojila nefinančnim družbam, izračunano kot razlika med odstotkom anketirancev, ki so odgovorili, da so nekoliko ali občutno zaostri svoje kreditne pogoje, in tistimi, ki so odgovorili, da so svoje kreditne pogoje nekoliko ali občutno ublažili. Pozitivne številke tako kažejo neto zaostritev, negativne številke pa neto ublažitev kreditnih standardov. V obdobju finančnih pretresov se je neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov, dramatično zvišal na 64% ob koncu leta 2008.

Od tedaj se je neto odstotek postopoma zniževal, vendar se ni preobrnil v ublažitev kreditnih standardov.

V letu 2010 so banke euroobmočja ohranile zmerno zaostrovanje vse leto, pri čemer se je neto odstotek bank, ki so odgovorile, da so zaostri kreditne standarde, gibal na ravneh, ki so bile nekoliko nižje od dolgoročnega povprečja (glej graf A). V drugem četrtletju leta se je v nasprotju s pričakovani trend zmanjševanja neto zaostrovanja kreditnih standardov za posojila podjetjem začasno obrnil ob napetostih, ki jih je prinesla kriza na trgu državnih dolžniških instrumentov. Po negativnih gibanjih kreditnih standardov za posojila podjetjem v drugem četrtletju 2010 so podatki za drugo polovico leta pokazali stabilizacijo, pri čemer je 4% in nato 0% bank poročalo o neto zaostrovanju kreditnih standardov.

Pritiski na količnike kapitalske ustreznosti in pozicije financiranja, povezani s finančnimi pretresi, ki so se začeli sredi leta 2007, je prisilil banke euroobmočja, da ponovno ocenijo svoje stopnje zadolženosti. Banke so se tipično znašle v položaju, ko so morale zmanjšati aktivo, najprej likvidnejša kratkoročna sredstva, medtem ko so bili krediti podjetjem in gospodinjstvom kot dolgoročnejša sredstva na dnu seznama sredstev, ki jih je treba odstraniti iz bilance. Na splošno se lahko taka sredstva zmanjšajo samo z vpoklicem posojil ali z omejevanjem novega posojanja. Zato je del nedavnega zaostrovanja kreditnih standardov mogoče razložiti z omejitvami izključno na strani ponudbe, ki so povezane z bilanco stanja bank. Podrobni rezultati ankete kažejo, da je v letu 2010 percepcija tveganj (kako banke ocenjujejo vpliv, ki ga imajo makroekonomske razmere na tveganje in kreditno sposobnost posojiljemalcev) dejansko igrala glavno vlogo pri zaostrovanju kreditnih standardov. V primerjavi z letoma 2008 in 2009 kaže, da „tipične“ omejitve na strani ponudbe manj pojasnjujejo zaostrovanje kreditnih standardov, kar kaže na postopno normalizacijo pripravljenosti bank, da posojajo zasebnemu sektorju. To bo verjetno še dodatno zmanjšalo tveganje kreditnega krča, ki se ni uresničilo zaradi upada povpraševanja po posojilih, medtem ko so vpliv „tipičnih“ omejitev na strani ponudbe omilili nestandardni ukrepi denarne politike ECB.

Rezultate ankete o bančnih posojilih je mogoče koristno dopolniti z rezultati ankete o dostopu malih in srednje velikih podjetij do finančnih virov. Zadnja anketa v malih in srednje velikih podjetjih, ki je pokrivala obdobje od marca do septembra 2010, je pokazala na blago izboljšanje razpoložljivosti bančnih posojil (glej graf B). Mala in srednje velika podjetja so v celoti gledano

Graf A Spremembe kreditnih standardov pri odobritvi posojil ali kreditnih linij podjetjem

(neto odstotek bank, ki so prispevale k zaostrovanju standardov)



Vir: Anketa ECB o bančnih posojilih.

še naprej zaznavala splošno poslabšanje razpoložljivosti, vendar se je število anketirancev, ki so poročali o poslabšanju, prepolovilo v primerjavi z anketami, ki so bile izvedene v letu 2009. Med velikimi podjetji jih je več poročalo o izboljšanju razpoložljivosti bančnih posojil kot o poslabšanju. Rezultati ankete so pokazali tudi na višji delež odobrenih bančnih posojil in na nekoliko večjo pripravljenost bank, da odobrijo posojila.

Alternativna razlaga anketnih rezultatov glede kreditnih standardov

Medtem ko rezultati ankete za leto 2010 kažejo na postopno normalizacijo kreditnih standardov za posojila, je treba izpostaviti, da se ti rezultati osredotočajo na spremembe in da ocena ravnih kreditnih standardov ni neposredno podana. Glede na to, da so se kreditni standardi nenehno zaostrovali več kot dve leti, se lahko vprašamo, ali in kako lahko raven kreditnih standardov vpliva na skupno kreditno ponudbo.

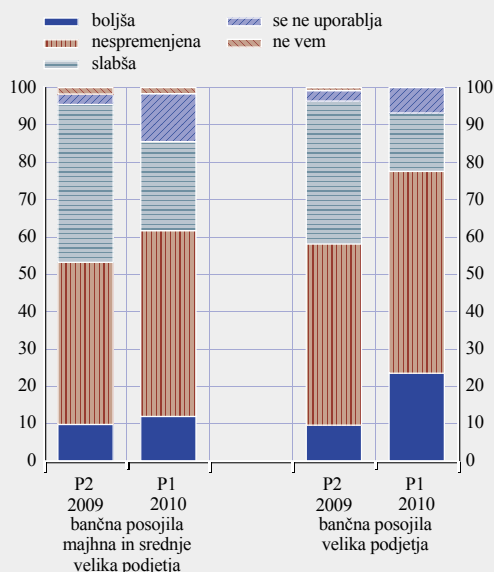
Približek za raven kreditnih standardov je načeloma mogoče izpeljati s kumuliranjem neto odstotnih sprememb v kreditnih pogojih v času. Pri tem se v seriji pojavi očiten pozitiven trend. To lahko pomeni, da so se banke v svojih odgovorih nagibale k zaostrovanju kreditnih standardov. Enak fenomen je namreč opazen tudi pri ameriški anketi „*Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*“, ki je ekvivalent ankete o bančnih posojilih v euroobmočju. Lahko predpostavljamo, da je dolgoročno povprečje kreditnih standardov (povprečno neto zaostrovanje na ravni 16%) zelo preprost pokazatelj takšnega nagibanja k zaostrovanju. Glede na relativno kratko razpoložljivo obdobje opazovanja pa dolgoročno povprečje vključuje več ciklov zaostrovanja kot ciklov ublažitve, zato je lahko dejansko nagibanje k zaostrovanju precenjeno. Če odstranimo trend in s tem upoštevamo morebitno nagibanje k zaostrovanju, je s kumuliranimi kreditnimi standardi mogoče določiti različne režime kreditnih standardov, kjer negativna odstopanja od trenda kažejo na ekspanzivno naravnost kreditnih standardov, pozitivna odstopanja pa na restriktivno naravnost.

Na podlagi takšne analize lahko obdobje od leta 2003 do leta 2004 opredelimo kot „režim restriktivnih kreditnih standardov“ za posojila podjetjem, medtem ko obdobje od začetka leta 2005 do sredine leta 2008 ustreza „režimu ekspanzivnih kreditnih standardov“ (glej graf C). Od takrat naprej pa kazalnik kaže na obnovljeno obdobje kreditnega zaostrovanja in je bil ob koncu leta 2010 še vedno veliko višji od zgodovinskega trenda.

V splošnem zaostrovanje kreditnih standardov ponavadi omejuje rast posojil, medtem ko ublažitev kreditnih standardov povzroča povečanje rasti posojil. Empirični podatki z uporabo kazalnika ravni so razkrili dodatne nelinearne učinke. Tako se zdi, da je vpliv kreditnih standardov na rast

Graf B Dostopnost bančnih posojil za podjetja v euroobmočju

(v odstotkih respondentov)

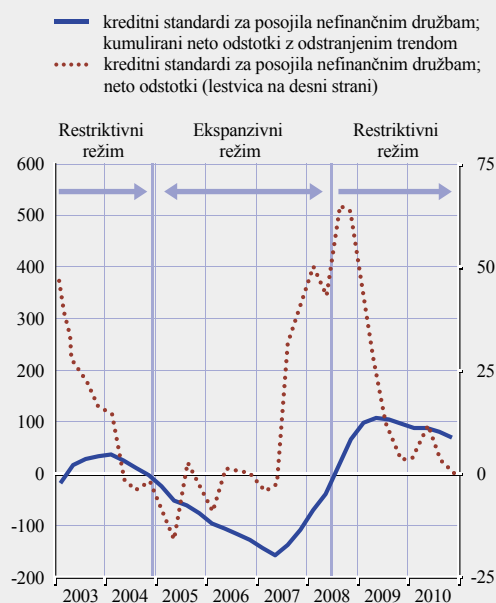


Vir: Anketa EU-ECB o dostopu majhnih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do finančnih virov (EU-ECB SME Survey on access to finance).

Opomba: P1 2010 se nanaša na obdobje od marca do septembra 2010.

posojil omejen glede na režim kreditnih standardov: v režimu restriktivnih kreditnih standardov negativen vpliv neto zaostrovanja kreditnih standardov na rast posojil ni tako močan, kot je v obdobju ekspanzivnih kreditnih standardov (na primer obdobje od sredine leta 2007 in letom 2008). Podobno je pozitiven vpliv neto ublažitve kreditnih standardov na rast posojil omejen v režimu restriktivnih kreditnih standardov in potrebno je daljše obdobje neprekinjene ublažitve kreditnih standardov, da bi pozitivno vplivali na rast kreditov. Kot kaže, je to relevantno za dejanska gibanja v letu 2010. Zaradi zapoznelega vpliva zaostrovanja kreditnih standardov in zaradi očitnih nelinearnih učinkov rezultati ankete o bančnih posojilih iz leta 2010 kljub očitni normalizaciji sprememb v kreditnih standardih kažejo na potencialno negativen vpliv dejavnikov ponudbe na rast posojil tudi po koncu leta 2010 in v prvi polovici leta 2011. V prihodnosti ostaja izziv, kako povečati razpoložljivost kreditov zasebnemu sektorju, ko se bo povpraševanje okrepilo.

Graf C Restriktivni in ekspanzivni režim kreditnih standardov in kreditni standardi za posojila nefinančnim družbam v euroobmočju



Vir: ECB.

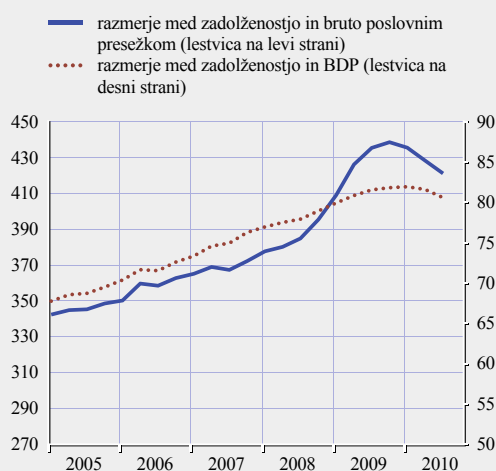
Medletna stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev je dosegla najvišjo vrednost v prvem četrtletju 2010 (12,3%), preostali del leta pa se je postopno umirjala. Visoko povpraševanje vlagateljev v večjem delu leta sta verjetno spodbujala iskanje donosov in izboljšanje bilanc stanja v podjetniškem sektorju. Izdajanje v segmentu visoko donosnih obveznic je v letu 2010 doseglo rekordne vrednosti. Hkrati je izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, ostalo umirjeno in se je zniževalo, saj ga je verjetno zavirala rast stroškov izdajanja lastniških vrednostnih papirjev.

ZMANJŠANJE ZADOLŽENOSTI DRUŽB

Ker rasti podjetniških dobičkov nista spremljala niti bistveno povečanje naložb niti močna rast skupnih sredstev za zaposlene, je dvig prihodkov privedel do strmega naraščanja stopnje varčevanja v sektorju nefinančnih družb euroobmočja, ki se je nadaljevalo skozi vse leto 2010. V drugem četrtletju 2010 je stopnja rasti bilančne vsote prvič od začetka leta 2009 postala pozitivna, kar je bilo posledica akumulacije gotovine.

Graf 22 Zadolženost nefinančnih družb

(v odstotkih)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Vključeni so podatki do tretjega četrtletja 2010.

Zaradi razdolževanja podjetij in hitrega porasta varčevanja glede na BDP je finančna vrzel (ki na splošno kaže, koliko se morajo nefinančne družbe za pokrivanje svojih naložb zatekati k zunanjim virom financiranja) v letu 2010 prvič po več kot desetletju postala pozitivna, kar je avtomatično pomenilo, da imajo podjetja dovolj notranjih virov za pokrivanje svojih potreb po financiranju naložb.

Zaradi tega se je zadolženost družb v letu 2010 znatno znižala (glej graf 22). V tretjem četrtletju 2010 se je razmerje med dolgom in BDP ter dolgom in bruto poslovnim presežkom zmanjšalo na 80,6% oziroma 421,1%. Kljub temu so pričakovane stopnje neizpolnjevanja plačilnih obveznosti v podjetjih euroobmočja ostale večino leta 2010 na zelo visokih ravneh. Stopnje zadolženosti namreč ostajajo zelo visoke glede na pretekla merila in nakazujejo, da je podjetniški sektor euroobmočja še vedno občutljiv za višje stroške zunanjega financiranja ali šibko gospodarsko aktivnost.

2.3 GIBANJA CEN IN STROŠKOV

Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v letu 2010 v povprečju zvišala na 1,6%, potem ko je leta 2009 padla na 0,3% glede na 3,3% v letu 2008 (glej tabelo 1). Rast zaznamuje začetek normalizacije gibanja cen, saj je bila medletna inflacija po HICP v letu 2010 pozitivna v nasprotju z negativnimi vrednostmi od junija do oktobra 2009. Čeprav je bila medletna inflacija po HICP v letu 2010 pod povprečno 2,0% vrednostjo od leta 1999 dalje, se je proti koncu leta začela povečevati.

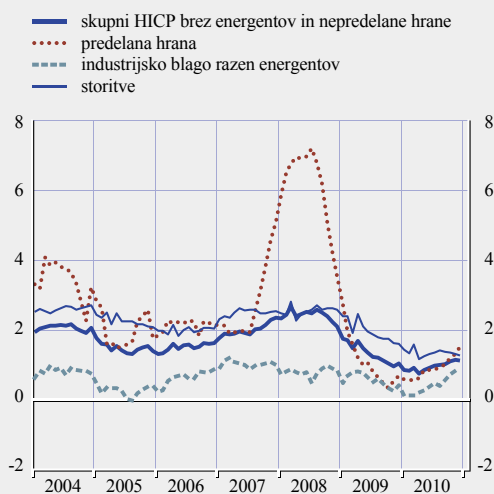
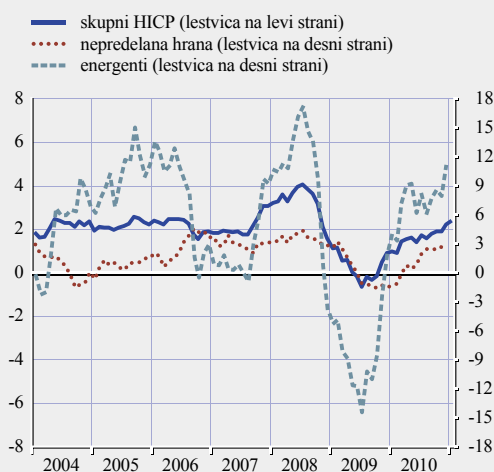
Zvišanje inflacije po HICP v letu 2010 je večinoma izhajalo iz precej višjih cen primarnih surovin (zlasti surove nafte) v primerjavi z nizkimi ravnmi v letu 2009 (glej graf 23). Gibanja cen primarnih surovin so bila po drugi strani posledica okrevanja po svetovni gospodarski krizi v letu 2009, zaradi katere so se te cene znižale. Prispevek višjih cen primarnih surovin k inflaciji po HICP v letu 2010 je več kot odtehtal manjše pritiske na rast cen storitev, na katere

sta z zamikom vplivala huda recesija in poslabšanje razmer na trgu dela v letu 2009. Medletna rast cen storitev, ki se je v letu 2009 postopno nižala, je na začetku leta 2010 še nekoliko upadla, nato pa ostala v glavnem nespremenjena.

Kar zadeva rast plač v letu 2010, je s stabilizacijo razmer na trgu dela gibanje stroškov dela doseglo dno. Stopnja rasti sredstev za zaposlene je bila v letu 2010 primerljiva s tisto v prejšnjem letu, medtem ko je bila rast produktivnosti dela

Graf 23 Razčlenitev inflacije po HICP: glavne skupine

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Tabela 1 Gibanja cen

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

	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2011
				IV	I	II	III	IV	dec.	jan.	
HICP in komponente											
Skupni indeks ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4	
Energenti	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.	
Nepredelana hrana	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.	
Predelana hrana	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.	
Industrijsko blago razen energentov	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.	
Storitve	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.	
Drugi kazalniki cen in stroškov											
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.	
Cene nafte (EUR za sod) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6	
Cene primarnih surovin ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7	

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

Opomba: Podatki o inflaciji po HICP za leto 2011 vključujejo Estonijo.

1) Inflacija po HICP za januar 2011 je prva ocena Eurostata.

2) Brez gradbeništva.

3) Brent (za terminsko dostavo v enem mesecu).

4) Brez energentov; v EUR.

na zaposlenega večja, zato so se stroški dela na enoto proizvoda zmanjšali, profitne marže pa povečale. Kljub temu se je rast dogovorjenih plač izrazito umirila, verjetno zaradi zapoznelega odzivanja pogodbenih dogovorov na tržne razmere. Tudi rast plač na uro je strmo padla, kar je bilo deloma zgolj posledica učinka večjega števila opravljenih delovnih ur.

Zaznana inflacija in kratkoročna pričakovanja potrošnikov, ki so leta 2009 dosegala zelo nizke ravni, so se leta 2010 povečala. Dolgoročna inflacijska pričakovanja, merjena z anketami, so bila zelo stabilna, kar kaže, da so bila pričakovanja trdno zasidrana v skladu s ciljem Sveta ECB, da srednjeročno ohranja inflacijo pod 2%, vendar blizu te meje.

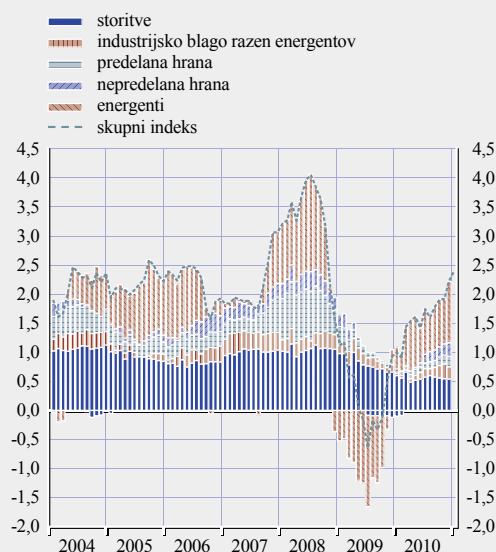
PORAST INFLACIJE PO HICP ZARADI GIBANJA CEN ENERGENTOV IN HRANE

Glavni dejavnik povečanja inflacije po HICP v euroobmočju leta 2010 je bilo izrazito zvišanje cen primarnih surovin. Cene industrijskih in prehranskih surovin ter predvsem cene energentov so se zvišale z nizkih ravni iz leta 2009 (glej okvir 5), tako da se je inflacija po HICP povečala kljub zaviralnim učinkom počasnejše rasti plač in še naprej nizke ravni gospodarske aktivnosti. Na medletno rast cen storitev, ki se

je v začetku leta 2010 še nekoliko zmanjšala in v preostanku leta ostala dokaj nizka, so vplivali tudi nizki pritiski s strani stroškov dela (glej tabelo 1 in graf 24).

Graf 24 Prispevki glavnih skupin k inflaciji po HICP

(medletni prispevki v odstotnih točkah; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

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

GIBANJA CEN PRIMARNIH SUROVIN IN NJIHOV VPLIV NA INFLACIJO PO HICP

V zadnjih letih so velika nihanja cen primarnih surovin povzročala velike skrbi. Medtem ko so cene primarnih surovin razen nafte ob pojavu finančne krize strmo padle, so od leta 2009 spet zrasle (glej graf A). Ker so cene primarnih surovin pomemben dejavnik pri gibanju inflacije po HICP v euroobmočju, v tem okvirju analiziramo novejša gibanja in obete glede mednarodnih cen primarnih surovin ter ocenjujemo njihov vpliv na inflacijo po HICP v euroobmočju, tako konceptualno kot empirično.

Gibanja cen primarnih surovin

Cene nafte, ki so ob koncu leta 2008 znašale 45 USD za sod, so se januarja 2011 zvišale na 97 USD za sod. Tudi cene kovin in prehrabnih surovin so se v tem obdobju močno zvišale. Ti dvigi so bili najbrž povezani z bolj pozitivnimi pričakovanji o svetovnem gospodarskem okrevanju. K dvigu cen nafte je v letu 2010 prispevalo tudi zmanjšanje proizvodnje v državah članicah OPEC, medtem ko je bil dvig cen kovin in prehrabnih surovin verjetno posledica večjega povpraševanja v nastajajočih gospodarstvih, pomanjkanja ponudbe in nizke ravni zalog. Intenzivno se je razpravljalo o vlogi finančnih tokov in špekulacij na trgih s primarnimi surovinami, čeprav je njihov učinek težko empirično izmeriti.

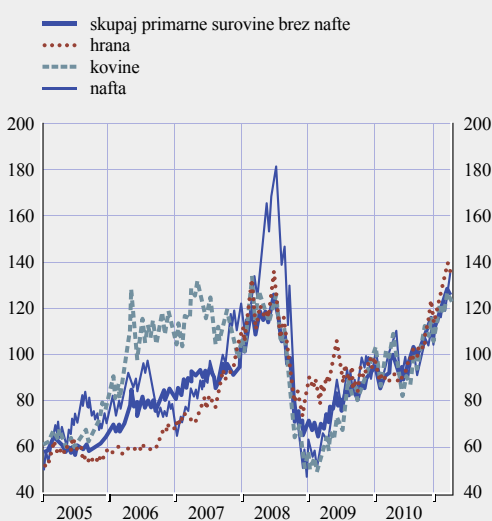
V prihodnje bodo srednjeročni obeti glede cen primarnih surovin verjetno povezani z mednarodnimi obeti glede gospodarske aktivnosti. Z utrditvijo svetovnega okrevanja se utegne ravnotežje med ponudbo in povpraševanjem zaostri in mogoči so pritiski na rast cen primarnih surovin razen nafte. Čeprav je prihodnje gibanje cen primarnih surovin težko napovedati, pa različni kazalniki prihodnjih dogajanj, kot so terminalske cene ter pričakovanja investicijskih bank in drugih strokovnjakov, vztrajno kažejo, da se bodo cene primarnih surovin srednjeročno dvignile.

Prenos cenovnega šoka na trgu primarnih surovin: konceptualni okvir

Učinek cenovnega šoka na trgu primarnih surovin na potrošniške cene lahko razčlenimo na neposredne in posredne primarne in sekundarne učinke.¹ Neposredni primarni učinki se nanašajo na učinek, ki ga imajo spremembe cen primarnih surovin (npr. nafte in hrane) na potrošniške cene hrane in energentov. Posredni primarni učinki se nanašajo na spremembe potrošniških cen, do katerih pride zaradi učinka cen primarnih surovin na stroške pri proizvajalcih (npr. zaradi višje cene

Graf A Gibanja cen primarnih surovin

(indeks: 2010 = 100)



Vira: Bloomberg in HWWI.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 24. februar 2011 pri nafti in na 18. februar 2011 pri vseh drugih primarnih surovinah.

¹ Glej članek z naslovom „Oil prices and the euro area economy”, Monthly Bulletin, ECB, november 2004, in okvir z naslovom „Recent oil price developments and their impact on euro area prices”, Monthly Bulletin, ECB, julij 2004.

nafte se zvišajo lastni stroški ter cene blaga in storitev, ki vsebujejo velik delež nafte, na primer nekatere kemične snovi in prevozne storitve). Primarni učinki spodbujajo rast cen, vendar nimajo trajnega inflacijskega učinka.

Sekundarni učinki zajemajo odziv oblikovalcev plač in cen na cenovni šok na trgu primarnih surovin. Poskusi gospodarskih akterjev, da bi nadomestili izgubo realnega dohodka zaradi preteklih inflacijskih šokov, lahko vplivajo na inflacijska pričakovanja in dodatno na oblikovanje cen in plač. Tako se lahko sicer prehodni šok okrepi, zato postane njegovo odpravljanje toliko dražje. Verjetnost, da cenovni šok na trgu primarnih surovin privede do sekundarnih učinkov, je odvisna od več dejavnikov, med katerimi so ciklično stanje gospodarstva, prožnost trga proizvodov in trga dela (zlasti obstoj mehanizmov indeksacije, ki vplivajo na pogajanja o plačah in postopke določanja cen), odziv inflacijskih pričakovanj in – najpomembneje – verodostojnost centralne banke.

Cenovni šoki na naftnem trgu in inflacija po HICP

Nihanja cen nafte neposredno vplivajo na inflacijo prek skupine energentov v HICP. Neposredni prenos naftnih cenovnih šokov na potrošniške cene energentov pred davki je običajno popoln, hiter in simetričen.² Ker so cene energentov na ravni potrošnikov, zlasti cene prevoza in kurilnega olja, odvisne tudi od drugih dejavnikov (rafinerijske in prodajne marže in stroški ter visoke trošarine), postane elastičnost cenovnega prenosa funkcija ravni cen surove nafte (glej tabelo). Pri 20 EUR za sod pomeni dvig cen surove nafte za 10% približno 16% dvig cen energentov v HICP, pri 60 EUR za sod pa okrog 33%. Če bi se cene nafte zvišale na 100 EUR za sod, bi elastičnost ob konstantnih rafinerijskih maržah, distribucijskih maržah in trošarinah preseгла 40%.

Ocenjevanje posrednih in sekundarnih učinkov, ki izhajajo iz sprememb cen energentov, je težavnejše, rezultati pa so bolj negotovi. V skladu s preprostimi, nestrukturnimi modeli, znašajo po treh letih 10% rasti cen nafte skupni posredni in sekundarni učinki na inflacijo po HICP približno 0,2 odstotne točke.³ Kompleksnejši modeli, v katerih imajo pričakovanja formalno vlogo in kjer so izrecno zajeti odziv realne strani gospodarstva in povratni učinki na nominalne spremenljivke, pa kažejo manjši učinek (približno 0,1 odstotne točke), ker se šok v ceni energentov zazna kot prehodni, inflacijska pričakovanja pa po spremembi cen energentov ostanejo trdno zasidrana.

2 Glej Meyler, A. „The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices“, Energy Economics, Vol. 31, št. 6, november 2009, str. 867–881.

3 Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report, ECB, junij 2010.

Prenos cen surove nafte na cene energentov v indeksu HICP

(elastičnost)						
Surova nafta (EUR za sod)	Tehtano povprečje prenosa na cene energentov v HICP (%) ¹⁾	Motorni bencin (2,6%) ²⁾	Dizelsko gorivo (1,4%) ²⁾	Kurilno olje (0,7%) ²⁾	Zemeljski plin (1,8%) ²⁾	
20	16	15	19	39	24	
40	26	26	32	56	39	
60	33	35	41	66	49	
80	38	41	48	72	56	
100	42	47	54	76	61	

Vir: Izračuni strokovnjakov Eurosisistema.

Opomba: Tehtano povprečje verjetno nekoliko podcenjuje obseg prenosa, saj zaradi odsotnosti jasnega in zanesljivega razmerja s cenami nafte predpostavlja ničelni prenos na cene električne energije in trdih goriv.

1) Na osnovi davkov (DDV, trošarine in drugi davki) ob koncu leta 2009 in srednjih stroškov predelave in distribucije ter marž od leta 1999.

Predpostavljeno je sogibanje med cenami ogrevanja v HICP (0,6% utež) in cenami zemeljskega plina.

2) Utež v skupnem indeksu HICP.

Učinek sprememb cen industrijskih in prehrabnih surovin

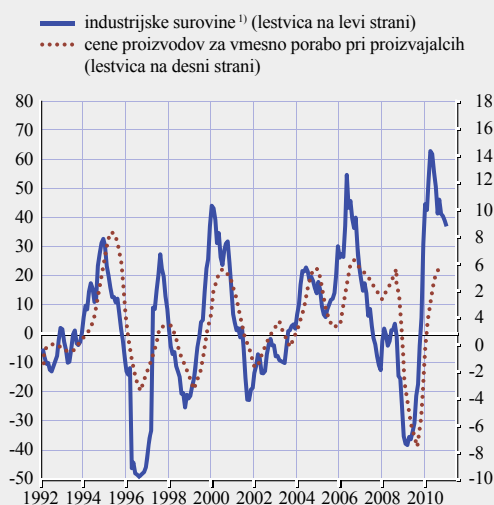
Empirični podatki kažejo, da stalna rast cen industrijskih surovin (npr. kmetijskih surovin in kovin) za 10% povzroči, da se indeks HICP v treh letih dvigne za manj kot 0,1 odstotne točke, pri čemer je učinek v prvem letu zelo majhen. Industrijske surovine se uporabljajo v proizvodnji zelo širokega nabora proizvodov, zajetih v HICP, bodisi kot neposredni proizvodni dejavniki (npr. kovine za avtomobile, tekstil za oblačila) ali kot posredni proizvodni dejavniki (vhodni materiali za opremo, ki se uporablja za proizvodnjo blaga in storitev). Industrijske surovine so v zgodnjih fazah proizvodnega procesa zelo pomembne in gibanja njihovih cen se z zamikom odražajo v cenah proizvodov za vmesno porabo pri proizvajalcih v euroobmočju (glej graf B). Delež vloženi industrijskih surovin v končnem potrošniškem blagu pa je v primerjavi z drugimi vhodnimi stroški, kot sta delo in energenti, razmeroma majhen, kar pojasnjuje, zakaj je obseg prenosa razmeroma majhen.⁴

Stalna rast cen prehrabnih surovin za 10% bi po ocenah prispevala okrog 0,5 odstotne točke k skupnim cenam hrane v indeksu HICP in glede na 19,2% utež, ki jo imajo postavke hrane v košarici HICP, 0,1 odstotne točke k skupni inflaciji po HICP v prvem letu po šoku. V tej oceni je upoštevano dejstvo, da so bile pri številnih prehrabnih surovinah, ki se neposredno proizvajajo v EU (žita, pšenica, koruza ter maslo in posneto mleko), cene na mednarodnih trgih v preteklosti nekoliko nižje in precej bolj volatilne od cen, ki prevladujejo v EU. Razlika je pretežno posledica vloge skupne kmetijske politike, ki prek mehanizmov cenovne podpore (intervencijskih cen, uvoznih tarif in kvot) prispeva k ublažitvi prenosa svetovnih šokov na notranje cene v EU.⁵

Na splošno je prenos cenovnih šokov na trgu primarnih surovin na potrošniške cene zapleten in odvisen od številnih dejavnikov, med drugim od vira šoka (ali je posledica povpraševanja ali ponudbe), pričakovanj glede njegove prehodne ali trajne narave ter strukturnih vidikov gospodarstva, vključno s sektorsko specializacijo ter institucijami, ki oblikujejo plače in cene. Čeprav lahko denarna politika glede primarnih učinkov, ki izhajajo iz cenovnega šoka na trgu primarnih surovin, stori bolj malo, je treba sekundarne učinke preprečiti. V zvezi s tem so prožnejši mehanizmi oblikovanja plač in cen ter verodostojna denarna politika ključni, da enkratne spremembe cen primarnih surovin ne povzročijo višje inflacije v srednjeročnem obdobju.

Graf B Industrijske surovine in cene proizvodov za vmesno porabo pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: HWWI, Eurostat in izračuni ECB.

1) Serija je označena za šest mesecev vnaprej.

⁴ Glej Landau B. in F. Skudelny „Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area“, Working Paper Series, št. 1104, ECB, november 2009.

⁵ Glej Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. in Onorante, L. „Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities“, Working Paper Series, št. 1168, ECB, april 2010.

Zaradi svetovnih cen nafte so se cene v skupini energentov, ki predstavljajo 9,6% celotnega HICP, v letu 2010 povečale in v povprečju 12 mesecev porasle za 7,4%, potem ko so leta 2009 padle za 8,1%. Učinek tega povečanja je bil največji na cene postavk, ki so neposredno povezane s cenami nafte (tekoča goriva ter goriva in maziva za osebna prevozna sredstva), ter z zamikom tudi na potrošniške cene plina. Povečale so se tudi cene hrane, zlasti cene nepredelane hrane, ki so se leta 2010 zvišale povprečno za 1,2%, potem ko je rast leta 2009 znašala le 0,2%. Rast potrošniških cen hrane je bila poleg skoka svetovnih cen prehranskih surovin tudi posledica začasnih neugodnih domačih vremenskih razmer, ki so vplivale na cene sadja in zelenjave. Rast cen predelane hrane, ki med drugim vključuje kruh in žita, se je v zadnjih mesecih leta 2010 krepila razmeroma počasi, tako da je bilo 12-mesečno povprečje v letu 2010 (0,9%) celo nižje od povprečja v letu 2009 (1,1%).

Brez cen energentov in hrane je bila povprečna inflacija po HICP v letu 2010 nižja kot leta 2009. To zmanjšanje je bilo posledica zaviralnega učinka domačih dejavnikov na rast cen storitev skupaj z razmeroma stabilno povprečno medletno rastjo cen industrijskega blaga razen energentov. Povprečje je prikrivalo postopno zviševanje medletne inflacije po HICP brez energentov in hrane z zelo nizke ravni, dosežene v drugem četrtletju 2010. To je bilo posledica pritiskov na rast cen v dobavni verigi, na primer naraščanje cen blaga za vmesno porabo in večje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti. Poleg tega so na medletno rast cen industrijskega blaga razen energentov, ki se je z najnižje vrednosti v prvem četrtletju 2010 (0,1%) zvišala na 0,7% decembra, vplivali višji posredni davki in deprecijacija efektivnega tečaja eura. Zvišanje cen industrijskega blaga razen energentov so deloma ublažila umirjena gibanja stroškov dela. V nasprotju s povečanjem rasti cen industrijskega blaga razen energentov v letu 2010 so bila gibanja medletne inflacije cen storitev med letom zelo omejena, potem ko se je na začetku leta še nekoliko zmanjšala. Zaradi tega se je medletna rast cen storitev v letu 2010 kot celoti še naprej umirjala in je znašala 1,4%, potem ko je leta 2009 dosegla 2,0%. Nižja rast cen storitev

je bila dokaj splošna ter posledica bolj umirjenih stroškovnih pritiskov ter okrepljenega tekmovanja za stranke ob razmeroma šibkem povpraševanju. Izjema so bile komunikacijske storitve, katerih prispevek je običajno negativen, vendar je bil njihov prispevek tokrat manj negativen.

CENE PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH SO SE LETA 2010 ZVIŠALE

V letu 2010 so se razvili pritiski na dvig cen v dobavni verigi, predvsem zaradi večjega povpraševanja po surovinah na svetovni ravni. Temu je sledil dvig cen pri proizvajalcih v različnih fazah proizvodnega procesa, kar so še okrepili bazni učinki, ki so izhajali iz omejene gospodarske aktivnosti in večje konkurence v letu 2009.

Medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) je v euroobmočju leta 2010 znašala 2,9%, medtem ko je leta 2009 padla za 5,1%. K tem gibanjem so prispevale predvsem cene nafte, zaradi katerih se je medletna stopnja rasti cen energentov pri proizvajalcih v letu 2010 povečala na 6,4%, medtem ko se je leta 2009 znižala za 11,8%.

Brez gradbeništva in energentov se je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ravno tako okrepila, vendar precej bolj zadržano (1,6% v letu 2010, medtem ko je leta 2009 padla za 2,9%). Preobrat je bil posebej izrazit pri proizvodih za vmesno porabo, manj pa pri proizvodih za široko porabo in proizvodih za investicije (glej graf 25).

GIBANJE STROŠKOV DELA JE BILO UMIRJENO

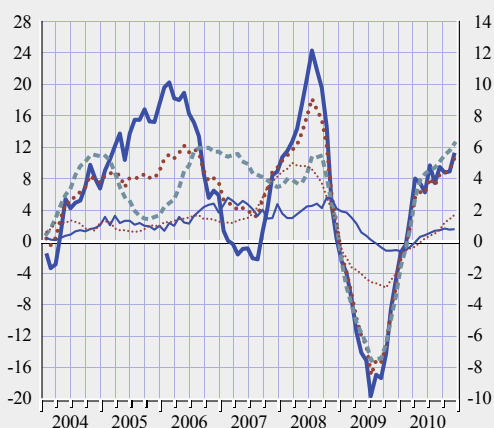
Podatki o kazalnikih stroškov dela za euroobmočje kažejo, da so se ti v letu 2010 umirili in da so gibanja plač dosegla dno. Medtem ko so se medletne stopnje rasti dogovorjenih plač in plač na uro občutno zmanjšale, je bila rast sredstev za zaposlene v letu 2010 primerljiva z nizko ravni iz prejšnjega leta.

Dogovorjene plače so se leta 2010 izrazito upočasnile in v zadnjem četrtletju 2010 dosegle 1,6% medletno stopnjo rasti, potem ko je ta leta 2009 znašala 2,6%. Ta kazalnik zajema glavne komponente vnaprej dogovorjenih plač

Graf 25 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

- energenti (lestvica na levi strani)
- industrija brez gradbeništva (lestvica na desni strani)
- proizvodi za vmesno porabo (lestvica na desni strani)
- proizvodi za investicije (lestvica na desni strani)
- proizvodi za široko porabo (lestvica na desni strani)

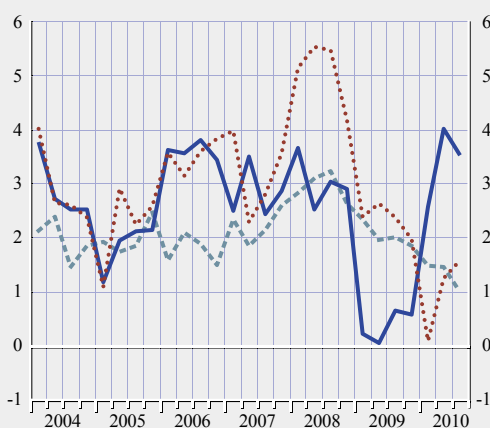


Vir: Eurostat.

Graf 26 Sredstva za zaposlene po dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

- industrija brez gradbeništva
- gradbeništvo
- storitve



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

s kolektivnimi pogodbami. Upočasnitev je lahko posledica zapoznelega odziva pogodbenih dogovorov na poslabšanje razmer na trgu dela, kar je poslabšalo pogajalski položaj delavcev (glej tabelo 2).

Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je v tretjem četrtletju 2010 znašala 1,5%, kar je enako kot leta 2009. Rast sredstev za zaposlene se je povečala v treh vrstah dejavnosti: v industriji brez gradbeništva, tržnih storitvah na področju trgovine in prometa ter v tržnih storitvah na

področju finančnih in poslovnih dejavnosti. V drugih sektorjih pa se je rast sredstev za zaposlene zmanjšala (glej graf 26).

Tako kot pri dogovorjenih plačah se je močno upočasnila tudi medletna stopnja rasti stroškov dela na uro, kar je v nasprotju z dogajanjem leta 2009, ko so se plače na uro še naprej močno zviševale. Znižanje rasti plač na uro je lahko delno zgolj posledica večjega števila opravljenih delovnih ur, saj večjega števila opravljenih delovnih ur ne spremljajo vedno višja sredstva za zaposlene v okviru različnih shem

Tabela 2 Kazalniki stroškov dela

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

	2008	2009	2010	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Dogovorjene plače	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Skupni stroški dela na uro	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Sredstva za zaposlene	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Zaznamki</i>								
Produktivnost dela	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Stroški dela na enoto proizvoda	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

(kot so prožni delovni čas in programi skrajšanega delovnega časa, ki so jih subvencionirale vlade). Znižanje medletne rasti stroškov dela na uro v letu 2010 je bilo posledica industrijskih dejavnosti. Leta 2009 je bila rast plač na uro v tem sektorju najvišja, saj so se tu najintenzivneje uporabljali ukrepi prožnega delovnega časa.

Rast produktivnosti dela na zaposlenega je v euroobmočju preseгла povečanje sredstev za zaposlene, kar pomeni, da so stroški dela na enoto proizvoda padli, profitne marže pa so se povečale. Medletna rast produktivnosti dela na zaposlenega se je v prvih treh četrtletjih 2010 povečala na 2,2%, medtem ko je leta 2009 padla za 2,3%. Ob gibanju sredstev za zaposlene so se stroški dela na enoto proizvoda do tretjega četrtletja 2010 zmanjšali za 0,5%, medtem ko so se leta 2009 povečali za 3,9% (glej graf 27). Zaradi zmanjšanja stroškov dela na enoto proizvoda so se povečale poslovne marže, pri čemer večjo moč podjetij pri oblikovanju cen potrjuje postopno povečanje medletne stopnje rasti deflatorja BDP. Ta rast je bila med drugim posledica pozitivnega prispevka komponente davka na enoto proizvoda od drugega četrtletja 2010 (glej graf 28).

CENE STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN SO SE ZVIŠALE

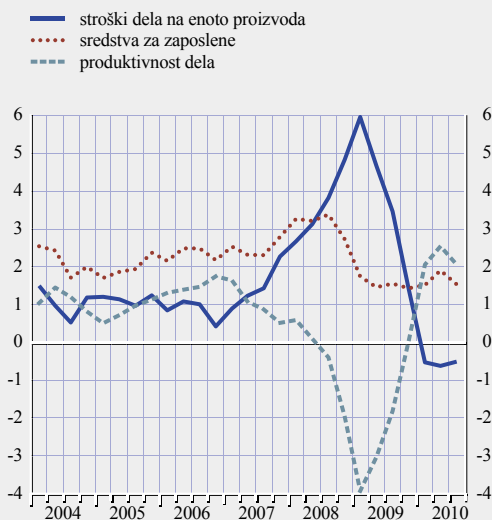
Cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju, ki niso vključene v izračun HICP, so se do tretjega četrtletja 2010 zvišale za 2,4%, potem ko so se leta 2009 znižale za 2,9% (glej graf 29). Splošno zvišanje od začetka leta 2010 prikriva različna gibanja po državah in regijah v euroobmočju, pri čemer so se ponekod cene stanovanj v letu 2010 še naprej zniževale.

GIBANJA INFLACIJSKIH PRIČAKOVANJ

Podatki iz napovedi Consensus Economics, Euro Zone Barometer in ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*) kažejo, da so bila dolgoročna inflacijska pričakovanja (čez 5 let) na podlagi anket blizu 2,0%. V skladu z anketo ECB, kjer so zbrane napovedi izbranega kroga strokovnjakov, so točkovne ocene inflacije za leto 2015 v letu 2010 ostale v razponu od 1,9% do 2%. Tudi tržni kazalniki na podlagi izvedenih stopenj inflacije, izpeljanih iz indeksiranih obveznic in primerljivih obrestnih mer v zamenjavah, vezanih na inflacijo, so kazali trdno zasidrana inflacijska pričakovanja.

Graf 27 Stroški dela v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vir: Eurostat.

Graf 28 Razčlenitev deflatorja BDP

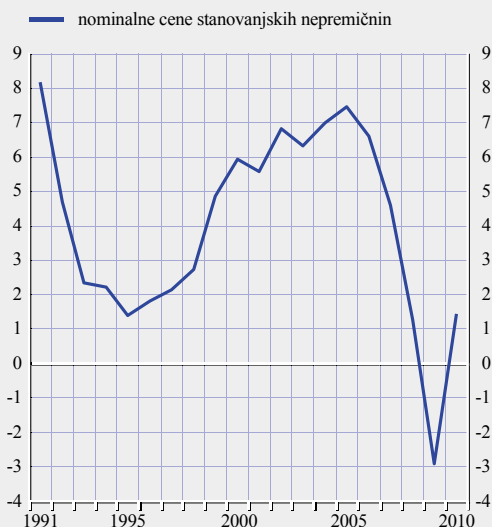
(medletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Vir: Eurostat.

Graf 29 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Vir: Izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.
Opomba: Za leto 2010 so vključeni podatki do tretjega četrletja.

2.4 GIBANJA PROIZVODNJE IN POVPRASEVANJA TER GIBANJA NA TRGU DELA

IZBOLJŠANJE BDP EUROOBMOČJA V LETU 2010

Realni BDP euroobmočja se je do tretjega četrletja 2010 povečal za 1,9%, potem ko se je leta 2009 zmanjšal kar za 4,1% (glej tabelo 3). Izboljšanje gospodarske aktivnosti v letu 2010 je izhajalo iz različnih virov. Prvič, izvoz euroobmočja je bil posledica okrevanja svetovne gospodarske aktivnosti in povpraševanja. Drugič, pozitivno so vplivale zaloge, zlasti v prvi polovici leta, ko so podjetja upočasnila zmanjševanje zalog. Tretjič, domače povpraševanje (brez zalog) se je rahlo izboljšalo, pri čemer je državna potrošnja še naprej rasla, zasebna potrošnja in naložbe pa se niso več krčile tako kot leta 2009, temveč so v tretjem četrletju 2010 (medletno) nekoliko zrasle. Izboljšanje zasebne potrošnje in naložb je bilo delno posledica večjega zaupanja, ki je bilo prej na zelo nizki ravni. K okrevanju gospodarske aktivnosti euroobmočja so prispevali tudi akomodativna denarna politika in ukrepi, ki so

Tabela 3 Struktura realne rasti BDP

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

	Medletne stopnje rasti ¹⁾								Četrletne stopnje rasti ²⁾				
	2008	2009	2010	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Realni bruto domači proizvod od tega:	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
Domače povpraševanje ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Zasebna potrošnja	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Državna potrošnja	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Spremembe zalog ^{3), 4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Neto izvoz ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Izvoz ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Uvoz ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Realna bruto dodana vrednost od tega:													
Industrija (brez gradbeništva)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Gradbeništvo	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Čiste tržne storitve ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki so desezonirani in deloma prilagojeni za število delovnih dni, ker vse države euroobmočja ne poročajo četrletnih nacionalnih računov, ki so prilagojeni za število delovnih dni.

1) Odstotna sprememba glede na isto obdobje prejšnjega leta.

2) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrletje.

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

4) Vključno s postavko pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov.

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

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

bili sprejeti za obnovitev delovanja finančnega sistema.

DVIG BDP JE BIL PREDVSEM POSLEDICA IZVOZA IN ZALOG

Gospodarsko rast v letu 2010 so v glavnem spodbujali izvoz in zaloge. Državna potrošnja je še naprej rasla, medtem ko so zasebna potrošnja in naložbe v tretjem četrtletju 2010 medletno zmerno porasle po krčenju v letu 2009. Pozitivni prispevek zalog je bil zabeležen samo v prvi polovici leta, ko so se podjetja odločila za počasnejše zmanjševanje zalog kot leta 2009. Na izvoz euroobmočja je pozitivno vplivalo izboljšanje v zunanjem okolju, ki je bilo povezano z umirjanjem finančne krize. To je povzročilo močnejšo rast v razvitih in nastajajočih gospodarstvih. Zaradi velikega dviga tujega povpraševanja se je izvoz v letu 2010 posebej strmo povečal. Kljub temu prispevek neto izvoza na splošno ni bil pozitiven, ker se je še nekoliko hitreje povečal tudi uvoz. Zasebna potrošnja in naložbe so spet dosegle pozitivno rast, niso pa si še povsem opomogle od učinka nedavnih izrednih finančnih pretresov in gospodarske recesije (glej graf 30).

Rast zasebne potrošnje je bila pozitivna in je do tretjega četrtletja 2010 znašala 1,0%, potem ko se je leta 2009 zmanjšala za 1,1%. K okrevanju sta prispevala rast realnega razpoložljivega dohodka in manjši obseg previdnostnega varčevanja, ker se je negotovost zaradi postopne stabilizacije trga dela zmanjšala. Pozitivno so najbrž vplivale tudi premoženjske posledice izboljšanja na trgih finančnega premoženja (glej okvir 6). Povečanje zasebne potrošnje je v letu 2010 spremljalo izboljšano zaupanje potrošnikov (glej graf 31). Medtem ko je skupni realni razpoložljivi dohodek prispeval k rasti zasebne potrošnje, so bile še naprej slabe razmere na trgu dela glavni dejavnik, ki je omejeval oživitev potrošnje gospodinjstev. Zasebno potrošnjo je zaviralo zlasti povpraševanje gospodinjstev po avtomobilih, ki se je še naprej manjšalo. To zmanjšanje pa je prikrivalo velike razlike med državami, ki so najbrž delno posledica razlik pri odpravljanju svežnjev javnofinančnih spodbud, zlasti subvencij za zamenjavo starih avtomobilov z novimi.

Graf 30 Prispevki k četrtletni realni rasti BDP

(četrtletni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)

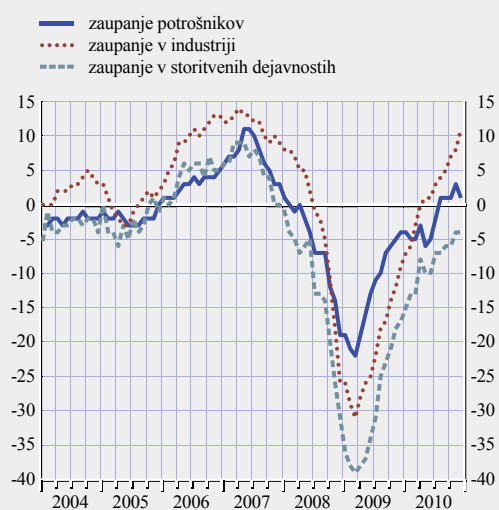


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrtletje.

Graf 31 Kazalniki zaupanja

(ravnotežja v odstotkih; desezonirano)



Vir: Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.

Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot odklon od povprečja v obdobju od januarja 1985 pri zaupanju potrošnikov in zaupanju v industriji ter od aprila 1995 pri zaupanju v storitvenih dejavnostih.

VARČEVANJE GOSPODINJSTEV V EUROOBMOČJU

Stopnja varčevanja gospodinjstev v euroobmočju se je med recesijo v obdobju 2008–2009 strmo povečala. Na osnovi drseče vsote štirih četrtletij je stopnja varčevanja v četrtem četrtletju 2009 dosegla najvišjo vrednost (15,2%), kar je bilo 1,4 odstotne točke več kot na začetku recesije v prvem četrtletju 2008. V letu 2010 se je nato zmanjšala in v tretjem četrtletju padla na 14,2% (glej graf A). V tem okvirju je pregled dejavnikov, ki so vplivali na varčevalne navade v euroobmočju med recesijo in trenutnim okrevanjem, ter napoved prihodnjega gibanja varčevanja.

Teoretični motivi za varčevanje gospodinjstev

V zvezi z odločitvami gospodinjstev glede potrošnje in varčevanja teorija navaja različne motive, ki jih je težko razvozlati. Ključno načelo je, da ljudje svojo potrošnjo utemeljujejo na realnem dohodku, ki ga bodo po pričakovanih prejeli vse svoje življenje. V tem smislu je varčevanje gospodinjstev način, kako ohraniti raven potrošnje ob spremembah dohodka v dolgoročnem obdobju (na primer z varčevanjem za pokojnino) in v kratkoročnem obdobju (v primeru začasnih nihanj dohodka).

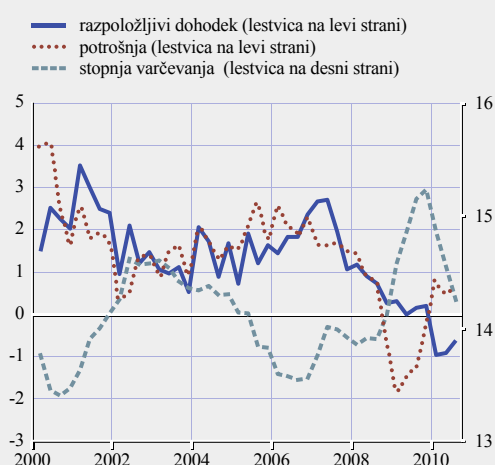
Nihanja dohodka pa niso nujno edini dejavnik sprememb v stopnji varčevanja. Na stopnje varčevanja nekaterih gospodinjstev vplivajo spremembe v finančnem in nefinančnem premoženju, saj je rast vrednosti njihovega neto premoženja pomemben dodatni vir trenutne in prihodnje kupne moči. Nanje lahko vpliva tudi stopnja negotovosti glede prihodnjega dohodka (na primer v zvezi z zaposlitvenimi obeti). Gospodinjstva se lahko zato odločijo za večje rezerve gotovine, ki jih lahko uporabijo ob nepričakovanem zmanjšanju dohodka – težnja, ki je znana kot „previdnostno varčevanje“. Na odločitve gospodinjstev glede varčevanja poleg tega verjetno vplivajo tudi odločitve in dejanja drugih gospodarskih akterjev. Pomemben dejavnik so lahko na primer spremembe v javnih financah: zaradi povečanja javnega dolga se lahko gospodinjstva začnejo obnašati po „ricardiansko“, tj. da v pričakovanju prihodnjih davčnih obveznosti vsaj deloma povečajo svoj delež prihrankov.

Novejša gibanja v varčevanju gospodinjstev euroobmočja

Povečanje stopnje varčevanja med recesijo je težko združljivo s konceptom prilagajanja potrošnje ob hkratnem nižanju dohodkov. Eden od ključnih dejavnikov, ki bi med recesijo lahko vplivali na odločitve gospodinjstev glede varčevanja, je bila negotovost glede dohodkovnih obetov zaradi finančne krize in poslabšanja gospodarske aktivnosti. Zaposlenost se je med recesijo izrazito

Graf A Dohodek, potrošnja in varčevanje gospodinjstev

(medletna rast, v odstotkih razpoložljivega dohodka)



Vira: Eurostat in ECB.

Opomba: Stopnja varčevanja je merjena kot drseče povprečje štirih četrtletij.

zmanjšala in brezposelnost se je v euroobmočju povečala. Gospodinjstva so bila zato še posebej zaskrbljena glede varnosti zaposlitve, zato so zmanjšala svoje izdatke in okrepila previdnostno varčevanje. Kazalnik zaupanja potrošnikov, ki ga objavlja Evropska komisija, od konca recesije kaže, da so postala gospodinjstva bolj optimistična glede gospodarskih razmer in zlasti glede gibanja brezposelnosti v euroobmočju. To je verjetno eden od razlogov za znižanje stopnje varčevanja gospodinjstev v letu 2010.

Mogoče je tudi, da so na ravnanje gospodinjstev v zadnjem ciklu vplivala spremenjena pričakovanja glede prihodnjega dohodka. Zaradi popravkov na stanovanjskem trgu v številnih državah euroobmočja so gospodinjstva morda začela pričakovati trajno znižanje vrednosti stanovanjskega premoženja. Poleg tega so padci na delniških trgih v letu 2008 in na začetku leta 2009 povzročili izrazit upad finančnega premoženja gospodinjstev. Oba dejavnika sta gospodinjstva spodbujala k večjemu varčevanju. Finančni trgi so si od takrat opomogli in zadnji razpoložljivi podatki kažejo, da so cene stanovanj v celotnem euroobmočju dosegle dno in spet rastejo. Ta dva dejavnika sta prispevala k (medletnemu) dvigu neto vrednosti gospodinjstev v euroobmočju (glej graf B) od zadnjega četrletja 2009 in lahko delno pojasnita zmanjšanje varčevanja v letu 2010. V nekaterih regijah euroobmočja pa najbrž še vedno vlada zaskrbljenost glede bilanc stanja, zlasti v regijah, kjer so se cene finančnega premoženja in ravni dolga v letih pred finančno krizo povečale, zato so nekatera gospodinjstva ohranila višjo stopnjo varčevanja.

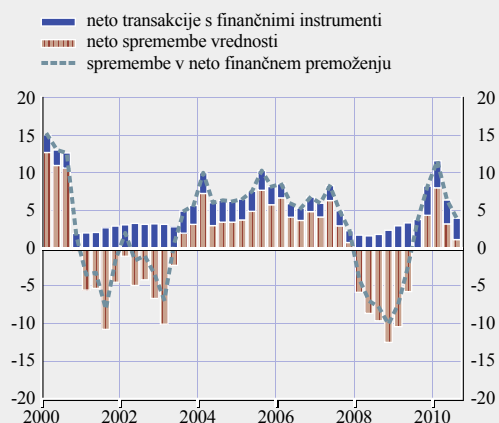
Dodaten vir negotovosti so od začetka finančne krize predstavljale posledice velikega povečanja javnofinančnega primanjkljaja. Delovanje avtomatičnih stabilizatorjev je med recesijo pomagalo zaščititi dohodek gospodinjstev, na primer prek nižjih davkov in višjih transferjev. Potrošnja so med recesijo spodbujali tudi nekateri diskrecijski državni ukrepi, kot so subvencije za nakup avtomobilov, ki so jih uvedle številne države članice. Vendar so bile skupne posledice za stopnjo varčevanja gospodinjstev odvisne od tega, kako so gospodinjstva ocenjevala dolgoročne posledice dolžniškega financiranja države. Strmo povečanje ravni javnega dolga ter napovedi, da naj bi primanjkljaj ostal visok daljše obdobje, so verjetno okrepili zaskrbljenost gospodinjstev glede javnofinančnih obetov. Prihodnja javnofinančna konsolidacija bodisi z zvišanjem davkov ali z znižanjem javnofinančnih odhodkov vpliva na dohodek gospodinjstev v prihodnjih letih, kar je utegnilo gospodinjstva spodbuditi k vnaprejšnjemu povečanju prihrankov. Taki pomisleki so lahko še posebej prevladovali v obdobjih večje negotovosti glede državnih obveznic na finančnih trgih na začetku leta 2010 in pozneje, zato se je stopnja varčevanja morda povečala bolj, kot bi se sicer.

Obeti glede varčevanja gospodinjstev v euroobmočju

Po zmanjšanju varčevanja gospodinjstev v letu 2010 se v prihodnje pričakuje še določeno skromno znižanje stopnje varčevanja gospodinjstev euroobmočja, pri čemer bosta utrditev

Graf B Neto finančno premoženje gospodinjstev

(medletna rast; prispevki k medletni rasti)



Vira: Eurostat in ECB.

gospodarskega okrevanja in nadaljnje izboljšanje razmer na trgu dela spodbudila gospodinjstva k postopnemu zmanjševanju previdnostnih prihrankov.

Kljub temu ostaja negotovost glede dinamike varčevanja gospodinjstev zelo visoka. Hitrejše gospodarsko okrevanje od predvidenega bi lahko izboljšalo zaupanje, zato bi gospodinjstva povečala potrošnjo in zmanjšala obseg varčevanja. Mogoče je tudi, da bo varčevanje gospodinjstev vztrajalo na višji ravni kot pred krizo, če je kriza povzročila večjo zaskrbljenost med gospodinjstvi glede prihodnjih dohodkov kot v preteklosti ali če jih je prisilila v dodatno prestrukturiranje svoje bilance stanja in zmanjšanje ravni zadolženosti – ne glede na prilagoditev v preteklih treh letih. Poleg tega je možno, da zdaj gospodinjstva manj optimistično ocenjujejo prihodnja gibanja premoženja, potem ko so se na nekaterih trgih finančnega premoženja razpočili baloni. In nazadnje, varčevanje lahko ostane visoko, če bodo gospodinjstva zaskrbljena glede posledic, ki jih imajo visoke ravni javnega dolga in javnofinančnega primanjkljaja za njihovo davčno obremenitev v prihodnosti. Taka zaskrbljenost kaže, kako pomembno je, da vlade držav euroobmočja zagotovijo verodostojne strategije javnofinančne konsolidacije s ciljem izravnati velika javnofinančna neravnotežja, ki so se nakopičila med recesijo.

Rast državne potrošnje je leta 2010 še naprej prispevala h gospodarski aktivnosti, čeprav je bila zmernejša kot leta 2009. Umirjanje državne potrošnje je bilo posledica konsolidacijskih prizadevanj, katerih cilj je bil omejiti slabšanje proračunskega stanja.

Medletna rast investicij v osnovna sredstva se je krepila in je v tretjem četrtletju 2010 dosegla pozitivno vrednost. Podjetja so se zaradi boljših poslovnih obetov, večjih naročil in lažjega dostopa do financiranja vrnila k načrtom za širitev. Kljub temu je bila hitrost oživljanja investicij precej omejena. Rast gradbenih investicij je bila umirjena zaradi prilagoditev na stanovanjskem trgu v številnih državah euroobmočja po strmem padcu cen stanovanj med recesijo leta 2009. Negradbene investicije so ostale umirjene, saj sta to komponento omejevala prestrukturiranje bilanc stanja in počasno večanje izkoriščenosti zmogljivosti.

Pri izboljšanju rasti realnega BDP v prvi polovici leta 2010 so imele pomembno vlogo zaloge. K medčetrtni rasti BDP v prvem in drugem četrtletju 2010 so po ocenah prispevale 0,7 oziroma 0,4 odstotne točke. Aktivnost v prvi polovici leta 2010 je bila posledica odločitev podjetij, da bodo zaloge zmanjševala počasneje kot

leta 2009, kar je vplivalo na hitrejše dobave v dobavni verigi. Podatki iz nacionalnih računov kažejo, da se je izboljševanje zalog v tretjem četrtletju precej upočasnilo, tako da je ta komponenta takrat prispevala 0,1 odstotne točke k medčetrtni rasti realnega BDP.

Izvoz blaga in storitev euroobmočja se je do tretjega četrtletja 2010 strmo povečal (za 11,3%) in nadoknadil velik del izgub iz leta 2009. K temu je prispevala trgovinska menjava v euroobmočju in zunaj njega ter je najbrž posledica močne oživitve svetovne gospodarske aktivnosti, saj so napetosti, ki so izhajale iz finančne krize, popustile. Glede na to, da se je tudi uvoz strmo povečal, je bil v prvih treh četrtletjih 2010 skupni prispevek neto izvoza k medčetrtni rasti BDP rahlo negativen, pri čemer je bil v drugem in tretjem četrtletju dosežen skromen pozitiven prispevek. Povečanje uvoza in izvoza je bilo relativno splošno in je zajelo vse glavne kategorije proizvodov, posebno visoke odstotne vrednosti rasti pa so zabeležili proizvodi za vmesno porabo.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA SE JE OKREPILA

Z vidika posameznih sektorjev je bila gospodarska rast predvsem posledica industrijske aktivnosti, pri čemer se je dodana vrednost

v industriji (brez gradbeništva) do tretjega četrtletja 2010 povečala za 5,2%, medtem ko se je v istem obdobju v tržnih storitvah povečala za 1,7%, v gradbeništvu pa zmanjšala za 3,1%. Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih se je v celotnem letu 2010 povečala na 76,8% (po anketnih podatkih).

Posebno močno se je okrepila proizvodnja blaga za vmesno porabo zaradi počasnejšega zmanjševanja zalog v dobavni verigi. Močno se je povečala tudi proizvodnja investicijskega blaga, k čemur je prispevalo močnejše zunanje povpraševanje in v manjši meri boljši domači gospodarski obeti (glej graf 32). Proizvodnja v gradbeništvu se je še naprej krčila zaradi prilagoditev na stanovanjskem trgu v številnih državah euroobmočja. Neugodna gibanja v sektorju stanovanjske gradnje so več kot odtehtala prispevek državnih infrastrukturnih projektov.

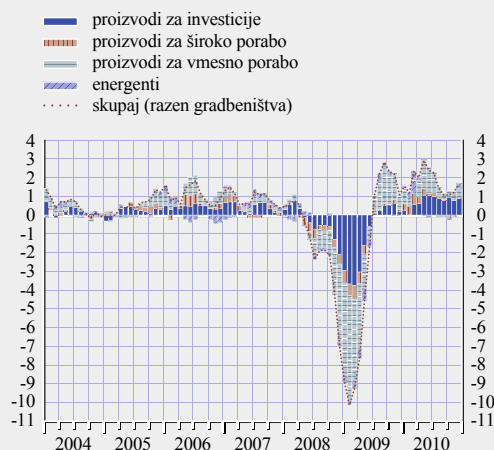
RAZMERE NA TRGU DELA SO SE STABILIZIRALE

Razmere na trgu dela v euroobmočju, ki so se leta 2009 močno poslabšale, so se leta 2010 začele stabilizirati, saj se je zaposlenost nehala zmanjševati, rast stopnje brezposelnosti pa se je upočasnila.

Zaposlenost v euroobmočju (merjeno s številom zaposlenih) je ostala v prvih treh četrtletjih 2010

Graf 32 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznim povprečjem izpred treh mesecev.

povprečno nespremenjena, kar je veliko izboljšanje v primerjavi s padcem za 1,8% v letu 2009 (glej tabelo 4). Med recesijo leta 2009 so številna podjetja raje ohranjala nespremenjeno število zaposlenih, kakor da bi se spopadala s stroški, povezanimi z odpuščanjem delavcev (zaradi izgube človeškega kapitala ali plačila

Tabela 4 Gibanja na trgu dela

(spremembe v odstotkih glede na prejšnje obdobje; v odstotkih)

	2008	2009	2010	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Delovna sila	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Zaposlenost	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Kmetijstvo ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Industrija ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
brez gradbeništva	0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
gradbeništvo	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Storitve ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Stopnja brezposelnosti⁴⁾								
Skupaj	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Pod 25 let	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 let in več	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje ribištvo, lov in gozdarstvo.

2) Vključuje predelovalne dejavnosti, gradbeništvo, rudarstvo ter oskrbo z elektriko, plinom in vodo.

3) Ne vključuje eksteritorialnih organov in organizacij.

4) Odstotek delovne sile po priporočilih ILO.

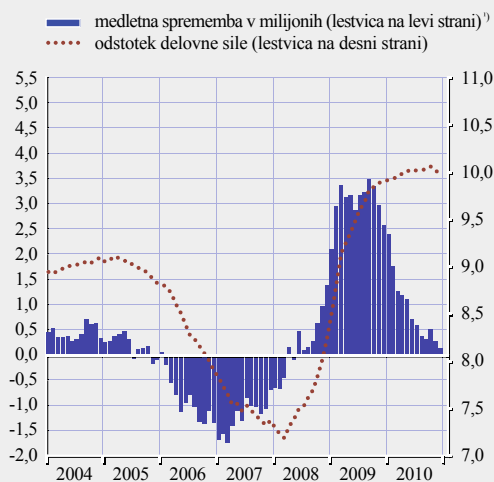
odpravnin). Ker je velik delež prilagoditve zaposlenosti v letu 2009 potekal v obliki zmanjšanja števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega, je izboljšanje v letu 2010 po ocenah večje z vidika skupnega števila opravljenih ur kot z vidika števila zaposlenih (glej okvir 7, ki primerja zadnja gibanja na trgu dela v euroobmočju z gibanji v ZDA). Produktivnost dela se je močno povečala (na uro opravljenega dela in še bolj na zaposlenega), kar je ob umirjeni dinamiki plač prispevalo k povečanju dobičkonosnosti podjetij.

S sektorskega vidika podatki o zaposlenih do tretjega četrletja 2010 kažejo, da se je leta 2010 zaposlenost izboljšala v nekaterih storitvenih dejavnostih, in sicer v javni upravi ter finančnih in poslovnih tržnih storitvah. Izboljšanje so odtehtale izgube zaposlenosti v kmetijstvu, industriji in tržnih storitvah na področju trgovine in prometa. Med industrijskimi dejavnostmi je bil najbolj prizadet gradbeni sektor.

Stopnja brezposelnosti je let'a 2010 znašala povprečno 10,0%, medtem ko je leta 2009 znašala 9,4%, pri čemer se je mesečna rast tega kazalnika od drugega četrletja upočasnila. Gibanja stopnje brezposelnosti so bila dokaj podobna

Graf 33 Brezposelnost

(mesečni podatki; desezonirano)



Vir: Eurostat.
1) Medletne spremembe niso desezonirane.

v celotnem euroobmočju, čeprav pod vplivom številnih specifičnih dejavnikov v posameznih državah. Poleg tega se je povprečno mesečno povečanje števila brezposelnih izrazilo zmanjšalo v primerjavi s številkami v letu 2009 (glej graf 33).

Okvir 7

NOVEJŠA GIBANJA NA TRGU DELA V EUROOBMOČJU IN ZDA: GLAVNE RAZLIKE IN ZGODOVINSKI VIDIK

Zadnja recesija, za katero je bila v primerjavi s prejšnjimi recesijami značilna strma upočasnitev gospodarske aktivnosti, je precej prizadela trge dela na obeh straneh Atlantika. Do izgube delovnih mest je prišlo v številnih sektorjih gospodarstva, nekateri od njih, kot sta gradbeništvo in finančne storitve, pa so bili v euroobmočju in ZDA še posebej prizadeti. Skupno število opravljenih delovnih ur se je v obeh gospodarskih območjih strmo zmanjšalo, čeprav je velik del prilaganja v ZDA potekal tudi prek zmanjševanja števila delovnih mest, medtem ko je imelo v euroobmočju razmeroma pomembno vlogo zmanjševanje povprečnega števila opravljenih delovnih ur na teden.¹ Medtem ko je stopnja aktivnosti prebivalstva v euroobmočju zaradi kopičenja delovne sile ostala razmeroma stabilna, se je v ZDA izrazilo zmanjšala, ker so številni delavci, ki so izgubili zaposlitev, zaradi pomanjkanja zaposlitvenih možnosti zapustili trg dela.

¹ Glej okvir z naslovom „A comparison of employment developments in the euro area and the United States“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2010.

Ta okvir predstavlja novejša gibanja na trgu dela v euroobmočju in ZDA in obravnava gibanje izbranih kazalnikov med nedavno recesijo v primerjavi s prejšnjimi recesijami od začetka 1970-ih let dalje in s sedanjim okrevanjem.

Velike prilagoditve zaposlenosti med recesijo

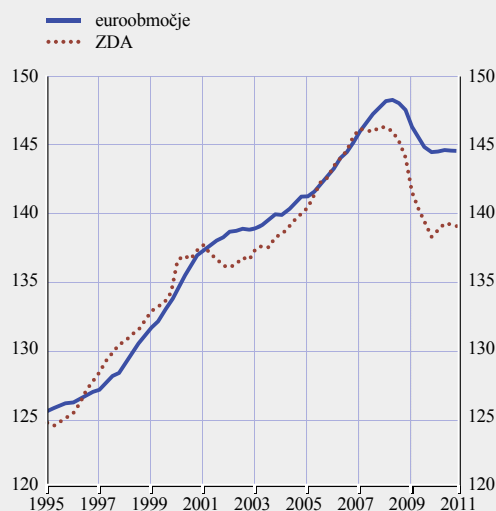
Med zadnjo recesijo se je zaposlenost v euroobmočju zmanjšala za okrog 2,7 milijona zaposlenih (glej graf) oziroma za 0,8% (za 2,1% z vidika skupnega števila ur), kot je prikazano v tabeli. To je bilo povezano s 3,0% zmanjšanjem realnega BDP,² kar pomeni elastičnost v vrednosti okrog 0,25 (ali 0,7 z vidika ur). Z drugimi besedami, za vsako odstotno točko znižanja BDP se je zaposlenost v euroobmočju zmanjšala za 0,25 odstotne točke. Elastičnost zaposlenosti glede na BDP v agregatu euroobmočja prikriva velike razlike med državami, pri čemer sta Španija in Nemčija z elastičnostjo v vrednosti 2,2 oziroma 0,1 na skrajnih koncih spektra.³ Izguba delovnih mest se je v euroobmočju nadaljevala do konca leta 2009, tudi ko je gospodarstvo začelo okrevati. Učinek recesije na zaposlenost je bil veliko močnejši v ZDA, kjer se je stopnja zaposlenosti (merjeno kot zaposlenost v civilnem sektorju) med recesijo zmanjšala za 5,9 milijona.⁴ Zmanjšanje zaposlenosti v ZDA za 2,8% (4,2% v skupnem številu ur) je bilo povezano z 2,7% znižanjem BDP, kar je pomenilo elastičnost zaposlenosti glede na spremembe v gospodarski rasti v vrednosti 1 (1,5 v urah).

V primerjavi s prejšnjimi recesijami od začetka 1970-ih let je bila elastičnost zaposlenosti glede na gospodarsko rast v ZDA v glavnem skladna s preteklimi gibanji, v euroobmočju pa je bila precej nižja. Kar zadeva opravljene delovne ure, je bila v ZDA v glavnem primerljiva s prejšnjimi recesijami, v euroobmočju pa manj. Drugačen odziv zaposlenosti v euroobmočju je bil delno posledica zelo obsežne uporabe programov skrajšane delovnega časa, ki so jih številne države euroobmočja uvedle kot neposreden ukrep za zaščito zaposlenosti.

Nedavna recesija pa ni vplivala na trg dela le tako, da se je zmanjšala zaposlenost. Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se je ob koncu recesije v drugem četrtletju 2009 v primerjavi s prvim četrtletjem 2008 povečala s 7,2% na 9,3%, kar je najvišja vrednost od tretjega četrtletja 1998. Še bolj dramatično se je povečala v ZDA, in sicer od najvišje do najnižje točke za 5 odstotnih točk, tako da je v drugem četrtletju 2009 dosegla 9,5%. Medtem ko je bila stopnja aktivnosti prebivalstva v euroobmočju zgodovinsko gledano precej stabilna, se je v ZDA znižala precej bolj kot med preteklimi recesijami, kar kaže, da stopnja brezposelnosti najbrž ne kaže dejanske stopnje neizkoriščenega potenciala na trgu dela. Poleg tega se je zaradi vztrajnega naraščanja brezposelnosti

Gibanje zaposlenosti v euroobmočju in ZDA

(v milijonih oseb)



Viri: Eurostat, Bureau of Labor Statistics in izračuni ECB.

² Če ni navedeno drugače, so vrednosti izračunane kot povprečje četrtletnih/mesečnih stopenj rasti (na letni ravni).

³ Več podrobnosti o razlikah med državami euroobmočja je v članku z naslovom „Labour market adjustments to the recession in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2010.

⁴ Število od najvišje do najnižje točke (tj. med zadnjim četrtletjem 2007 in zadnjim četrtletjem 2009) je bilo skoraj 8 milijonov.

Kazalniki trga dela v euroobmočju in ZDA

(spremembe v odstotkih; odstotne točke)

	Sedanja konjunktura		Zadnja recesija		Prejšnje recesije	
	Euroobmočje	ZDA	Euroobmočje	ZDA	Euroobmočje	ZDA
Prebivalstvo nad 16 let	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Stopnja aktivnosti (v odstotkih)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Spremembe v stopnji aktivnosti	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Stopnja brezposelnosti (v odstotkih)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Spremembe v stopnji brezposelnosti	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Brezposelnost: več kot šest mesecev (kot odstotek vseh)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Spremembe v brezposelnosti: več kot šest mesecev	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Zaposlenost	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Skupaj število opravljenih delovnih ur	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Delež zaposlenih v celotnem prebivalstvu (v odstotkih)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Spremembe deleža zaposlenih v celotnem prebivalstvu	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Stroški dela na enoto proizvoda	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Za primerjavo						
Realni bruto domači proizvod	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Povprečno trajanje (v četrletjih)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Viri: Eurostat, OECD, Evropska komisija, Bureau of Labour Statistics in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o trajanju ciklov so povzeti po National Bureau of Economic Research in Centre for Economic Policy Research. Podatki o sedanji konjunkturi so do tretjega četrletja 2010 za euroobmočje in do četrtega četrletja 2010 za ZDA. V ZDA prebivalstvo vključuje vse osebe nad 15 let. Če ni drugače navedeno, so podatki izračunani kot povprečje četrletnih/mesečnih stopenj rasti (na letni ravni). Stopnja aktivnosti in stopnja zaposlenosti sta izračunani kot delež prebivalstva nad 16 oziroma 15 let. Stopnje aktivnosti, zaposlenosti in brezposelnosti so izračunane v zadnjem četrletju okrevanja in recesije, in ne kot povprečje tako kot pri spremembah in stopnjah rasti. Stroški dela na enoto proizvoda v ZDA se nanašajo na podjetniški sektor.

v skupnem obsegu brezposelnih povečal delež tistih, ki so brezposelni dlje kot šest mesecev, in sicer na raven, ki je po ameriških standardih izjemno visoka, tj. okrog 30% skupnega števila brezposelnih. Delež dolgotrajno brezposelnih je bil v preteklosti veliko večji v euroobmočju kot v ZDA, vendar je v zadnji recesiji ostal v glavnem nespremenjen na ravni skoraj 59%. Stroški dela na enoto proizvoda so se v zadnji recesiji v euroobmočju povečali za 4,4% (saj se zaradi kopičenja delovne sile stroški niso zmanjšali toliko kot dodana vrednost), kar je precej več kot 1,7% povečanje v ZDA, kjer se je z zmanjšanjem obsega zaposlenosti precej povečala produktivnost, rast stroškov dela pa se je občutno zmanjšala.⁵

Skromno povečanje zaposlenosti na začetku okrevanja

Čeprav je za presojo trenutnega okrevanja z vidika trga dela še prezgodaj, je kljub temu zanimivo predstaviti nekatere značilnosti sedanjega prilagajanja. Glede na običajno zapoznel odziv trga dela na dvig gospodarske aktivnosti se je slabšanje razmer na trgu dela v euroobmočju po pričakovanih deloma nadaljevalo tudi med trenutnim okrevanjem. Zaposlenost se je med drugim četrletjem 2008 in koncem leta 2009 zmanjšala za 3,7 milijona. Po podatkih ankete o delovni sili v EU je brezposelnost v euroobmočju v tretjem četrletju 2010 padla na 9,8% skupne delovne sile, kar je nekoliko manj od rekordne vrednosti v prvem četrletju. Med drugimi znaki izboljšanja v euroobmočju so še pozitivna rast števila opravljenih delovnih ur ter preobrat v rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Razmere na ameriškem trgu dela so se začele izboljševati na začetku leta 2010 (šest mesecev po začetku okrevanja), pri čemer se je zaposlenost zmerno povečala, stopnja brezposelnosti pa nekoliko zmanjšala.

⁵ Podrobna primerjava gibanja plač v euroobmočju in ZDA je v okvirju z naslovom „Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2010.

Izboljšanje na trgu dela se v euroobmočju in ZDA kaže tudi v gibanju skupnega števila opravljenih delovnih ur (glej tabelo). Stopnja brezposelnosti v ZDA se ni zmanjšala vse do prvega četrtletja 2010, od takrat pa je ostala v glavnem stabilna. Nasprotno se je v euroobmočju še naprej večala, čeprav nekoliko počasneje kot v prejšnjih četrtletjih. To kaže na počasno izboljšanje na trgu dela, kjer ustvarjanje novih delovnih mest trenutno ni dovolj močno, da bi se zmanjšalo število brezposelnih. Naslednji vidik, ki kaže počasnost okrevanja trga dela, je dejstvo, da je delež aktivnega prebivalstva ostal nizek. To še posebno velja za ZDA, čeprav je v zadnjih nekaj mesecih nekaj znamenj stabilizacije. Hkrati je delež tistih, ki so brezposelni dlje kot šest mesecev, v euroobmočju in v ZDA še naprej rasel in dosegel rekordno visoke vrednosti (65% v euroobmočju oziroma skoraj 45% v ZDA) (glej tabelo). V obeh primerih naj bi bil porast predvsem ciklični, toda vseeno pomeni poslabšanje človeškega kapitala, kar lahko povzroči večjo strukturno brezposelnost.

Na splošno so bile med gibanji na trgu dela v euroobmočju in v ZDA nekatere razlike. Prvič, čeprav je bilo zmanjšanje gospodarske aktivnosti izrazitejše v euroobmočju kot v ZDA, so bile spremembe na trgu dela ZDA izrazitejše. Kar zadeva vložek dela, je prilagajanje v euroobmočju potekalo bolj prek števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega kot prek števila zaposlenih – delno zaradi intenzivne uporabe programov skrajšanega delovnega časa – medtem ko je bilo v ZDA relativno povezano predvsem s številom zaposlenih. Drugič, glede na obseg zmanjšanja aktivnosti lahko rečemo, da je bilo prilagajanje v euroobmočju manj izrazito kot v prejšnjih recesijah, zlasti kar zadeva izgubo zaposlitve. Nasprotno se je na ameriškem trgu dela delež aktivnega prebivalstva precej bolj zmanjšal, trajanje brezposelnosti pa močno podaljšalo, medtem ko so bile izgube v zaposlenosti, če upoštevamo globino upada aktivnosti, v glavnem v skladu s prejšnjimi recesijami. Kljub manj izrazitemu poslabšanju na trgu dela je delež tistih, ki so brezposelni več kot šest mesecev, v euroobmočju zdaj dosegel izjemno visoke ravni, kar zahteva učinkovit odziv politike. Če problema ne bomo začeli pravočasno reševati z aktivnimi politikami zaposlovanja in ukrepi za spodbujanje vseživljenjskega učenja, lahko tveganje erozije človeškega kapitala, ki je povezano z dolgimi obdobji brezposelnosti, povzroči povečanje strukturne brezposelnosti. To bi otežilo vračanje brezposelnosti na ravni pred recesijo, ko se bo okrevanje utrdilo.

2.5 FISKALNA GIBANJA

STABILIZACIJA JAVNOFINANČNEGA PRIMANJKLJAJA V EUROOBMOČJU LETA 2010

Šok zaradi nedavne finančne in gospodarske krize je povzročil strmo povečanje deleža javnofinančnega primanjkljaja in javnega dolga v BDP, udeleženci na finančnih trgih pa so leta 2010 dvomili o vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja. V odgovor na širjenje državne dolžniške krize in negativne učinke prelivanja so najbolj prizadete države začele izvajati dodatne konsolidacijske in strukturne reformne ukrepe, s katerimi so si prizadevale ponovno vzpostaviti verodostojnost. Kriza je pokazala, da so zdrave javne finance nujen pogoj za celovito makroekonomsko in finančno stabilnost.

Po dveh letih strmega poslabševanja proračunskega položaja se je leta 2010 javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju stabiliziral, čeprav so bile ravni primanjkljaja med državami članicami zelo različne. V skladu z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije, ki so bile objavljene 29. novembra 2010, je ostala leta 2010 povprečna raven javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju enaka tisti iz leta 2009 in je znašala 6,3% BDP (glej tabelo 5). Stabilizacija proračunskega primanjkljaja je bila deloma posledica ponovne rasti javnofinančnih prihodkov v okolju stabiliziranja makroekonomskih razmer, ki je sledilo močnemu zmanjšanju prihodkov v letu 2009. Hkrati se je upočasnila rast javnofinančnih odhodkov, saj so postopno odpravljanje fiskalnih spodbud, ki so se izvajale od konca leta 2008, in novi ukrepi za fiskalno konsolidacijo odtehtali

Tabela 5 Javnofinančni položaj v euroobmočju in v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

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

	Napovedi Evropske komisije			Program stabilnosti
	2008	2009	2010	2010
Belgija	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Nemčija	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irska	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Grčija	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Španija	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Francija	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Italija	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Ciper	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luksemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Nizozemska	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Avstrija	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugalska	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ³⁾
Slovenija	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slovaška	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finska	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Euroobmočje	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Bruto dolg širše opredeljene države

	Napovedi Evropske komisije			Program stabilnosti
	2008	2009	2010	2010
Belgija	89,6	96,2	98,6	100,6
Nemčija	66,3	73,4	75,7	76,5
Irska	44,3	65,5	97,4	77,9
Grčija	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Španija	39,8	53,2	64,4	65,9
Francija	67,5	78,1	83,0	83,2
Italija	106,3	116,0	118,9	116,9
Ciper	48,3	58,0	62,2	61,0
Luksemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Nizozemska	58,2	60,8	64,8	67,2
Avstrija	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugalska	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovenija	22,5	35,4	40,7	39,6
Slovaška	27,8	35,4	42,1	40,8
Finska	34,1	43,8	49,0	48,3
Euroobmočje	69,8	79,2	84,2	84,3

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2010, dopolnitve programov stabilnosti 2009–2010 in izračuni ECB.

Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95.

1) Ciljna raven v programu MDS/EU za Grčijo.

2) Novi vladni cilj za Španijo in Portugalsko.

3) V skladu z usmerjevalnim programom o proračunski politiki (julij 2010).

še vedno dokaj visoko rast socialnih prejemkov, kapitalskih transferjev in plačil obresti. Omejevanje odhodkov je bilo posebno izrazito v postavkah državnih naložb in sredstev za zaposlene ob zmanjšanju števila zaposlenih v javnih službah in zamrznitvijo oziroma znižanjem plač v številnih državah. Kot delež BDP so od leta 2009 skupni proračunski prihodki in skupni proračunskih odhodki ostali približno nespremenjeni in znašali 44,4% oziroma 50,8%.

Gospodarske napovedi Evropske komisije jeseni 2010 so bile za večino držav ugodnejše od ocen, predstavljenih v dopolnjenih programih stabilnosti, ki so bili predloženi med decembrom 2009 in marcem 2010. Po teh programih je bil primanjkljaj euroobmočja kot celote v letu 2010 višji, kot ga je napovedala Komisija (6,6% BDP oziroma 6,3% BDP) (glej tabelo 5). V številnih primerih so bile ugodnejše napovedi Komisije posledica močnejše gospodarske rasti od

pričakovane, zaradi česar so bili davčni prihodki višji, v primeru Portugalske pa je bila izpolnitev novega vladnega cilja v glavnem posledica obširnejšega enkratnega ukrepa (prenos pokojninskega sklada portugalskega Telekoma v pokojninski sistem javnih uslužbencev).

Evropska komisija pa za nekatere države napoveduje bistveno višji primanjkljaj od pričakovanega v programih stabilnosti ali v novejših ciljnih držav. Tako naj bi bilo na Slovaškem zaradi manjših prihodkov od pričakovanih, pa tudi v Grčiji in na Irskem, kjer so bila proračunska neravnovesja leta 2010 še posebno velika.

V Grčiji so vztrajni javnofinančni primanjkljaj in visoka zadolženost, neustrezno poročanje fiskalnih podatkov do leta 2009 in odlaganje prepotrebnih gospodarskih in socialnih reform hudo spodkopali kredibilnost oblasti. Država se je vedno bolj soočala z naraščanjem stroškov zadolževanja in resnimi težavami pri pridobivanju sredstev, ob koncu aprila pa je morala vlada zaprositi za finančno pomoč držav euroobmočja in MDS. Pomoč je bila odobrena na podlagi strogih pogojev v okviru ambicioznega programa gospodarskih, finančnih in fiskalnih reform ter reform javne uprave. Po obetavnem začetku, ki je obsegal pomembne javnofinančne prilagoditve ter reforme pokojninskega sistema in trga dela, so se pojavili številni izzivi pri izvajanju programa v drugi polovici leta, tako da so bile nekatere strukturne reforme preložene. Zlasti učinek prenosa iz prejšnjega leta, ki izhaja iz navzgor popravljenega javnofinančnega primanjkljaja za leto 2009, ter izpadi prihodkov in kopičenje zaostalih plačil v skladih socialne varnosti bi lahko povzročili višji javnofinančni primanjkljaj po standardih ESR 95, kakor je bil načrtovan za leto 2010. Za leto 2011 so oblasti sprejele dodatne konsolidacijske ukrepe, da bi nadoknadile zamujeno v letu 2010, tako da ostaja program približno v mejah načrtovanega. Dodatne ukrepe v obsegu okoli 6% BDP je treba za prihodnja leta šele opredeliti, da bi bil cilj zmanjšanja javnofinančnega primanjkljaja pod 3% BDP do leta 2014 dosežen. Potrebna so tudi nadaljnja ambiciozna prizadevanja na področju strukturnih reform.

Na Irskem obsežni ukrepi za javnofinančno konsolidacijo, ki jih je sprejela vlada, niso mogli zaustaviti slabšanja fiskalnega položaja, ki je bilo posledica šibkega osnovnega fiskalnega položaja, hudih strukturnih problemov v bančnem sektorju in močne izpostavljenosti javnih financ finančnemu sektorju. Zelo veliko povečanje primanjkljaja je bilo deloma posledica strmega zmanjšanja davčnih prihodkov ob izrednem poslabšanju cikličnih razmer, velikem upadu domačega povpraševanja in preobratu davčnih prihodkov od nepremičnih po roku nepremičninskega balona. Poleg tega se je z izjemno državno pomočjo bančnemu sektorju javnofinančni primanjkljaj povečal za več kot 30% BDP. Ob vse nižjem zaupanju trgov je morala irska vlada novembra zaprositi za finančno pomoč EU/MDS pod strogimi pogoji. S tem povezan program prilagajanja temelji na štiritletnem načrtu fiskalne konsolidacije in strukturnih reform, vključno z večjim prestrukturiranjem bančnega sektorja. Cilj je zmanjšati javnofinančni primanjkljaj pod 3% BDP do leta 2015 in ponovno vzpostaviti zaupanje v vzdržnost javnih financ na Irskem.

Leta 2010 so skoraj vse države euroobmočja zabeležile primanjkljaj, ki je presegel referenčno vrednost 3% BDP. Do konca leta 2010 je bil za 15 držav euroobmočja uveden postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, roki za zmanjšanje primanjkljaja pod referenčno vrednost 3% BDP pa segajo od leta 2011 do 2015 (glej tabelo 6).

Delež javnega dolga v državah euroobmočja je leta 2010 spet precej porasel, čeprav počasneje kot leta 2009. V skladu z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije se je povprečno razmerje med javnim dolgom in BDP v euroobmočju povečalo z 79,2% leta 2009 na 84,2% leta 2010, predvsem zaradi velikih primanjkljajev in manj zaradi podpore finančnemu sektorju in Grčiji. V nasprotju s prejšnjimi leti je bilo leta 2010 povečanje deleža javnega dolga manjše, kot bi implicirala stopnja primanjkljaja. Razlog za to je dejstvo, da je prilagoditve med stanji in tokovi, ki so bile sicer nižje, a so še vedno prispevale k rasti dolga, več kot odtehtal vpliv nominalne rasti BDP na imenovalc.

Tabela 6 Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo 2010	Začetek	Rok	Priporočena povprečna letna strukturna prilagoditev
Belgija	-4,8	2010	2012	0,75
Nemčija	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Irska	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Grčija	-9,6	2010	2014	skupno ≥ 10 v obdobju 2009–2014
Španija	-9,3	2010	2013	
Francija	-7,7	2010	2013	>1
Italija	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Ciper	-5,9	2010	2012	1,5
Luksemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	0,75
Nizozemska	-5,8	2011	2013	0,75
Avstrija	-4,3	2011	2013	0,75
Portugalska	-7,3	2010	2013	1,25
Slovenija	-5,8	2010	2013	0,75
Slovaška	-8,2	2010	2013	1
Finska	-3,1	2010	2011	0,5

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2010 (stolpec 1) in priporočila Ekonomsko-finančnega sveta (stolpci 2, 3 in 4).

1) Ekonomsko-finančni svet je 7. decembra 2010 podaljšal rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Irsko za eno leto do leta 2015.

Vseeno je bil ob koncu leta 2010 delež dolga nad referenčno vrednostjo 60% BDP v 12 od 16 držav euroobmočja, v Grčiji in Italiji pa je presegel 100% BDP.

Kljub izboljšanju fiskalnih obetov v številnih državah v primerjavi s prejšnjimi pričakovanji ostaja fiskalni položaj v euroobmočju zelo negotov. To je prispevalo tudi k zaostrovanju napetosti na trgih državnih obveznic. Zaskrbljenost na finančnih trgih, kot se kaže v donosnosti državnih obveznic, se je leta 2010 in v začetku 2011 še okrepila v nekaterih državah, kjer so bila fiskalna gibanja posebno neugodna (glej analizo gibanj na trgu državnih obveznic v razdelku 2.2 v poglavju 1).

Posebno težko je razlikovati med cikličnimi in strukturnimi dejavniki, ki določajo proračunska gibanja, ker je ugotavljanje trendne rasti in proizvodne vrzeli v realnem času negotovo. Kljub tej negotovosti se je po podatkih Evropske komisije ciklična komponenta primanjkljaja v letu 2010 prvič po letu 2007 izboljšala. Po ocenah je bila leta 2010 javnofinančna politika v euroobmočju z vidika sprememb v ciklično prilagojenem primarnem proračunskem saldu (popravljen za

izjemno dokapitalizacijo bank na Irskem) približno nevtralna, tako da se je začel preobrat od ekspanzivne naravnosti v letih 2008 in 2009 proti pričakovanemu zaostrovanju leta 2011.

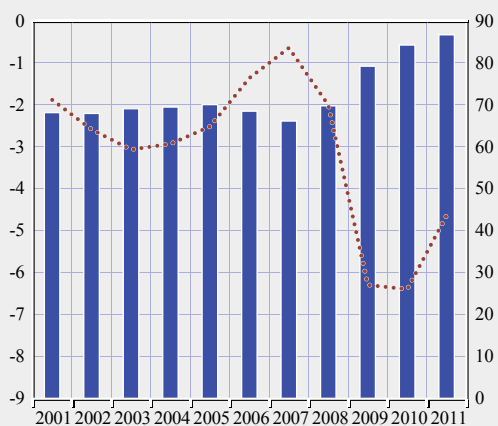
LETA 2011 SE PRIČAKUJE FISKALNA KONSOLIDACIJA

Leta 2011 se v euroobmočju pričakuje določeno izboljšanje fiskalnega položaja, čeprav bo primanjkljaj po pričakovanjih ostal precej velik. Po napovedih Evropske komisije jeseni 2010 se bo povprečna stopnja javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju zmanjšala za 1,8 odstotne točke na 4,6% BDP (glej graf 34). Pričakuje se povečanje povprečnega deleža prihodkov v euroobmočju za 0,4 odstotne točke BDP, medtem ko naj bi delež primarnih odhodkov zlasti zaradi konsolidacijskih ukrepov padel za 1,5 odstotne točke BDP, povprečni delež odhodkov za obresti v euroobmočju pa naj bi se povečala za 0,1 odstotne točke BDP. Splošno izboljšanje proračunskega položaja v euroobmočju naj bi bilo zlasti posledica zaostrovanja fiskalne politike, medtem ko naj bi bil vpliv gospodarskega cikla ugoden, vendar majhen. Kljub pričakovanemu izboljšanju skupnega proračunskega položaja se pričakuje, da

Graf 34 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(2001–2011; kot odstotek BDP)

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



Vir: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2010.
 Opomba: Podatki o proračunskem saldu ne vključujejo prihodkov od prodaje licenc UMTS.

bo leta 2011 javnofinančni primanjkljaj znašal 3% BDP ali manj le v nekaj državah euroobmočja (v Nemčiji, Luksemburgu, na Malti in na Finskem). Povprečni delež javnega dolga v euroobmočju naj bi se leta 2011 povečal za nadaljnje 2,4 odstotne točke na 86,5% BDP, 100% BDP pa naj bi presegal v treh državah (v Belgiji, Grčiji in Italiji). Na Irskem se pričakuje, da se bo leta 2011 s konsolidacijskimi ukrepi, ki so bili sprejeti po presečnem datumu za napovedi Komisije, ohranjal delež javnega dolga pod 100% BDP.

NUJNA ZAVEZANOST FISKALNI KONSOLIDACIJI

Ker je fiskalni položaj v številnih državah še vedno negotov, je treba ohraniti zavezanost javnofinančni konsolidaciji. Javnofinančna konsolidacija, predvidena v proračunih za leto 2011, je prvi korak v pravo smer. Toda obseg sedanjih javnofinančnih izzivov v večini držav zahteva ambiciozna večletna konsolidacijska prizadevanja. Glede na strmo povečanje deleža odhodkov med krizo je videti, da je v številnih državah potreben močan poudarek na zmanjšanju strukturnih odhodkov, vključno s sistematično presojo javne porabe in kakovosti javnih

financ. To je še toliko bolj potrebno ob sedanjih resnih javnofinančnih neravnovesjih: zaradi visokih deležev javnega dolga in pričakovane nižje stopnje trendne rasti so proračunska tveganja v zvezi z nadaljnjim prestrukturiranjem bank in predvidenimi prihodnjimi stroški zaradi staranja prebivalstva (povezani s pokojninskimi sistemi brez skladov in zdravstvenim varstvom) še bolj pereča. Verodostojna in celovita strategija reform bo prispevala k zaupanju trgov, kar bi bilo lahko še posebno pomembno v državah z občutljivim javnofinančnim položajem. Poleg tega taka strategija dolgoročno pogosto ugodno učinkuje na pogoje financiranja, kar bo odtehtalo kratkoročne stroške v obliki nižje gospodarske rasti (glej okvir 8).

Fiskalne določbe iz Pogodbe in Pakta za stabilnost in rast so bistvene pri usmerjanju nosilcev politik in so temelj zaupanja javnosti in finančnih trgov v fiskalne politike EMU. Države morajo strogo upoštevati roke in cilje iz priporočil Ekonomsko-finančnega sveta, izvajati vse načrtovane ukrepe in biti po potrebi pripravljene sprejeti dodatne ukrepe v smeri doseganja ciljev. V tej zvezi bi bilo treba natančneje določiti ukrepe, ki so bili najavljeni, vendar še ne dovolj natančno opredeljeni. Poleg tega bi morale države z izboljšanim makroekonomskim okoljem izkoristiti priložnost, da popravijo čezmerni primanjkljaj pred rokom. Zatem bi si morale prizadevati, da se hitro približajo svojim srednjeročnim proračunskim ciljem, da ustvarijo fiskalni prostor, potreben za reševanje znanih izzivov, in da se dobro pripravijo na reševanje nepredvidenega proračunskega poslabšanja.

Močna politična zavezanost izboljšanju vzdržnosti javnih financ, skupaj s strukturnimi reformami, ki bodo odpravile makroekonomska neravnovesja in šibke točke v bančnem sektorju, je med drugim nujna zato, ker pričakovanjem daje trdno sidro. Ob sedanjih večjih napetostih v državah euroobmočja skupaj s tveganjem preliivanja negativnih učnikov je nujno, da vse države dosežejo in ohranijo zdrav javnofinančni položaj, da bi preprečile dodatna tveganja za pogoje financiranja.

MAKROEKONOMSKI STROŠKI IN KORISTI FISKALNE KONSOLIDACIJE

Delež javnofinančnega primanjkljaja in delež javnega dolga v razmerju do BDP sta se med gospodarsko in finančno krizo močno povečala. Del tega povečanja je bila posledica samodejnega cikličnega odzivanja proračunskih prihodkov in odhodkov na makroekonomska gibanja in druge prehodne dejavnike, kot so začasni ukrepi javnofinančnih spodbud ali državni transferji v podporo bančnemu sektorju. Zaradi krize je bila večina ocen potencialnega proizvoda precej popravljena navzdol in prišlo je do določenega izpada davčnih prihodkov (npr. povezanih s transakcijami z nepremičninami), kar bi bilo lahko trajnega značaja. Zato je treba večji del javnofinančnega primanjkljaja, ki je nastal med krizo, šteti za strukturnega. To pomeni, da je v prihodnjih letih za ponovno vzdržnost javnih financ potrebna obsežna javnofinančna konsolidacija.

Na splošno velja, da javnofinančna konsolidacija dolgoročno ugodno vpliva na gospodarsko rast. Z zmanjšanjem državnih potreb po financiranju se znižajo dolgoročne obrestne mere ter s tem izboljšajo pogoji financiranja zasebnega sektorja in stimulirajo produktivne naložbe. Nižja raven dolga in s tem povezana nižja plačila obresti državi omogočijo, da sprostijo sredstva in jih porabi za zmanjšanje izkrivljajočih davkov in financiranje produktivnejših izdatkov. Poleg tega lahko ob zdravem javnofinančnem položaju gospodinjstva in podjetja zaupajo v zmožnost države, da bo pomagala blažiti gospodarska nihanja z delovanjem avtomatičnih stabilizatorjev. Empirične študije v številnih industrijskih državah in v različnih časovnih obdobjih dokazujejo, da visoka zadolženost države zavira rast.¹

Nasprotno pa javnofinančna konsolidacija kratkoročno običajno zaviralno učinkuje na gospodarsko rast. Z znižanjem državne potrošnje in investicij se neposredno zmanjša agregatno trošenje, višji davki in nižji državni transferji pa zmanjšajo razpoložljivi dohodek gospodinjstev in podjetij. Večina empiričnih podatkov kaže na davčne multiplikatorje in multiplikatorje trošenja, ki so kratkoročno do srednjeročno pozitivni, vendar se sčasoma zmanjšajo. To se kaže tudi v standardnih strukturnih ekonomskih modelih, ki se uporabljajo za analizo gospodarstva in pripravo kratkoročnih do srednjeročnih gospodarskih napovedi.² V nekaterih okoliščinah – zlasti kadar javnofinančno zaostrovanje pomeni premik od (skoraj) nevzdržnega do (bolj) vzdržnega javnofinančnega položaja – pa je mogoče, da so tradicionalni kratkoročni „keynesianski“ učinki fiskalne konsolidacije precej ublaženi ali celo obrnjeni. Teoretični primer kratkoročnih „nekeynesianskih“ učinkov temelji na ideji, da lahko zmanjšanje trošenja ali povečanje davkov povzroči neposredno kompenzacijsko povečanje zasebne potrošnje in investicij, če se zaradi tega v prihodnosti pričakujejo nižji davki – in s tem večji razpoložljivi dohodek. Ta ideja je tesno povezana s teorijo ricardijanske ekvivalence, po kateri naj bi racionalni zasebni sektor internaliziral omejitve državnega proračuna.

Ne glede na težavno razločevanje vpliva javnofinančne politike na gospodarstvo od drugih dejavnikov ni veliko empiričnih podatkov, ki bi dokazovali, da nekeynesianski učinki prevladujejo v običajnih gospodarskih razmerah. Podatki kljub temu kažejo, da so morebitni negativni kratkoročni učinki fiskalne konsolidacije na gospodarsko rast veliko blažji, če: (i) je začetni fiskalni

1 Povezava med visoko zadolženostjo in nižjo rastjo je za zelo dolga časovna obdobja predstavljena v Reinhart, C. M. in Rogoff, K. S. „*Growth in a time of debt*“, Working Paper št. 15639, National Bureau of Economic Research, 2010. Za euroobmočje so ekonometrični podatki navedeni v Checherita, C. in Rother, P. „*The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*“, Working Paper Series št. 1237, ECB, 2010.

2 Glej članek z naslovom „*The effectiveness of euro area fiscal policies*“, Monthly Bulletin, ECB, julij 2010.

položaj izrazito negotov (in povzroča zaskrbljenost na finančnih trgih in visoke premije za tveganje); (ii) se zasebni sektor ne sooča s pomanjkanjem posojil (tako da lahko gospodinjstva in podjetja sčasoma zgladijo svojo potrošnjo in investicije); (iii) če ugoden vpliv javnofinančne konsolidacije na inflacijo – in inflacijska pričakovanja – omogoča bolj akomodativno denarno (in tečajno) politiko.

Empirično delo na podlagi podatkovnih vzorcev, ki zajemajo „ugodnejša“ obdobja, ponavadi ni dobro vodilo pri obravnavanju vpliva javnofinančne konsolidacije ob nastanku državne dolžniške krize.³ Izguba zaupanja v javne finance bi lahko vplivala na imetnike državnega dolga (banke, pokojninske sklade in posamezne vlagatelje), kar bi spodkopalo finančno stabilnost in obete v realnem gospodarstvu. V takih okoliščinah preprosto ne obstaja opcija, da ne bi objavili in začeli izvajati večjega javnofinančnega prilagajanja. Neukrepanje v obdobju velikih fiskalnih napetosti ni vzdržna alternativa, ker bi se napetosti na finančnih trgih stopnjevale in verjetno privedle do veliko slabše gospodarske rasti kot v primeru fiskalne konsolidacije. Odlaganje potrebne fiskalne konsolidacije namreč zgolj povzroča večje težave in verjetno pomeni še ostrejšo konsolidacijo, potem ko so bile izgubljene možnosti za oblikovanje potrebne fiskalne konsolidacije.⁴

3 Glej razpravo v Rother, P., Schuknecht, L. in Stark, J. „*The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*“, Occasional Paper Series št. 121, ECB, 2010.

4 Koncept fiskalnega prostora in njegove posledice za vzdržnost javnega dolga in/ali nastop krize so opisani v Ostry et al. „*Fiscal Space*“, Staff Position Note št. 2010/11, MDS, september 2010.

2.6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA SE JE MED LETOM ZNIŽAL

Na gibanja deviznih tečajev so leta 2010 v glavnem vplivali okrevanje gospodarstva, fiskalne razmere in denarne politike po svetu. Gibanja so bila nekoliko volatilna v številnih razvitih gospodarstvih, ker je bilo gospodarsko okrevanje še vedno nestabilno in odvisno od podpore javnofinančne in denarne politike. V prvi polovici leta je euro zaradi naraščanja zaskrbljenosti glede državnega dolga v nekaterih državah euroobmočja depreciral v primerjavi z več pomembnejšimi valutami (glej graf 35). Negotovost je maja in junija povzročila tudi povečanje implicitne volatilnosti deviznega tečaja eura v primerjavi z večjimi valutami (glej graf 35). V drugi polovici 2010 se je euro ob določeni volatilnosti ponovno okrepil, zlasti zaradi manjše zaskrbljenosti glede državnega dolga ter makroekonomskih objav, ki so bile v euroobmočju pozitivnejše od pričakovanih. Skupno apreciacijo so spodbujala zlasti gibanja deviznega tečaja med USD in EUR. Med letom 2010 je

euro učinkovito depreciral za 8,2%, merjeno do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (glej graf 36). Tako je bila povprečna raven nominalnega učinkovitega tečaja leta 2010 6,3% nižja v primerjavi z letom 2009. Leta 2010 je bil euro 5,5% višji od povprečne vrednosti od leta 1999 naprej.

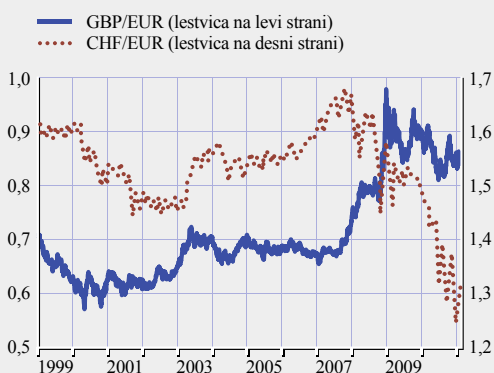
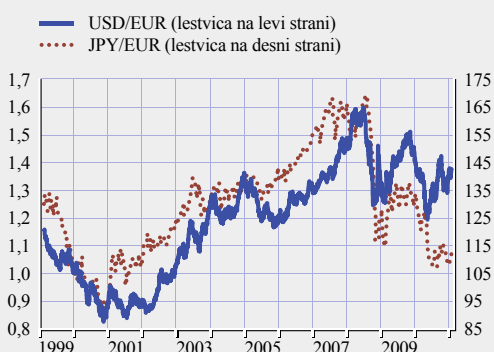
Euro je 31. decembra 2010 znašal 1,34 USD, kar je 7,3% manj kot v začetku leta 2010 in 4,2% manj od povprečja leta 2009. Depreciacijo eura v primerjavi z USD je v prvi polovici leta 2010 spodbujalo močnejše makroekonomsko okrevanje v ZDA kakor v euroobmočju v začetku leta 2010. V drugi polovici leta 2010 se je euro v primerjavi z USD okrepil kot odziv na to, da so oblasti v ZDA odobrile dodatne gospodarske spodbude.

V prvi polovici leta 2010 je euro še naprej depreciral v primerjavi z japonskim jenom, kar je popolnoma izničilo učinek apreciacije leta 2009 (glej graf 35). Do konca leta 2010 je dvostranski devizni tečaj eura nihal v dokaj ozkem razponu med 105 JPY in 115 JPY. Euro je 31. decembra 2010 znašal 108,65 JPY, kar je 18,4% manj kakor

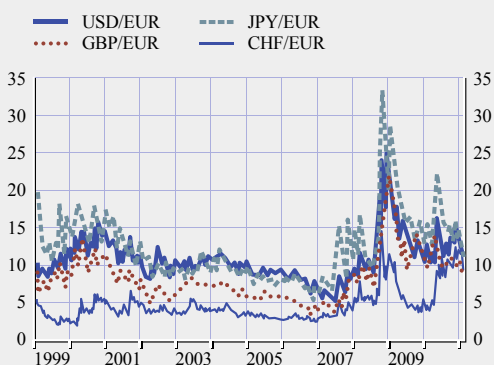
Graf 35 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilnosti

(dnevni podatki)

Devizni tečajji



Implicitna volatilitnost deviznih tečajev (3-mesečna)



Vira: Bloomberg in ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 25. februar 2011.

v začetku leta in 16,7% manj od povprečja v letu 2009. Volatilitnost deviznega tečaja JPY/EUR se je maja in junija 2010 strmo povečala, nato pa se je v drugi polovici leta 2010 spet zmanjšala.

Euro je leta 2010 v primerjavi z britanskim funtom depreciral za 3,1% (z 0,89 GBP na 0,86 GBP). Euro je v primerjavi z britanskim funtom v prvi polovici leta 2010 depreciral zaradi zaskrbljenosti trgov glede fiskalne vzdržnosti v nekaterih državah euroobmočja. V drugi polovici leta je euro nekoliko popravil prejšnje izgube. Do konca leta 2010 je bil dvostranski devizni tečaj med eurom in britanskim funtom še vedno višji od povprečja od leta 1999 naprej zaradi apreciacije, ki jo je doživel leta 2008 in v začetku leta 2009.

Leta 2010 je euro v primerjavi s švicarskim frankom depreciral za 15,7%. Do junija 2010 se je deprecijacija umirila zaradi intervencij švicarske centralne banke. V drugi polovici leta 2010 je euro ob določeni volatilitnosti do švicarskega franka še dodatno depreciral.

Od začetka leta do 31. decembra 2010 je euro depreciral v primerjavi s kanadskim dolarjem (za 11,9%), avstralskim dolarjem (za 17,9%) in norveško krono (za 6,0%) zlasti zaradi pozitivnih razlik v obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem. Depreciral je tudi v primerjavi z azijskimi valutami, ki so vezane na USD, in sicer s kitajskim renminbijem (za 10,3%) in hongkonškim dolarjem (za 7,0%). Depreciral je tudi v primerjavi s korejskim wonom (za 10,7%).

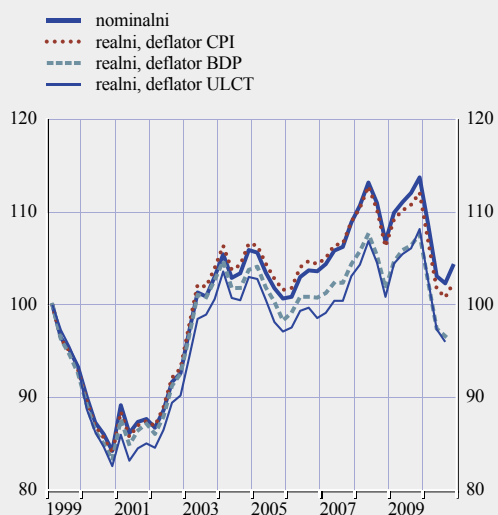
Realni efektivni tečaj eura, merjen z različnimi stroškovnimi in cenovnimi indeksi, se je v prvi polovici leta 2010 znižal, potem pa se je stabiliziral (glej graf 36). Do konca leta 2010 so bile vrednosti realnega efektivnega tečaja zelo blizu povprečja od leta 1999 naprej. Realni efektivni tečaj, deflaciran s cenami življenjskih potrebščin, je bil leta 2010 v povprečju za 6,9% šibkejši kakor leta 2009.

PRIMANJKLJAJ TEKOČEGA RAČUNA SE JE LETA 2010 RAHLO ZVIŠAL

Leta 2010 je tekoči račun euroobmočja izkazal primanjkljaj v višini 56,4 milijarde EUR (ali 0,6% BDP euroobmočja) v primerjavi s primanjkljajem v višini 51,4 milijarde EUR v letu 2009. Ta gibanja so bila predvsem

Graf 36 Nominalni in realni efektivni tečaji eura (EDT-20)¹⁾

(četrtni podatki; indeks: I 1999 = 100)

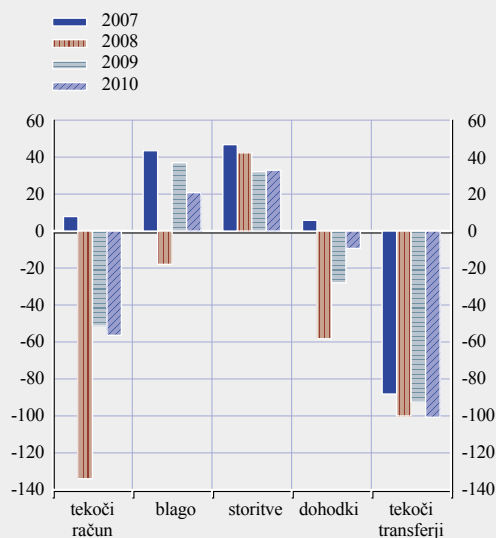


Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EDT-20 pomeni apreciacijo eura. Zadnji podatki se nanašajo na četrto četrtletje 2010 pri nominalnem in realnem (deflator CPI) deviznem tečaju ter na tretje četrtletje 2010 pri realnem deviznem tečaju (deflatorja BDP in ULCT). Podatki deloma temeljijo na ocenah. ULCT pomeni stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

Graf 37 Saldo tekočega računa in komponente

(letni podatki; v milijardah EUR)



Vir: ECB.

posledica zmanjšanja primanjkljaja v sladu dohodkov za 18,6 milijarde EUR, medtem ko je saldo storitvene menjave ostal približno nespremenjen (glej graf 37). Saldo blagovne menjave se je med letom 2010 poslabšal, kar je izničilo izboljšanje v saldu dohodkov. Po odboju trgovinske menjave v začetku leta 2009 in po izboljšanju trgovinskega salda tekom leta 2009 je blagovni saldo leta 2010 še naprej izkazoval presežek, ki pa je bil 16,2 milijarde EUR nižji kot presežek v letu 2009. V letu 2010 se je za 8,2 milijarde EUR poslabšal tudi primanjkljaj v saldu tekočih transferjev.

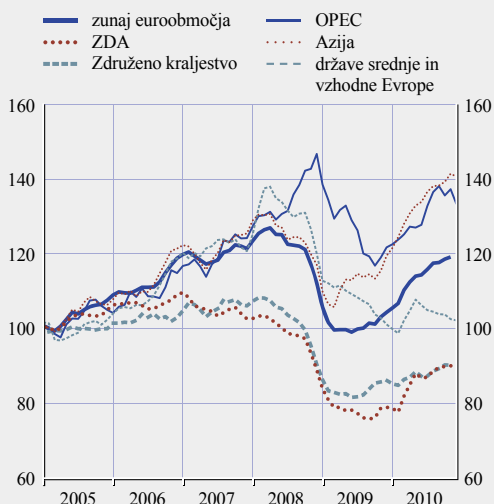
Medletne stopnje rasti blagovnega izvoza euroobmočja so sledile globalnim trendom v trgovinski menjavi. Višek so dosegle v prvi polovici leta 2010, nato pa so se počasi umirile. Najpomembnejša spodbuda pri rasti izvoza v prvi polovici leta je bilo močno tuje uvozno povpraševanje zaradi začasnih dejavnikov, kot so spodbude javnofinančne politike in cikel zalog.

Globalna upočasnitev gospodarske aktivnosti in postopno umikanje začasnih dejavnikov v drugi polovici 2010 pa sta prispevala k umirjanju stopenj rasti izvoza. Rast izvoza euroobmočja je še naprej podpiral izvoz v Azijo in države OPEC, ki je rasel še vse leto (glej graf 38). Izvoz v ZDA in Združeno kraljestvo je porasel v prvem četrtletju 2010, potem pa se je rast umirila. Splošna deprecijacija eura in s tem povezani pozitivni vplivi na izvozno cenovno konkurenčnost euroobmočja so v letu 2010 nekoliko spodbudili zunanje povpraševanje.

Gibanje uvoza blaga v euroobmočju je bilo leta 2010 podobno gibanju izvoza. Medletna rast obsega uvoza se je še naprej krepila in dosegla vrhunec v drugem četrtletju, v tretjem četrtletju 2010 pa se je umirila. To je bilo posledica umirjenega domačega povpraševanja v euroobmočju v drugi polovici leta. Uvoz euroobmočja je še naprej spodbujala odvisnost izvoza euroobmočja od uvoženih proizvodnih dejavnikov.

Graf 38 Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice

(indeksi: I 2005 = 100, desezonirano, 3-mesečna drseča sredina)

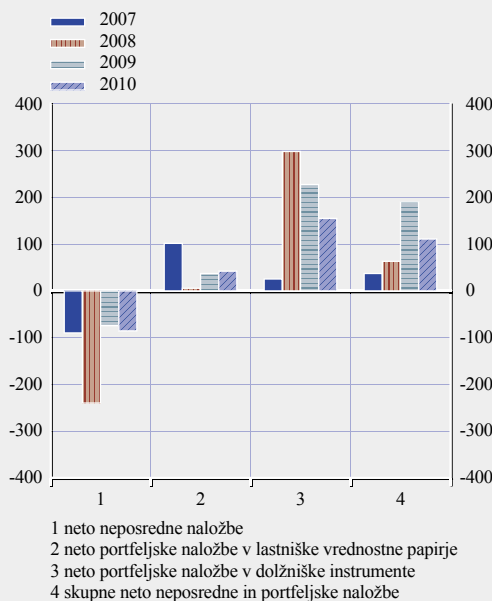


Vir: ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na december 2010, razen za države zunaj euroobmočja in Združeno kraljestvo (november 2010).

Graf 39 Neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja

(letni podatki; v milijardah EUR)



Vir: ECB.

K povečanju vrednosti uvoza so vse leto prispevale tudi naraščajoče uvozne cene. Višje uvozne cene so bile deloma posledica cen nafte, ki so rasle vse leto, kar je v 12 mesecih do novembra 2010 prispevalo k povečanju primanjkljaja v trgovini z nafto na 169,6 milijarde EUR, tj. precej nad ravnijo leto pred tem (132,1 milijarde EUR).

NETO PRILIVI SKUPNIH NEPOSREDNIH IN PORTFELJSKIH NALOŽBE SO SE LETA 2010 MOČNO ZMANJŠALI

Euroobmočje je na finančnem računu leta 2010 zabeležilo neto prilive neposrednih in portfeljskih naložb v višini 111,2 milijarde EUR, medtem ko so leto prej neto prilivi znašali 190,3 milijarde EUR. Zmanjšanje je bilo zlasti posledica velikega znižanja neto prilivov dolžniških instrumentov (za 72,9 milijarde EUR) in v manjši meri povečanja neto odlivov neposrednih tujih naložb (za 11,4 milijarde EUR). To so delno odtehtali višji neto prilivi naložb v lastniške instrumente (za 5,1 milijarde EUR) (glej graf 39).

Kar zadeva portfeljske naložbe, so bila četrtletna gibanja v letu 2010 zelo volatilna, razpoloženje na trgu pa je zelo nihalo. Po določenih znakih večje naklonjenosti tveganju in poznejši oživitvi čezmejnih portfeljskih transakcij z vrednostnimi papirji v prvem četrtletju 2010 je ponovna okrepitev napetosti na finančnih trgih maja med vlagatelji povzročila ponovno povečanje nenaklonjenosti tveganju. Medtem ko so rezidenti euroobmočja unovčili naložbe v delnice v tujini in sredstva iz tujine vrnili domov, so nerezidenti euroobmočja še naprej vlagali v portfeljske instrumente euroobmočja, kar je v drugem četrtletju 2010 povzročilo močno povečanje neto prilivov portfeljskih naložb (glej graf 40). V drugi polovici leta 2010 se je stanje portfeljskih naložb prevesilo od neto odlivov v tretjem četrtletju k neto prilivom v zadnjem četrtletju. To je bilo predvsem posledica gibanja naložb v obveznice in zadolžnice. Ob zaskrbljenosti trgov glede vzdržnosti dolga v nekaterih državah euroobmočja so nerezidenti euroobmočja v tretjem četrtletju prodajali

obveznice in zadolžnice, medtem ko so rezidenti euroobmočja povečali svoje naložbe v obveznice in zadolžnice v tujini. Ko so se napetosti umirile, so nerezidenti v zadnjem četrtletju ponovno kupovali obveznice euroobmočja. Obenem so bili v drugi polovici leta v euroobmočju zabeleženi neto prilivi naložb v lastniške vrednostne papirje ob povečanem zanimanju tujih vlagateljev za delnice euroobmočja.

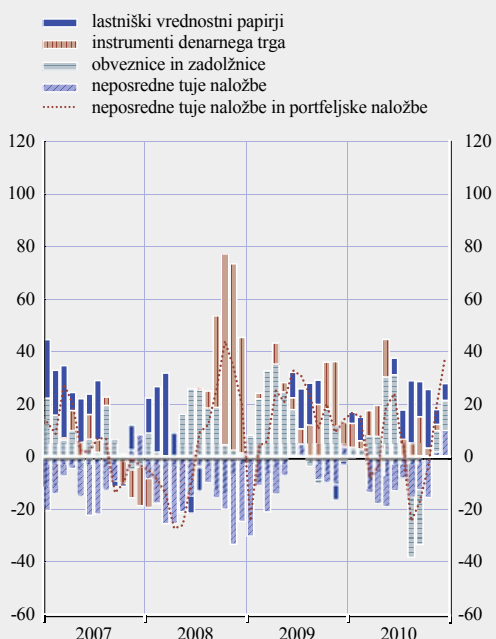
Neposredne naložbe so leta 2010 ostale sorazmerno umirjene, ko so družbe v euroobmočju in tuje družbe zmanjšale svoja vlaganja v lastniški kapital. Višji neto odlivi neposrednih naložb so bili zlasti posledica gibanj ostalega kapitala. Gospodarske družbe v euroobmočju so povečale tokove posojil v povezane gospodarske družbe v tujini, tuje gospodarske družbe pa so sredstva iz tujine vračale domov.

Podatki o stanju mednarodnih naložb euroobmočja do tujine, ki so na voljo do tretjega četrtletja 2010,

kažejo, da je imelo euroobmočje neto obveznosti do tujine v višini 1.184 milijard EUR (kar je 13,0% BDP euroobmočja), medtem ko so te obveznosti ob koncu leta 2009 znašale 1.448 milijard EUR (16,2% BDP euroobmočja).

Graf 40 Glavne postavke finančnega računa

(neto tokovi; v milijardah EUR; trimesečne drseče sredine; mesečni podatki)



Vir: ECB.

3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA⁵

GOSPODARSKA AKTIVNOST

V večini držav članic EU zunaj euroobmočja je gospodarska rast v letu 2010 po precejšnjem skrcenju v letu 2009 okrevala, vendar je bila dinamika rasti nekoliko volatilna, med državami pa so obstajale precejšnje razlike (glej tabelo 7). Okrevanje je spodbujal predvsem izvoz kot rezultat močnega zunanega povpraševanja in obnovitve zalog po njihovem močnem zmanjšanju v letu 2009. Istočasno je bilo domače povpraševanje v večini držav kljub izrazitemu izboljšanju kazalnikov zaupanja še vedno umirjeno. Šibko domače povpraševanje je bilo posledica gospodarskih prilagoditev v zasebnem sektorju, v nekaterih državah pa tudi v javnem sektorju. V državah, ki so v recesijo vstopile po nevzdržnem gospodarskem vzponu, je domače povpraševanje upadalo tudi v nedavnih četrtletjih, kar gre pripisati podaljšanemu procesu gospodarskega prilagajanja.

Kar zadeva glavne komponente domačega povpraševanja, je zasebna potrošnja v večini držav ostala umirjena, deloma zaradi slabih razmer na trgu dela in kreditne rasti. Stopnja brezposelnosti je bila v številnih državah višja kot leta 2009, čeprav je v nekaterih državah izboljšanje splošne

gospodarske aktivnosti že spodbudilo ponovno rast zaposlenosti od drugega četrtletja 2010 dalje. Gibanja na trgu dela so se med različnimi sektorji precej razlikovala. Na splošno je bilo v izvozno usmerjenih sektorjih povpraševanje po delovni sili precej večje, gibanje zaposlenosti je bilo ugodnejše, dinamika plač pa močnejša. Rast kreditov zasebnemu sektorju je bila v večini držav članic EU zunaj euroobmočja še naprej razmeroma šibka zaradi omejene ponudbe in majhnega povpraševanja. Izkoriščenost zmogljivosti je ostala nizka, zlasti v neme-njalnih sektorjih, čeprav se je v izvozno usmerjenih sektorjih v več državah močno povečala. Rast investicij je bila na splošno umirjena ali v nekaterih državah celo izrazito negativna, kar kaže na trenutno prilagajanje na stanovanjskih trgih in upad v gradbenem sektorju. V nekaterih državah je kratkoročni učinek tekočega fiskalnega prilagajanja prispeval k nizki rasti domačega povpraševanja.

Med državami članicami EU zunaj euroobmočja je bila realna rast BDP zlasti močna v državah

5 V tem razdelku so obravnavane države, ki so bile v letu 2010 zunaj euroobmočja.

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

(medletne spremembe v odstotkih)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 I	2010 II	2010 III	2010 ³⁾ IV
Bolgarija	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Češka	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Danska	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estonija	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Latvija	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litva	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Madžarska	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Poljska	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Romunija	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Švedska	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Združeno kraljestvo	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Euroobmočje	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Vir: Eurostat.

Opomba: Četrtni podatki so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni, razen za Romunijo in euroobmočje (samo desezonirani).

1) Agregat EU8 obsega osem držav zunaj euroobmočja (na dan 31. decembra 2010), ki so se EU pridružile leta 2004 ali leta 2007.

2) Agregat EU11 vključuje 11 držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2010.

3) Podatki za leto 2010 so prve ocene, tj. predhodni podatki.

(na primer na Poljskem in Švedskem), ki so v recesijo vstopile z relativno majhnimi neravnovesji na tekočem računu, v primerjavi z večino drugih držav članic EU zunaj euroobmočja. Močno rast so dosegle tudi nekatere države, ki so leta 2009 zabeležile zelo izrazit upad gospodarske aktivnosti. Baltska gospodarstva so si opomogla, potem ko so leta 2009 doživela največji upad aktivnosti med vsemi državami EU. K okrevanju baltskih držav je prispevalo predvsem zunanje povpraševanje, medtem ko je bilo domače povpraševanje šibko ali se je celo skrčilo. Okrevanje v Bolgariji je bilo počasno, spodbujalo pa ga je predvsem zunanje povpraševanje, medtem ko se je domače povpraševanje umirjalo zaradi nadaljnjih prilagoditev v zasebnem sektorju. Romunija je bila edina država EU zunaj euroobmočja, kjer se je gospodarstvo leta 2010 še rahlo skrčilo, kar je mogoče pripisati predvsem fiskalnemu prilagajanju.

Na splošno je izrazit premik v dejavnikih gospodarske rasti glede na leto pred svetovno recesijo posledica gospodarskega prilagajanja, ki se je začelo med recesijo, ali v nekaterih državah pred njo (npr. v baltskih državah).

CENOVNA GIBANJA

Povprečna medletna inflacija se je leta 2010 povečala v večini držav članic EU zunaj

euroobmočja, čeprav je bilo domače povpraševanje še vedno šibko, obseg prostih zmogljivosti na splošno še vedno velik, ponudba na trgih dela pa je bila presežna. Inflacija je naraščala predvsem zaradi vse višjih cen hrane in energentov. V nekaterih državah so k inflaciji prispevale spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov. Naraščanje svetovnih cen primarnih surovin je na inflacijo v srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU zunaj euroobmočja zaradi večje teže hrane in energentov v njihovih košaricah HICP praviloma vplivalo bolj kot v drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja.

Razlike v medletnih stopnjah inflacije, merjene s HICP, med posameznimi državami so bile leta 2010 še vedno precejšnje (glej tabelo 8). Povprečna stopnja inflacije je bila najvišja na Madžarskem (4,7%), kjer so januarja zvišali trošarine, bazni učinek pa je imelo tudi predhodno zvišanje DDV, ter v Romuniji (6,1%), kjer se je julija precej zvišal DDV. V večini drugih držav se je inflacija gibala med 2,2% in 3,3%. Na Češkem, v Litvi in na Švedskem je bila povprečna stopnja inflacije pozitivna, toda nižja kot 2%. Latvija je bila edina država, kjer je bila leta 2010 povprečna stopnja inflacije negativna (-1,2%). Gibanja med letom kažejo, da se inflacija v večini držav povečuje. Inflacija

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

(medletne spremembe v odstotkih)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Bolgarija	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Češka	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Danska	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estonija	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Latvija	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litva	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Madžarska	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Poljska	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Romunija	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Švedska	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Združeno kraljestvo	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Euroobmočje	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Vir: Eurostat.

1) Agregat EU8 obsega osem držav zunaj euroobmočja (na dan 31. decembra 2010), ki so se EU pridružile leta 2004 ali 2007.

2) Agregat EU11 vključuje 11 držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2010.

v Latviji je septembra 2010 ponovno postala pozitivna, kar je bilo v celoti posledica naraščanja cen hrane in energentov. Brez upoštevanja cen hrane in energentov je medletna inflacija v vseh državah ostala omejena, v nekaterih državah (npr. v Latviji in Litvi) pa je bila celo negativna, zato je mogoče sklepati, da so bili inflacijski pritiski, ki izhajajo iz povpraševanja, v letu 2010 umirjeni.

JAVNOFINANČNA POLITIKA

Po ocenah so leta 2010 vse države članice EU zunaj euroobmočja, razen Estonije in Švedske, dosegle proračunski primanjkljaj višji od referenčne vrednosti 3% BDP. Združeno kraljestvo naj bi imelo še naprej zelo velik primanjkljaj v višini 10,5% BDP. Delež primanjkljaja širše države se je leta 2010 v primerjavi z letom 2009 zmanjšal v večini držav članic EU zunaj euroobmočja med drugim zaradi močnejše gospodarske rasti od pričakovane, ki je spodbudila rast davčnih prihodkov, medtem ko se je delež javnega dolga v BDP še naprej povečeval.

V večini držav so bili proračunski rezultati za leto 2010 v skladu s cilji iz dopolnjenih konvergenčnih programov, predloženih ob koncu leta 2009. Stopnja, po kateri se je proračunski saldo v letu 2010 izboljšal glede na leto prej, se je med posameznimi državami močno razlikovala odvisno od obsega izboljšanja makroekonomskega okolja in od fiskalnega odziva posamezne države na svetovno finančno in gospodarsko krizo. Medtem ko so Bolgarija, Češka, baltske države in Romunija v letu 2010 zmanjšale odhodek ali omejile porabo, je bilo v drugih državah delovanje samodejnih stabilizatorjev na splošno dovoljeno. Poleg tega so bili na Danskem in Švedskem sprejeti diskrecijski ukrepi javnofinančnih spodbud kot odziv na krizo.

Ob koncu leta 2010 so bile vse države članice EU zunaj euroobmočja, razen Estonije in Švedske, predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Ob tem so bili določeni roki za odpravo čezmernega primanjkljaja, in sicer leto 2011 za Bolgarijo in Madžarsko, leto

Tabela 9 Javnofinančni položaj v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo					Dopolnitve konvergenčnih programov 2009/2010	Bruto dolg				Dopolnitve konvergenčnih programov 2009/2010	
	Gospodarska napoved Evropske komisije, jesen 2010				2010		Gospodarska napoved Evropske komisije, jesen 2010.					2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾			2007	2008	2009	2010 ³⁾		
Bolgarija	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6		
Češka	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6		
Danska	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8		
Estonija	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1		
Latvija	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1		
Litva	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6		
Madžarska	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0		
Poljska	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1		
Romunija	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3		
Švedska	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5		
Združeno kraljestvo	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1		
EU8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0		
EU11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7		
Euroobmočje	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9		

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2010, dopolnitve konvergenčnih programov 2009/2010 in izračuni ECB. Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95. Podatki za leto 2010 v dopolnitvah konvergenčnih programov so navedbe nacionalnih vlad in se zato lahko razlikujejo od končnih rezultatov.

1) Agregat EU8 obsega osem držav zunaj euroobmočja (na dan 31. decembra 2010), ki so se EU pridružile leta 2004 ali 2007.

2) Agregat EU11 vključuje 11 držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2010.

3) Podatki za leto 2010 so napovedi.

2012 za Latvijo, Litvo, Poljsko in Romunijo, leto 2013 za Češko in Dansko ter proračunsko leto 2014/15 za Združeno kraljestvo.

V letu 2010 se je delež javnega dolga v BDP po ocenah povečal v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja, razen na Švedskem, čeprav v večini držav zmerneje kot leta 2009. Delež javnega dolga v BDP se je najbolj povečal v Združenem kraljestvu (9,6 odstotne točke), Latviji (9,0 odstotne točke) in Litvi (7,9 odstotne točke) predvsem zaradi velikega proračunskega primanjkljaja v teh državah. Medtem ko je delež javnega dolga na Madžarskem ostal nad referenčno vrednostjo 60% BDP in se v Združenem kraljestvu povzpел še višje nad to vrednost, pa se je v drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja ohranil pod njo.

GIBANJA PLAČILNE BILANCE

V letu 2010 se je saldo skupnega tekočega in kapitalnega računa držav članic EU zunaj euroobmočja (kot odstotek BDP) poslabšal v večini držav (glej tabelo 10), vendar so bila gibanja v posameznih državah zelo raznolika. V Estoniji, Latviji in Litvi se je presežek skupnega tekočega in kapitalnega računa

zmanjšal zaradi postopnega okrevanja teh gospodarstev in krepitve domačega povpraševanja. Do zmanjšanja presežka je prišlo tudi na Švedskem, ker se je zaradi močnega okrevanja domačega povpraševanja poslabšal saldo blagovne menjave. Na Češkem se je zaradi vse večjega primanjkljaja v saldu dohodkov in manjšega trgovinskega presežka saldo skupnega tekočega in kapitalnega računa iz presežka prevesil v primanjkljaj. Primanjkljaj tekočega in kapitalnega računa se je na Poljskem povečal zaradi močnega domačega povpraševanja v letu 2010 in naraščanja primanjkljaja v saldu dohodkov, v Romuniji predvsem zaradi upadanja nakazil ter v Združenem kraljestvu zaradi šibkejšega salda blagovne menjave. Vendar se je v številnih državah saldo izboljšal. V Bolgariji se je tako tekoči in kapitalni račun iz primanjkljaja prevesil v presežek zaradi krepitve izvoza in tekočega prilagajanja bolgarskega gospodarstva. Na Madžarskem se je zaradi pretežno izvozno spodbujenega okrevanja presežek povečal z 0,7% BDP leta 2009 na 3,0% BDP leta 2010. Danska je svoj presežek povečala s 3,5% leta 2009 na 4,8% leta 2010, k čemur sta prispevala močnejši izvoz in še vedno umirjeno domače povpraševanje.

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

(kot odstotek BDP)

	Saldo tekočega in kapitalnega računa				Neto tokovi neposrednih naložb				Neto tokovi ostalih naložb			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bolgarija	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Češka	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Danska	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estonija	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Latvija	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litva	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Madžarska	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Poljska	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Romunija	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Švedska	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Združeno kraljestvo	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Euroobmočje	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Vir: ECB.

Opomba: Podatki za leto 2010 se nanašajo na povprečje štirih četrtletij do tretjega četrtletja 2010.

1) Agregat EU11 obsega tehtane prispevke 11 držav članic EU, ki 31. decembra 2010 niso bile del euroobmočja.

2) Agregat EU3 obsega tehtane prispevke Danske, Švedske in Združenega kraljestva.

3) Agregat EU8 obsega tehtane prispevke osmih držav zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2010, ki so se EU pridružile leta 2004 ali 2007.

Kar zadeva finančni račun, so se v letu 2010 prilivi neposrednih tujih naložb ustalili ali povečali v skoraj vseh državah zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile leta 2004 ali pozneje. Danska in Švedska sta bili še naprej neto izvoznici neposrednih naložb. Ob povečanju stabilnejših komponent financiranja tekočega računa na Češkem, v Litvi in na Poljskem so občutno porasle tudi neto portfeljske naložbe. Kar zadeva tokove ostalih naložb, so mnoge države zabeležile nadaljnje neto odlive, predvsem zaradi močnejšega procesa razdolževanja. V Latviji in Romuniji so prilivi zasebnega kapitala v letu 2010 še naprej dopolnjevali programi finančne podpore mednarodnih organizacij.

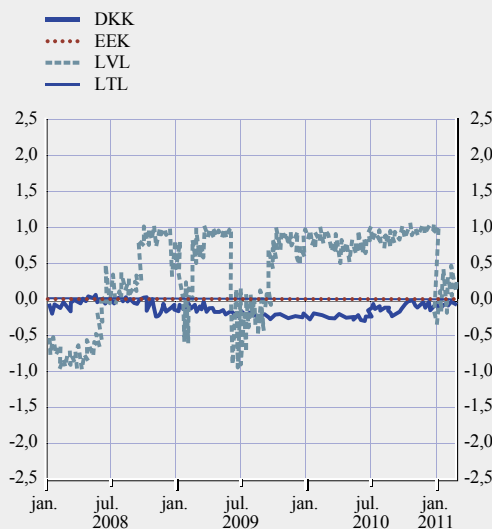
GIBANJA DEVIZNEGA TEČAJA

Na tečajna gibanja v državah članicah EU zunaj euroobmočja je leta 2010 močno vplival tečajni režim v posamezni državi. Valute Danske, Estonije, Latvije in Litve so sodelovale v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II). Njihov standardni razpon nihanja je bil $\pm 15\%$ okrog osrednjega tečaja do eura, razen pri danski kroni, ki je imela ožji razpon $\pm 2,25\%$ (glej graf 41). Nekatere države so se s sodelovanjem v ERM II tudi enostransko zavezale, da bodo vzdrževale manjši razpon nihanja ali valutni odbor. Te enostranske zaveze za ECB ne pomenijo nobenih dodatnih obveznosti. Tako sta se estonska krona in litovski litas pridružila ERM II s svojim obstoječim valutnim odborom, medtem ko so se latvijske oblasti odločile za ohranjanje tečaja latsa na ravni osrednjega tečaja do eura z razponom nihanja $\pm 1\%$.

Estonska krona in litovski litas sta v letu 2010 ostala na ravni osrednjega tečaja. Latvijski lats je bil še vedno na splošno stabilen v enostransko določenem razponu nihanja $\pm 1\%$ glede na euro, pri čemer se je gibal blizu šibkejši strani razpona. Lats v letu 2010 ni bil izpostavljen močnim pritiskom, kar gre pripisati stabilizaciji makroekonomskih razmer in izboljšanim ocenam vlagateljev o latvijskem gospodarstvu. K temu je prispevalo tudi nadaljnje uresničevanje pogojev iz programa mednarodne finančne pomoči, ki ga vodita EU in MDS, kar ostaja bistveno za verodostojnost vezanega deviznega tečaja tudi v prihodnosti.

Graf 41 Gibanje valut EU v ERM II

(dnevni podatki, odklon od centralne paritete v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Opombe: Pozitiven (negativen) odklon od osrednjega tečaja do eura pomeni, da je valuta na šibki (močni) strani razpona. Za dansko krono razpon nihanja znaša $\pm 2,25\%$, za vse druge valute velja standardni razpon nihanja $\pm 15\%$. Kljub temu za latvijski lats na podlagi enostranske zaveze velja razpon $\pm 1\%$, za litovski litas pa se ohranja valutni odbor. Za estonsko krono je valutni odbor deloval do vstopa Estonije v euroobmočje v januarju 2011. Zadnji podatki se nanašajo na 25. februar 2011.

Med valutami držav članic EU zunaj euroobmočja, ki niso sodelovale v ERM II, je mogoče prepoznati dve vrsti gibanja deviznih tečajev. Medtem ko se je vrednost češke krone, poljskega zlota, švedske krone in britanskega funta še naprej zviševala glede na euro, sta bila madžarski forint in romunski lej bolj ali manj stabilna (glej graf 42). Na češko krono, poljski zlot in švedsko krono je spodbudno vplivala rast gospodarstva v teh državah. Britanski funt se je do eura na splošno okrepil, vendar je devizni tečaj zelo nihal. Razen češke in švedske krone se valute, ki so pridobile na vrednosti v primerjavi z eurom, še niso vrnila na ravni pred letom 2008.

Kratkotrajna obdobja volatilitnosti deviznega tečaja HUF/EUR so bila posledica političnih napetosti na Madžarskem, vključno s propadom pogajanj med mednarodnimi organizacijami in vlado, ter znižanja bonitetnih ocen

največjih bonitetnih agencij. Romunski lej se od januarja 2010 na splošno ni spremenil, pri tem pa je preстал krajša obdobja okrepljene volatilitnosti, ki so bila večinoma posledica političnih napetosti in s tem povezanih tveganj v zvezi z izvajanjem ukrepov za javnofinančno konsolidacijo, dogovorjenih z mednarodnimi organizacijami. Razmerje med bolgarskim levom in eustom je zaradi valutnega odbora na podlagi eura ostalo nespremenjeno.

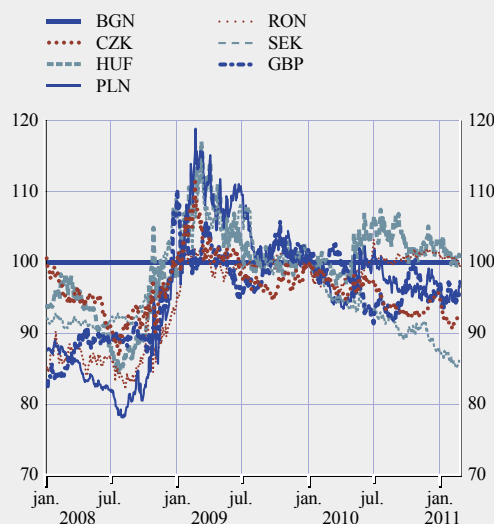
FINANČNA GIBANJA

V letu 2010 so se razmere na finančnih trgih v državah članicah EU zunaj euroobmočja na splošno izboljšale. Dolgoročne obrestne mere, merjene z donosnostjo 10-letnih državnih obveznic, so se v večini držav znižale, razmiki glede na državne obveznice euroobmočja pa so se v povprečju zmanjšali. Zmanjšanje dolgoročne donosnosti je bilo najizrazitejše v Latviji in Litvi zaradi boljših makroekonomskih rezultatov in zelo visoke ravni donosnosti v začetku leta 2010. Kar zadeva denarne trge, so se obrestne mere v večini držav članic EU zunaj euroobmočja precej znižale, kar je bilo deloma posledica znižanja obrestnih mer denarne politike. Opazna izjema je Švedska, kjer je povečanje obrestne mere denarne politike poleti prispevalo k dvigu kratkoročnih tržnih obrestnih mer za okrog 150 bazičnih točk.

Pretrsi na nekaterih trgih državnih obveznic v euroobmočju so le omejeno vplivali na premije v zamenjavah kreditnega tveganja za države članice EU zunaj euroobmočja. Z vidika celotnega leta so se namreč v večini držav premije le malo spremenile. Kljub temu obstajajo nekatere opazne izjeme. V baltskih državah so se premije v povprečju znižale za okrog 145 bazičnih točk, kar gre med drugim pripisati večjemu zaupanju v varčevalne ukrepe in boljšim makroekonomskim razmeram. Nasprotno je vztrajna zaskrbljenost glede vzdržnosti fiskalne konsolidacije na Madžarskem povzročila, da so se madžarske premije v zamenjavah kreditnega tveganja med letom povečale za okrog 140 bazičnih točk. Delniški trgi v državah članicah EU zunaj euroobmočja so se v povprečju odrezali precej bolje kot trgi v euroobmočju. To je bilo najizrazitejše

Graf 42 Gibanje valut EU zunaj ERM II do eura

(dnevni podatki; indeks: 1. januar 2010 = 100)



Vir: ECB.

Opombe: Povečanje (zmanjšanje) pomeni deprecijacijo (apreciacijo) valute. Zadnji podatki se nanašajo na 25. februar 2011.

v baltskih državah, kjer so delnice leta 2010 v povprečju zrasle za okrog 55%.

Na začetku leta 2011 so se delniški trgi v večini držav še naprej krepili, medtem ko se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic gibala v različnih smereh. Madžarske premije v zamenjavah kreditnega tveganja so se znižale za okrog 75 bazičnih točk, k čemur je prispevalo boljše razpoloženje med vlagatelji.

DENARNA POLITIKA

Glavni cilj denarne politike v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja je cenovna stabilnost. Kljub temu se je strategija denarne politike od države do države še naprej precej razlikovala (glej tabelo 11).

V prvi polovici leta 2010 so mnoge centralne banke zunaj euroobmočja, med drugim Česká národní banka, Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Magyar Nemzeti Bank in Banca Națională a României, znižale svoje ključne obrestne mere denarne politike.

Tabela 11 Uradna strategija denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja

	Strategija denarne politike	Valuta	Značilnosti
Bolgarija	Ciljni devizni tečaj	Bolgarski lev	Ciljni devizni tečaj: vezan na euro po tečaju 1,95583 BGN za 1 EUR v okviru režima valutnega odbora.
Češka	Ciljna inflacija	Češka krona	Ciljna inflacija: 3% ±1 odstotna točka do konca leta 2009, nato 2% ±1 odstotna točka. Uravnavano drseči devizni tečaj.
Danska	Ciljni devizni tečaj	Danska krona	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±2,25% okoli osrednjega tečaja 7,46038 DKK za 1 EUR.
Estonija	Ciljni devizni tečaj	Estonska krona	Sodelovala je v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli osrednjega tečaja 15,6466 EEK za 1 EUR in ohranjala režim valutnega odbora kot svojo enostransko zavezanost. Dne 1. januarja 2011 je euro postal uradno plačilno sredstvo v Estoniji in zamenjal estonsko krono po nepreklicno določenem deviznem tečaju 15,6466 EEK za 1 EUR.
Latvija	Ciljni devizni tečaj	Latvijski lats	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli osrednjega tečaja 0,702804 LVL za 1 EUR. Latvija še naprej ohranja razpon nihanja ±1% kot svojo enostransko zavezanost.
Litva	Ciljni devizni tečaj	Litovski litas	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli osrednjega tečaja 3,45280 LTL za 1 EUR. Litva še naprej ohranja režim valutnega odbora kot svojo enostransko zavezanost.
Madžarska	Ciljna inflacija	Madžarski forint	Ciljna inflacija: 3% kot srednjeročni cilj od leta 2007 dalje. Prosto drseči devizni tečaj.
Poljska	Ciljna inflacija	Poljski zlot	Ciljna inflacija: 2,5% ±1 odstotna točka (12-mesečno povečanje CPI). Prosto drseči devizni tečaj.
Romunija	Ciljna inflacija	Romunski lej	Ciljna inflacija: 3,5% ±1 odstotna točka ob koncu leta 2010, 3% ±1 odstotna točka ob koncu leta 2011 in 2012 ter 2,5% ±1 odstotna točka ob koncu leta 2013. Uravnavano drseči devizni tečaj.
Švedska	Ciljna inflacija	Švedska krona	Ciljna inflacija: povečanje CPI za 2%. Prosto drseči devizni tečaj.
Združeno kraljestvo	Ciljna inflacija	Britanski funt	Ciljna inflacija: 2%, merjeno s povečanjem CPI v 12 mesecih. V primeru odstopanja za več kot 1 odstotno točko guverner britanske centralne banke v imenu odbora za denarno politiko pošlje odprto pismo britanskemu finančnemu ministru.

Vir: ESCB.

Opomba: Za Združeno kraljestvo je CPI enak HICP.

Znižanje je bilo večinoma namenjeno spodbujanju bančnega posojanja in podpiranju gospodarske aktivnosti (zaradi velike negativne proizvodne vrzeli v številnih državah). V drugi polovici leta 2010 in v začetku leta 2011 se je v večini držav članic EU zunaj euroobmočja cikel popuščanja denarne politike ustavil. Razen Latvijas Banka so se vse centralne banke zunaj euroobmočja, ki so v tem obdobju spremenile svoje ključne obrestne mere, odločile za njihovo povečanje, med drugim Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski in Sveriges Riksbank. Centralne banke so z zvišanjem obrestnih mer večinoma nameravale zagotoviti izpolnjevanje svojih srednjeročnih inflacijskih ciljev. Centralni banki Madžarske in Romunije sta v letu 2010 ohranjali

najvišje obrestne mere denarne politike (5,75% oziroma 6,25% ob koncu leta), kar je bilo posledica višjih stopenj inflacije in premij za tveganje v primerjavi z drugimi državami članicami EU zunaj euroobmočja. V primeru Romunije je bila visoka ključna obrestna mera tudi odraz prizadevanj romunske centralne banke, da prepreči tveganje sekundarnih učinkov šokov na strani ponudbe (vključno z zvišanjem DDV v juliju 2010 ter višjimi cenami hrane in energentov).

Kar zadeva nekonvencionalne ukrepe denarne politike, je Bank of England v letu 2010 obseg kupljenih finančnih sredstev, financiranih z izdajo rezerv centralne banke, ohranila na ravni 200 milijard GBP. To je bila posledica ocene odbora za denarno politiko pri Bank of

England, da je naravnost denarne politike še naprej primerna za srednjeročno inflacijsko ciljanje in da se inflacijska tveganja niso spremenila dovolj, da bi to terjalo spremembo politike. Nestandardni ukrepi, ki jih je sprejela Sveriges Riksbank (posojila poslovnim bankam po fiksni obrestni meri in z zapadlostjo 12 mesecev), so leta 2010 potekli. Zaradi močnega okrevanja gospodarstva in povečanja kreditne rasti novi ukrepi niso bili uvedeni.



Nova stavba ECB, ki jo je projektiral arhitekturni biro COOP HIMMELB(L)AU, bo predvidoma končana leta 2013. Stavbni sklop bo obsegal tri glavne elemente: dvojno pisarniško stolpnico, nekdanjo Grossmarkthalle in vhodno stavbo.

**CENTRALNOBANČNE
OPERACIJE IN
DEJAVNOSTI**

I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, DEVIZNE OPERACIJE IN NALOŽBENE DEJAVNOSTI

I.1 OPERACIJE ODPRTEGA TRGA IN ODPRTE PONUDBE

Instrumenti denarne politike Eurosistema, ki so bili uporabljeni v letu 2010, so operacije odprtega trga, kot so operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja, operacije finega uravnavanja, odprte ponudbe in obvezne rezerve. Program nakupa kritih obveznic in program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev sta bila uvedena kot začasna in nestandardna ukrepa za odpravo nepravilnosti v delovanju nekaterih segmentov eurskih finančnih trgov.

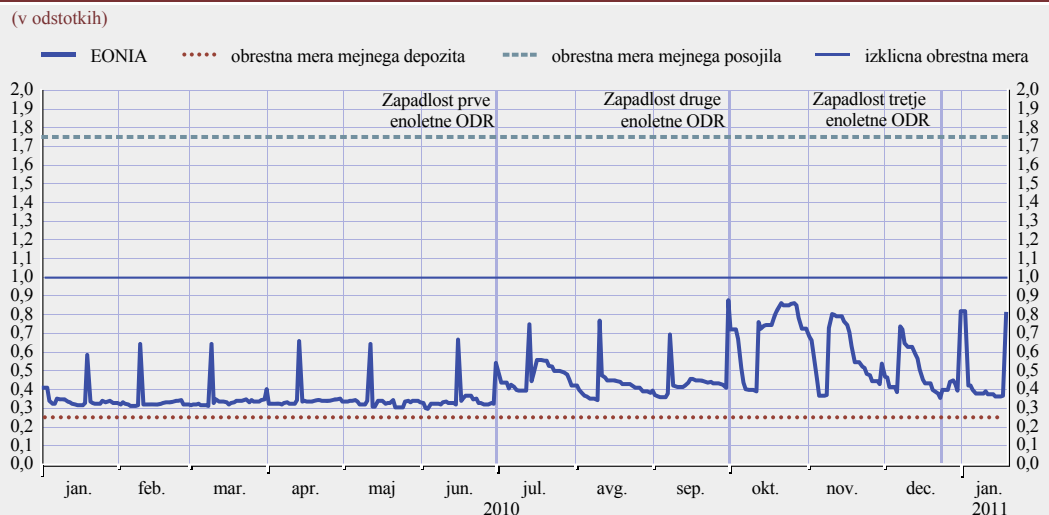
V letu 2010 Svet ECB ni spreminjal ključnih obrestnih mer ECB (glej graf 43). Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprti ponudbi mejnega posojila in mejnega depozita so ostale nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%. Koridor je tako ostal enake širine 150 bazičnih točk.

V začetku leta 2010 so bili nekateri nestandardni ukrepi denarne politike, ki so bili uvedeni v odgovor na zaostritev finančne krize v letu 2008, postopno odpravljeni. Tako so se z operacijo, ki je bila dodeljena 28. aprila 2010,

prenehale izvajati 6-mesečne, 12-mesečne in dodatne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Operacije glavnega refinanciranja in operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo (v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv) so se še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Po 31. januarju 2010 so se prenehale izvajati tudi operacije ECB za zagotavljanje likvidnosti v tujih valutah (švicarskih frankih in ameriških dolarjih).

Svet ECB je 10. maja 2010 sprejel več ukrepov za zmanjšanje hudih napetosti, ki so se v prejšnjih tednih pojavile na nekaterih segmentih finančnih trgov. Poleg sklepa, da se vse operacije refinanciranja ponovno izvajajo v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, ter sklepa, da bo 12. maja 2010 izvedena 6-mesečna operacija dolgoročnejšega refinanciranja s polno dodelitvijo, je Svet objavil tudi program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev kot nov ukrep za odpravo napetosti. Da posredovanja po tem programu ne bi vplivala na naravnost denarne politike, se s programom zagotovljena likvidnost umika s tedenskim zbiranjem vezanih vlog v bančnem sektorju. Maja 2010 so bile v sodelovanju z drugimi centralnimi

Graf 43 Ključne obrestne mere ECB in EONIA



Vir: ECB.

bankami ponovno uvedene tudi začasne povratne valutne zamenjave z ameriško centralno banko, ki so bile 31. januarja 2010 prekinjene. ECB je začela ponovno izvajati tudi operacije za zagotavljanje likvidnosti v ameriških dolarjih.

LIKVIDNOSTNE POTREBE BANČNEGA SEKTORJA

Pri zagotavljanju likvidnosti z operacijami odprtega trga Eurosistem navadno upošteva dnevno oceno likvidnostnih potreb celotnega bančnega sistema euroobmočja. Likvidnostne potrebe se določijo kot vsota obveznih rezerv, presežnih rezerv in avtonomnih dejavnikov. Avtonomni dejavniki so tiste postavke v bilanci stanja Eurosistema, kot so bankovci v obtoku in vloge države, ki vplivajo na imetja kreditnih institucij na tekočih računih, a niso pod neposrednim nadzorom Eurosistemovega upravljanja likvidnosti.

Vseeno so bile z izjemo redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, dodeljene 28. aprila 2010, vse Eurosistemove redne operacije refinanciranja v letu 2010 izvedene v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.¹ Posledično je obseg operacij refinanciranja določalo povpraševanje nasprotnih strank in ne ocena Eurosistema glede primerne obsega ponudbe likvidnosti, s čimer so operacije odražale likvidnostne preference nasprotnih strank. Saldo tekočih računov nad obveznimi rezervami je v letu 2010 znašal povprečno 1,26 milijarde EUR, kar je več kot v prejšnjih letih (1,03 milijarde EUR v letu 2009² in 1,07 milijarde v letu 2008).

V letu 2010 si je bančni sistem euroobmočja še naprej agregatno izposojal presežno raven likvidnosti in jo ponovno deponiral pri Eurosistemu, pri čemer je plačeval fiksno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja in prejemal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita (kar pomeni razmik 75 bazičnih točk). Dnevno povprečje uporabe odprte ponudbe mejnega depozita Eurosistema – ki ga je mogoče razumeti kot eno od meril agregatnega presežka likvidnosti – se je s skoraj 180 milijard EUR v januarju 2010 povečalo na skoraj 300 milijard EUR v juniju 2010. Zatem

je uporaba te odprte ponudbe hitro in vztrajno upadala in decembra 2010 znašala malo nad 50 milijard EUR.

Implicitno zmanjšanje agregatnega presežka likvidnosti v drugi polovici leta 2010 kaže, da zmanjšanja skupnega obsega nezapadlega refinanciranja, do katerega je prišlo ob zapadlosti enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (prve v višini 442,2 mrd EUR 1. julija, druge v višini 75,2 mrd EUR 30. septembra in tretje v višini 96,9 mrd EUR 23. decembra) ni nadoknadilo enakovredno povečanje nezapadlega obsega operacij kratkoročnejšega refinanciranja, ki se je izvajalo z avkcijami s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo (glej graf 44). To je mogoče razumeti kot znak, da se je previdnostno povpraševanje nasprotnih strank po likvidnosti Eurosistema tekom leta zmanjševalo.

V letu 2010 so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja znašale 557 milijard EUR, kar je za 3,5% manj kot v letu 2009. Glavni razlog je zmanjšanje avtonomnih dejavnikov, ki so upadli za 9% na povprečno 346 milijard EUR. Obvezne rezerve so se v letu 2010 povprečno rahlo zmanjšale na 212 milijard EUR, v primerjavi z 216 milijardami EUR v letu 2009 (glej graf 44).

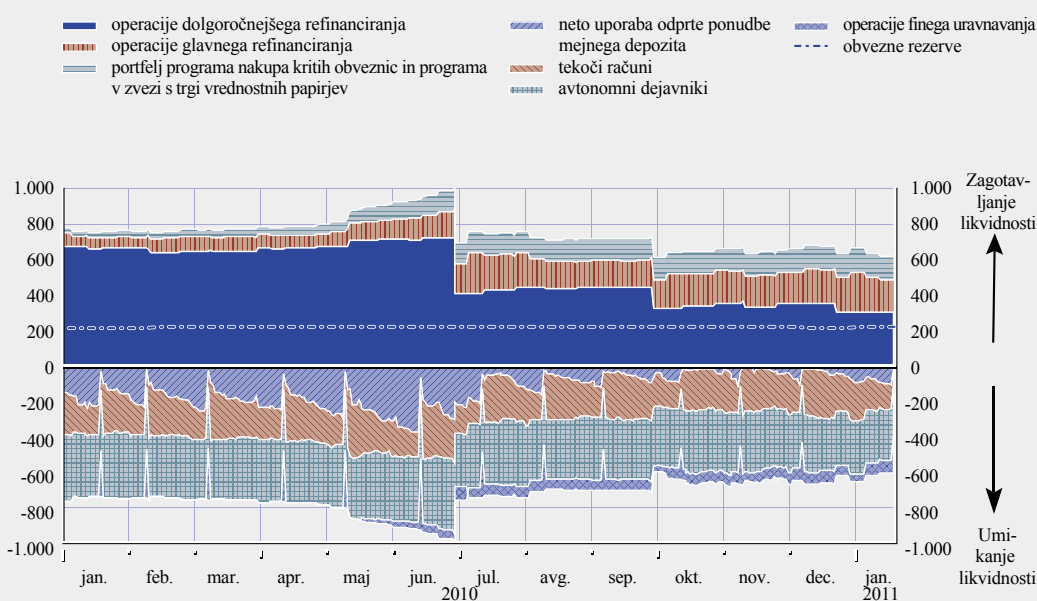
SISTEM OBVEZNIH REZERV

Kreditne institucije v euroobmočju morajo na tekočem računu pri Eurosistemu vzdrževati obvezne rezerve. Od leta 1999 je stopnja obveznih rezerv enaka 2% osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki je v letu 2010 znašala povprečno 212 milijard EUR, 2% manj

- ¹ Operacija dolgoročnejšega refinanciranja, dodeljena 28. aprila 2010, je bila izvedena z izključno obrestno mero 1,00%. To je bil tehničen in prehodni ukrep, s katerim je Eurosistem preprečil, da bi v času obsežne likvidnosti dodelitvene obrestne mere padle pod obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja. Indikativni znesek dodelitve za to operacijo je bil 15 milijard EUR; ker je povpraševanje znašalo le 4,845 milijard EUR, je ECB izpolnila vse ponudbe. Tehtano povprečje obrestnih mer za to operacijo dolgoročnejšega refinanciranja je bilo 1,15%.
- ² Rahlo spremenjen podatek v primerjavi z Letnim poročilom ECB za leto 2009.

Graf 44 Likvidnostni dejavniki v euroobmočju v letu 2010

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

od povprečja v letu 2009. Ker za vsako obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv Eurosistem obrestuje rezervna imetja po obrestni meri, ki je enaka povprečju mejnih obrestnih mer v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv (če se izvajajo v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero), ali po fiksni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja (v primeru avkcij s fiksno obrestno mero), sistem obveznih rezerv ne predstavlja davka za bančni sektor. Obenem opravlja dve pomembni funkciji v operativnem okviru za izvajanje denarne politike. Prvič, prispeva k stabilnosti kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga, saj morajo biti obvezne rezerve v vsakem obdobju izpolnjevanja izpolnjene samo v povprečju, kar kreditnim institucijam omogoča, da izravnajočasne in nepričakovane prilive in odlive likvidnosti. Drugič, povečuje likvidnostni primanjkljaj bančnega sistema oz. skupne potrebe bank po financiranju Eurosistema, s čimer obvezne rezerve v normalnih tržnih razmerah zagotavljajo enakomerno in predvidljivo povpraševanje po financiranju

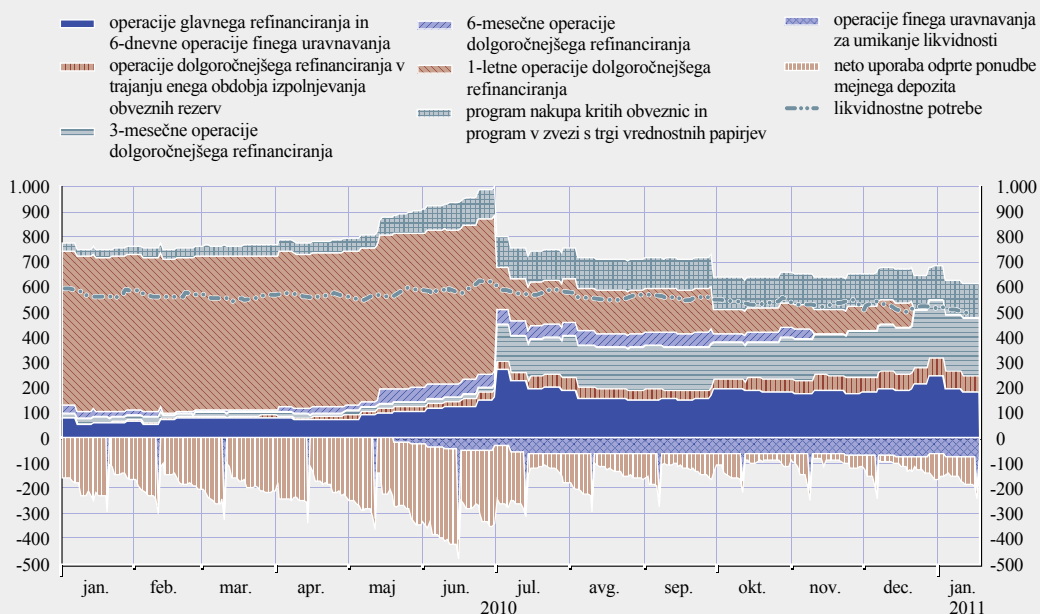
Eurosistema, to pa Eurosistemu po drugi strani omogoča, da usmerja kratkoročne obrestne mere denarnega trga.

OPERACIJE ODPRTEGA TRGA

Za upravljanje likvidnostnih razmer na denarnem trgu Eurosistem uporablja operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo in operacije finega uravnavanja. Vse operacije za zagotavljanje likvidnosti morajo biti v celoti zavarovane. Operacije glavnega refinanciranja so redne operacije s tedensko frekvenco in običajno zapadlostjo en teden. So glavni instrument, s katerim ECB nakazuje naravnost svoje denarne politike. Redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja so mesečne operacije za zagotavljanje likvidnosti s trimesečno zapadlostjo. Zaradi postopnega umikanja nestandardnih ukrepov v začetku leta 2010 so se prenehale izvajati dodatne operacije dolgoročnejšega refinanciranja s tri- in šestmesečno zapadlostjo. Nasprotno so bile ohranjene v septembru 2008 uvedene operacije refinanciranja

Graf 45 Obseg operacij denarne politike

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

s posebno zapadlostjo, ki je bila sinhronizirana z ustreznim obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv. Tri operacije dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti z enoletno zapadlostjo poravnane tekom leta 2009, so zapadle 1. julija, 30. septembra in 23. decembra 2010. Štiri operacije finega uravnavanja za zagotavljanje likvidnosti so bile izvedene 1. julija, 30. septembra, 11. novembra in 23. decembra 2010. Njihov namen je bil izravnati likvidnostne učinke zapadlosti šestmesečnih in enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja.

V letu 2010 je bilo vseh 52 operacij glavnega refinanciranja izvedenih s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Število primernih nasprotnih strank se je povečalo z 2.157 v letu 2009 na 2.267 v letu 2010. Povprečno je v operacijah glavnega refinanciranja sodelovalo 115 nasprotnih strank, v primerjavi s 401 v letu 2009. Povprečni dodeljeni znesek je bil 133,8 milijarde EUR (glej graf 45), v primerjavi s 149,8 milijarde EUR v letu 2009. Povprečna dodelitev pred zapadlostjo prve enoletne operacije dolgoročnejšega

refinanciranja (88,4 mrd EUR) je bila enaka približno polovici povprečnega dodeljenega zneska v drugi polovici 2010 (179,3 mrd EUR). Najmanjše število nasprotnih strank, ki so sodelovale v operaciji glavnega refinanciranja (65), je bilo v letu 2010 zabeleženo v operaciji, ki je bila poravnana 3. marca, najnižji obseg (54 mrd EUR) pa je bil dodeljen v operaciji, ki je bila poravnana 6. januarja.

V prvi polovici leta, preden je zapadla prva enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja, je dnevno povprečne nezapadle likvidnosti, dodeljene v rednih in dodatnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja ter operacijah s posebno zapadlostjo, znašalo 671 milijard EUR. V drugi polovici leta, pred zapadlostjo druge enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja 30. septembra, je dnevno povprečje padlo na 431 milijard EUR, v zadnjem četrtletju leta pa še nadalje na 333 milijard EUR (glej graf 45).

Udeležba v operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo (enako enemu obdobju izpolnjevanja

obveznih rezerv) se je tekom leta bistveno povečala, s 5,7 milijarde EUR, dodeljenih v januarju, na 68 milijard EUR v decembru, število sodelujočih nasprotnih strank pa se je povečalo za osemkrat (s 7 na 56). Udeležba v rednih trimesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je bila v letu 2010 precej nestabilna, od najnižje točke pri 2 milijardah EUR dodeljene likvidnosti v marcu do najvišje točke pri 149 milijardah EUR v decembru (povprečje 45,1 mrd EUR). In končno, v dveh šestmesečnih operacijah, poravnanih 1. aprila in 13. maja, so nasprotnne stranke sodelovale za skupno 18 milijard EUR oz. 36 milijard EUR (glej graf 45).

Centralne banke Eurosistema so še naprej izvajale dokončne nakupe eurskih kritih obveznic v okviru programa nakupa kritih obveznic, ki je bil uveden 6. julija 2009. Ciljna vrednost programa, 60 milijard EUR, za obveznice, kupljene na primarnem in sekundarnem trgu v 12-mesečnem izvajanju programa, je bila dosežena 30. junija 2010. Skupaj s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je Eurosistem v letu 2010 z dokončnimi nakupi zagotovil 134,8 milijarde EUR (glej graf 45).

ECB lahko občasno izvaja operacije finega uravnavanja za zagotavljanje ali umikanje likvidnosti, da bi uravnaval likvidnostne razmere na trgu in usmerjal obrestne mere. V letu 2010 je še naprej veljal sklep Sveta ECB, da od 6. oktobra 2008 naprej razširi dostop do operacij finega uravnavanja s tem, da kot primerne obravnava vse nasprotnne stranke, ki so primerne za sodelovanje v operacijah Eurosistema na odprtem trgu, ki se izvajajo kot standardne avkcije, in ki poleg tega izpolnjujejo določene zahteve, ki jih določi ustrezna nacionalna centralna banka.

Za ponovno umikanje likvidnosti, zagotovljene s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, je ECB izvajala operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, s katerimi je zbirala enotedenske vezane vloge za tedenski znesek, ki je bil enak poravnanimu obsegu v programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Te operacije finega uravnavanja so se izvajale v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero, pri čemer je bila

najvišja izklicna obrestna mera 1%. Poleg tega je ECB izvajala redne operacije finega uravnavanja za popravo likvidnostnih neravnovesij na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Izvedenih je bil 12 operacij finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, z enodnevno zapadlostjo, spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero, ki je bila enaka fiksni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. V povprečju je bilo s temi operacijami umaknjeno 232 milijard EUR, sodelovalo pa je povprečno 171 nasprotnih strank (glej graf 45).

ODPRTE PONUDBE

Nasprotnne stranke lahko odprte ponudbe uporabljajo na lastno pobudo, če želijo čez noč proti primernemu zavarovanju pridobiti likvidnost ali če želijo likvidnost položiti pri Eurosistemu. Dostop do odprte ponudbe mejnega posojila je ob koncu leta 2010 imelo 2.395 nasprotnih strank, do odprte ponudbe mejnega depozita pa 2.789 nasprotnih strank.

Obrestne mere v odprtih ponudbah določajo zgornjo in spodnjo mejo za obrestne mere čez noč in imajo pomembno vlogo pri izvajanju denarne politike. Koridor med obrestnima merama za obe odprti ponudbi, širok 150 bazičnih točk, je ostal simetričen okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, ki je ostala nespremenjena na ravni 1,00%. S tem je obrestna mera za mejni depozit ostala nad nič, s čimer je bila ohranjena spodbuda nasprotnim strankam, da trgujejo na nezavarovanem trgu čez noč.

Uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je ostala visoka, še posebej v drugem četrtletju 2010, ko je bil zabeležen nov rekord pri vrednosti 384,3 milijarde EUR (11. junija). Povprečna dnevna uporaba te odprte ponudbe je znašala 145,9 milijarde EUR (v primerjavi z 208,5 milijarde EUR v obdobju od 9. oktobra do 31. decembra 2008 in 109 milijard EUR v letu 2009). Vseeno se je v drugi polovici leta uporaba te odprte ponudbe strmo in vztrajno zmanjševala. V letu 2010 je uporaba mejnega depozita v vsakem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv potekala po približno enakem vzorcu: v začetku

obdobja so bili deponirani manjši zneski, kasneje pa so se močno povečali, ko je več nasprotnih strank izpolnjevalo svoje obvezne rezerve.

Povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega posojila je znašala 0,62 milijarde EUR (v primerjavi z 1 milijardo EUR v letu 2009). Dejstvo, da se je obseg še dodatno zmanjšal, lahko potrjuje, da negotovost glede likvidnostnih potreb posameznih bank zmanjšuje, kar predstavlja izboljšanje v delovanju nezavarovanega medbančnega trga čez noč, posebej letos pa tudi odraža tudi velike obsege dodeljene likvidnosti v operacijah refinanciranja.

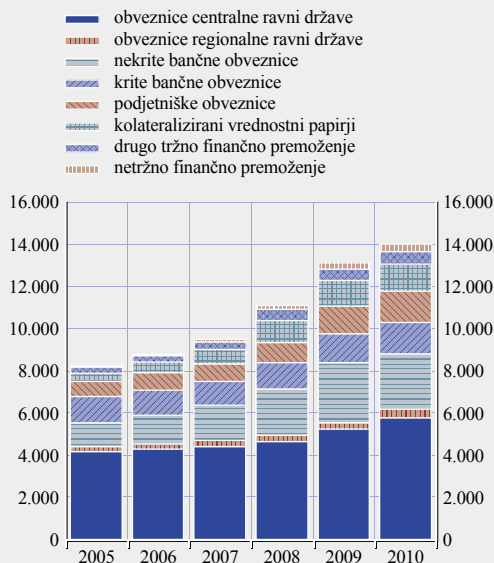
SREDSTVA, KI SO PRIMERNA ZA ZAVAROVANJE V OPERACIJAH DENARNE POLITIKE

V skladu s Statutom ESCB in ustaljeno prakso centralnih bank po vsem svetu morajo biti vse kreditne operacije Eurosistema primerno zavarovane. Koncept primernosti zavarovanja pomeni prvič, da je Eurosistem v veliki meri zaščiten pred možnostjo izgube v kreditni operaciji, in drugič, da mora biti velikemu krogu nasprotnih strank na voljo dovolj zavarovanja, tako da Eurosistem z operacijami denarne politike in kot posojilo čez dan v operacijah v plačilnih sistemih lahko zagotovi toliko likvidnosti, kot oceni, da je je potrebno. Zato Eurosistem v vseh svojih kreditnih operacijah kot zavarovanje sprejema širok nabor različnih sredstev. Skupaj z dejstvom, da v Eurosistemovih operacijah odprtega trga sme sodelovati veliko število nasprotnih strank, je ta značilnost Eurosistemovega okvira zavarovanja imela ključno vlogo pri podpori izvajanju denarne politike v času tržnih pretresov. Zaradi vgrajene prožnosti operativnega okvira je Eurosistem lahko zagotavljal likvidnost, ki je bila potrebna za odpravljanje motenj v delovanju denarnega trga, ne da bi ga pri tem ovirale obsežnejše omejitve v zvezi zavarovanjem v času finančne krize. Začasni ukrepi za razširitev seznama primerne zavarovanja, ki so bili uvedeni ob koncu leta 2008, so ostali v veljavi do konca leta 2010.

V letu 2010 se je povprečna vrednost primerne zavarovanja glede na leto 2009 povečala za 7% na skupno 14 bilijonov EUR (glej graf 46). Na

Graf 46 Primerno zavarovanje po vrsti finančnega premoženja

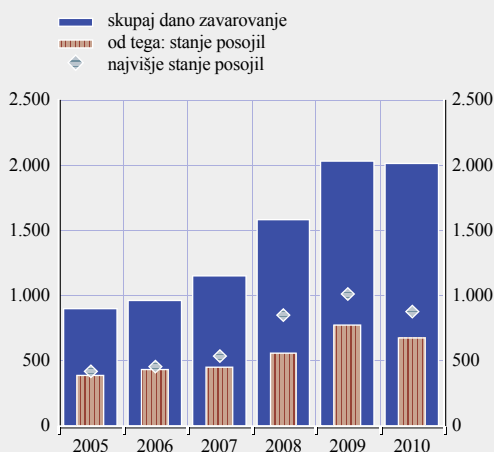
(v milijardah EUR, letno povprečje)



Vir: ECB.

Graf 47 Dano zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v primerjavi s stanjem posojil v operacijah denarne politike¹⁾

(v milijardah EUR)

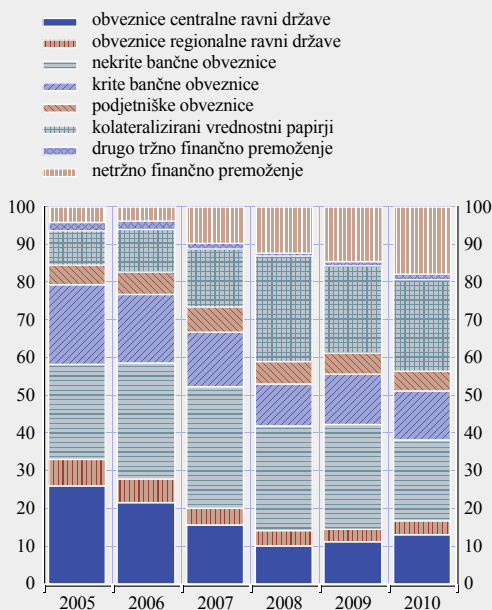


Vir: ECB.

1) Dano zavarovanje se nanaša na finančno premoženje, ki je bilo deponirano kot zavarovanje v državah, ki imajo sistem s sklado finančnega premoženja, in finančno premoženje, ki je bilo uporabljeno kot zavarovanje v državah, ki imajo sistem z označevanjem finančnega premoženja.

Graf 48 Razčlenitev finančnega premoženja (skupaj z bančnimi posojili), danega kot zavarovanje, po vrsti finančnega premoženja

(v odstotkih; letno povprečje)



Vir: ECB.

dolg širše opredeljene države, ki je znašal 5,8 bilijona EUR, je odpadlo 41% celotnega obsega, preostalo tržno zavarovanje pa so sestavljale nekrите bančne obveznice (2,7 bilijona EUR ali 19%), krite bančne obveznice (1,5 bilijona EUR ali 11%), podjetniške obveznice (1,5 bilijona EUR ali 11%), kolateralizirani vrednostni papirji (1,3 bilijona EUR ali 9%) in druge obveznice (0,6 bilijona EUR ali 4%), npr obveznice, ki so jih izdale nadnacionalne organizacije. Skupni obseg tržnega finančnega premoženja, ki je postalo primerno zaradi začasnih ukrepov, uvedenih v letu 2008, je ob koncu leta 2010 znašal 1,3 bilijona EUR. Seznam primerne zavarovanja vključuje tudi netržno finančno premoženje, predvsem kreditne terjatve (imenovane tudi bančna posojila). V nasprotju s tržnim finančnim premoženjem pri kreditnih terjativah ni mogoče oceniti njihove primernosti, dokler niso registrirane pri Eurosistemu. Zato obsega potencialno primerne netržnega finančnega premoženja ni lahko meriti. Ob upoštevanju te omejitve je obseg netržnega finančnega premoženja, položenega kot zavarovanje v kreditnih

operacijah Eurosistema, v letu 2010 dosegel 0,4 bilijona EUR, kar predstavlja 3% skupnega primerne zavarovanja v Eurosistemu. Nižji kreditni prag, ki je bil začasno uveden za razširitev seznama primerne zavarovanja, je veljal tudi za netržno finančno premoženje.

Povprečna vrednost tržnega in netržnega finančnega premoženja, ki so ga nasprotne stranke predložile kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, se je v letu 2010 rahlo zmanjšala na 2.010 milijard EUR, z 2.034 milijard EUR v letu 2009. Razlog je predvsem v dejstvu, da so nasprotne stranke v letu 2010 v povprečju imele manjše likvidnostne potrebe. Kljub temu so nasprotne stranke pri Eurosistemu na agregatni ravni vzdrževale podobno velik obseg dodatnega zavarovanja, kot so ga zbrale v odgovor na pretrese na finančnih trgih (glej graf 47). Delež položenega zavarovanja, ki ni bilo uporabljeno za kritje kreditov iz operacij denarne politike se je tako povzpел bistveno višje kot v prejšnjih letih. To kaže, da pomanjkanje zavarovanja na agregatni ravni za nasprotne stranke Eurosistema ni predstavljalo sistemske omejitve.

Kar se tiče sestave predloženega zavarovanja (glej graf 48), se je povprečni delež kolateraliziranih vrednostnih papirjev rahlo povečal s 23% v letu 2009 na 24% v letu 2010, s čimer so ti papirji postali največji razred finančnega premoženja, predloženega kot zavarovanje, medtem ko je skupni obseg predloženega zavarovanja ostal stabilen. Delež nekritih bančnih obveznic se je v letu 2010 še nadalje zmanjšal na 21%. Netržno finančno premoženje je še pridobilo na pomenu, saj se je delež teh sredstev povečal s 14% v letu 2009 na 18% v letu 2010. Poleg tega se je, delno tudi zaradi krize državnega dolga v nekaterih državah euroobmočja, povprečni delež obveznic centralne države še povečal z 11% v letu 2009 na 13% v letu 2010. Kategorije finančnega premoženja, ki je bilo začasno primerno do konca leta 2010, so predstavljale približno 1% vsega tržnega zavarovanja, ki je bilo predloženo do konca leta 2010.

UPRAVLJANJE S TVEGANJI

Eurosistem zmanjšuje tveganje neplačila nasprotne stranke v kreditnih operacijah z zahtevo za predložitev primerne zavarovanja. Kljub temu je še vedno izpostavljen vrsti finančnih tveganj v primeru neplačila, in sicer kreditnemu, tržnemu in likvidnostnemu tveganju. Poleg tega je pri operacijah za zagotavljanje likvidnosti v tuji valuti nasproti zavarovanju v eurih, kadar se te operacije izvajajo, izpostavljen tudi valutnemu tveganju. Za zmanjšanje teh tveganj na sprejemljivo raven Eurosistem vzdržuje visoke kreditne standarde za finančno premoženje, ki ga sprejema kot zavarovanje, dnevno vrednoti zavarovanje in izvaja ustrezne ukrepe za nadzor tveganj. K nadaljnji okrepitvi okvira Eurosistema za upravljanje s tveganji je prispevala tudi ustanovitev Odbora za upravljanje s tveganji (glej tudi poglavje 10, razdelka 1.5 in 1.6).

Iz previdnosti je Eurosistem vzpostavil varnostno rezervo za zaščito pred morebitno izgubo, ki bi jo utrpel v primeru razrešitve zavarovanja, ki ga je prejel od propadle nasprotne stranke. Raven varnostne rezerve se ponovno določi vsako leto, odvisno od morebitne odtujitve finančnega premoženja ter v skladu z možnostjo povrnitve. Bolj splošno se finančna tveganja v kreditnih operacijah kvantificirajo in redno poročajo organom odločanja ECB.

V letu 2010 je ECB opravila vrsto prilagoditev v merilih primernosti in okviru za upravljanje s tveganji. Svet ECB je sklenil, da prag primernosti za tržno in netržno finančno premoženje v sistemu zavarovanj Eurosistema, razen za kolateralizirane vrednostne papirje, tudi po koncu leta 2010 ohrani na ravni BBB-/Baa3. Zaradi te odločitve je ECB 8. aprila 2010 napovedala in 28. julija 2010 objavila nov progresivni sistem odbitkov pri vrednotenju, v katerem odbitki postopno naraščajo glede na razlike v zapadlosti, likvidnostni kategoriji in kreditni kakovosti finančnega premoženja. Pri tem se uporablja posodobljena ocena značilnosti tveganja, povezanega s primernim finančnim premoženjem in dejansko rabo primerne finančnega premoženja s strani nasprotnih strank. Nekaj sprememb

je bilo opravljenih tudi v opredelitvi likvidnostnih kategorij za tržno finančno premoženje in uporabi dodatnega zmanjšanja vrednosti za teoretično vrednoteno finančno premoženje. Novi sistem je začel veljati 1. januarja 2011.

Svet ECB je 3. maja sklenil, da se do nadaljnjega v zahtevah za primernost zavarovanja, predloženega v kreditnih operacijah Eurosistema, za tržne dolžniške instrumente, ki jih je izdala ali za katere jamči grška vlada, ne uporablja spodnji bonitetni prag. Ta sklep je bil, tudi s stališča upravljanja s tveganji, rezultat pozitivne ocene, ki jo je Svet ECB sprejel za program gospodarskih in finančnih prilagoditev, ki ga je izpogajala Evropska komisija v povezavi z ECB in Mednarodnim denarnim skladom, in ga je odobrila grška vlada. Ta se je hkrati zavezala, da bo program dosledno izvajala.

Svet ECB je 9. oktobra sprejel več novih prilagoditev okvira za izvajanje denarne politike v euroobmočju. Tako je uvedel jasnejša in strožja pravila glede primernosti kolateraliziranih vrednostnih papirjev, uvedel dodatne izjeme pri prepovedi tesnih povezav, razširil formulacijo v zvezi z začasno zaustavitvijo sodelovanja, omejitvijo ali izključitvijo nasprotnih strank in finančnega premoženja iz previdnostnih razlogov ali zaradi neplačila, in podrobneje razjasnil obravnavo primerov, ko nasprotna stranka ne uspe predložiti zadostnega zavarovanja v operaciji za zagotavljanje likvidnosti.

Da bi povečal preglednost na področju trgovanja s kolateraliziranimi vrednostnimi papirji in tako izboljšal nabor informacij za oceno tveganj v zvezi z njimi ter prispeval k obnovitvi zaupanja na trgih listinjenja, je Svet ECB 16. decembra 2010 v sistemu zavarovanja Eurosistema za kolateralizirane vrednostne papirje uvedel zahtevo za poročanje na ravni posameznega posojila. Svet namerava to zahtevo uvesti v roku približno 18 mesecev od zgornjega datuma, in sicer najprej za detajlistične hipotekarne vrednostne papirje, nato pa postopno tudi za ostale kolateralizirane vrednostne papirje.

Ko bodo tržni udeleženci vzpostavili potrebno infrastrukturo za obdelavo podatkov, ki bo omogočala obdelavo, verifikacijo in prenos podatkov, bo poročanje na ravni posameznega posojila postalo zahteva za primernost teh instrumentov. Eurosistem bo še naprej sprejemal vrednostne papirje, ki ne izpolnjujejo teh informacijskih zahtev, dokler obveznost poročanja podatkov za vsako posamezno posojilo, ne bo začela veljati.

1.2 DEVIZNE OPERACIJE IN OPERACIJE Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

V letu 2010 Eurosistem ni izvedel nobene intervencije na deviznem trgu. Prav tako ni izvedel nobene devizne operacije v valutah, ki sodelujejo v mehanizmu deviznih tečajev ERM II. Stalni sporazum med ECB in MDS o izvedbi transakcij s posebnimi pravicami črpanja (SDR) s strani MDS v imenu ECB z drugimi imetniki SDR je bil v letu 2010 aktiviran samo enkrat.

Dogovor o začasnih povratnih valutnih zamenjavah (zamenjalni liniji), ki ga je ECB sklenila z ameriško centralno banko v letu 2007, da bi zmanjšala napetosti na trgih dolarskega financiranja, je potekel 1. februarja 2010. V povezavi z začasno avkcijo ameriške centralne banke (TAF) v ameriških dolarjih in v tesnem sodelovanju z drugimi centralnimi bankami je Eurosistem zagotavljal dolarsko likvidnost, pridobljeno z zamenjalno linijo, nasprotnim strankam v zameno za zavarovanje, ki je primerno v kreditnih operacijah Eurosistema. V januarju 2010 je Eurosistem izvedel štiri operacije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ter sedemdnevno zapadlostjo. Sklep za iztek te zamenjalne linije je bil sprejet zato, ker so se razmere na finančnih trgih v letu 2009 izboljšale. Vseeno je bila 10. maja 2010 zamenjalna linija reaktivirana, ko je bil sprejet paket ukrepov za zmanjševanje hudih napetosti na nekaterih tržnih segmentih, ki so se pojavile zaradi krize državnega dolga v nekaterih državah euroobmočja. Glavni namen reaktivacije zamenjalne linije je bil zmanjšati napetosti na trgih dolarskega financiranja in

preprečiti širjenje napetosti na druge trge. Te operacije so se izvajale z repo pogodbami s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Od maja 2010 do 25. februarja 2011 je Eurosistem izvedel 32 takšnih operacij z 7-dnevno zapadlostjo ter eno operacijo s 14-dnevno zapadlostjo (22. decembra) in eno s 84-dnevno zapadlostjo (18. maja).

Eurosistem je nasprotnim strankam še naprej zagotavljal likvidnost v švicarskih frankih, s katerimi je v januarju 2010 izvedle štiri operacije s 7-dnevno zapadlostjo. Operacije so bile izvedene kot valutne zamenjave EUR/CHF s fiksno ceno in najvišjih dovoljenim zneskom dodelitve, ki ga je ECB določila v sodelovanju s švicarsko centralno banko. ECB je 18. januarja 2010 objavila, da je Svet ECB v sodelovanju s švicarsko centralno banko sprejel sklep, da se enotedenske operacije za zagotavljanje likvidnosti v švicarskih frankih po 31. januarju 2010 zaradi upadanja povpraševanja in izboljšanih razmer na trgih financiranja ne bodo več izvajale.

ECB in angleška centralna banka sta 17. decembra 2010 objavili začasno valutno zamenjavo, po kateri angleška centralna banka ECB po potrebi lahko zagotovi do 10 milijard britanskih funtov v zameno za eursko protivrednost. Sporazum, ki poteče konec septembra 2011, omogoča, da kot previdnostni ukrep irska centralna banka lahko pridobi britanske funte za pokrivanje začasnih likvidnostnih potreb bančnega sistema v tej valuti. Možnost v letu 2010 ni bila izkoriščena.

Dne 31. decembra 2010 je bila poravnana repo transakcija za zagotavljanje likvidnosti v višini 1,8 milijarde EUR in zapadlostjo treh dni. Transakcijo je ECB izvedla na podlagi likvidnostnih mehanizmov, ki se uporabljajo med centralnimi bankami euroobmočja.

1.3 PROGRAM V ZVEZI S TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Svet ECB je maja 2010 sprejel sklep o uvedbi programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Namen tega začasnega programa, ki se še vedno

izvaja, je odpraviti motnje v delovanju nekaterih segmentov trga z dolžniškimi vrednostnimi papirji v euroobmočju in zagotoviti pravilno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. V praksi program izvajajo upravljavci portfelja Eurosistema, ki s tržnimi intervencijami kupujejo nekatere dolžniške vrednostne papirje euroobmočja. Do 31. decembra 2010 so bili v okviru programa kupljeni vrednostni papirji s skupno poravnano vrednostjo približno 73,5 milijarde EUR.³

Za ponovno umikanje likvidnosti, zagotovljene s programom, je ECB izvajala operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, s katerimi je zbirala enotedenske vezane vloge s tedenskim zneskom, ki je ustrezal znesku, poravnanim v okviru programa (glej razdelek „Operacije odprtega trga“ v tem poglavju).

I.4 PROGRAM NAKUPA KRITIH OBVEZNIC

Ob koncu junija so bili zaključeni nakupi, izvedeni v okviru drugega programa, namreč programa nakupa kritih obveznic. Eurosistem je s tem programom v enem letu od uvedbe, od 6. julija 2009 do 30. junija 2010, kupil nominalno 60 milijard EUR sredstev. Cilj programa, ki je bil eden glavnih elementov pristopa ECB za okrepljeno podporo kreditiranju, je bil prispevati k oživitvi trga s kritimi obveznicami. Eden glavnih znakov, da je bil program uspešen, je v tem, da je aktivnost na primarnem trgu kritih obveznic močno oživela. V času od objave programa nakupa kritih obveznic in do njegovega zaključka je bilo izdanih 175 novih kritih obveznic, primernih za ta program, in izvedenih 55 naknadnih izdaj že obstoječih za program primernih kritih obveznic v skupni vrednosti približno 184 milijard EUR.⁴ Od marca 2010 so vrednostni papirji v programu na voljo za posojilo primernim nasprotnim strankam, ki zaprosijo zanj, pridobijo pa ga lahko, če zanj predložijo primerno zavarovanje. Čeprav je ta posojilna dejavnost po obsegu ostala razmeroma omejena, se še vedno ocenjuje, da je za pravilno delovanje trga pomembno, da so vrednostni papirji v portfelju tega programa v načelu na voljo za izposajo.

I.5 NALOŽBENE DEJAVNOSTI

Naložbene dejavnosti ECB, razen tistih po programu nakupa kritih obveznic in programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so organizirane tako, da notranjih informacij o denarnopolitičnih ukrepih centralne banke ni mogoče uporabiti pri sprejemanju odločitev o naložbah. Sklop pravil in postopkov, imenovan „kitajski zid“, skrbi za to, da notranje informacije o ukrepih denarne in devizne politike ECB in drugih centralnih bank ne dosežejo zaposlenih v oddelku ECB za investicije ali zaposlenih v nacionalnih centralnih bankah, ki sodelujejo pri izvajanju naložbenih dejavnosti ECB. Če bi se to vseeno zgodilo, bodisi namerno ali ne, je mogoče vse ali del naložbenih dejavnosti ECB začasno zaustaviti, kar pomeni, da se sestava naložbenih portfeljev ECB v primerjavi z ustreznimi referenčnimi vrednostmi ne sme spremeniti.

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

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

Portfelj deviznih rezerv ECB je sestavljen iz ameriških dolarjev, japonskih jenov, zlata in posebnih pravic črpanja. Rezerve v dolarjih in

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

4 Več informacij o programu nakupa kritih obveznic v mesečnih poročilih o programu, objavljenih od avgusta 2009 do junija 2010, v okviru z naslovom „Covered bond market developments and the covered bond purchase programme“, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2010, in občasnem zvezku ECB št. 122 z naslovom „The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets“, objavljenem januarja 2011.

jenih aktivno upravljajo ECB in tiste nacionalne centralne banke euroobmočja, ki želijo v teh dejavnostih sodelovati kot posrednice za ECB. Od januarja 2006 se za večjo učinkovitost investicijskih operacij ECB uporablja „model valutne specializacije“. Po tem modelu vsaka nacionalna centralna banka, ki želi sodelovati pri upravljanju deviznih rezerv ECB, ali skupina centralnih bank, ki v ta namen delujejo skupaj, po pravilu dobi del portfelja ameriških dolarjev ali japonskih jenov.⁵ Eesti Pank je izrazila željo za sodelovanje in skupaj s Suomen Pankki – Finlands Bank v imenu ECB upravlja del portfelja v japonskih jenih.

Vrednost neto deviznih rezerv ECB⁶ po sedanjih deviznih tečajih in tržnih cenah se je z 51 milijard EUR ob koncu leta 2009 do konca leta 2010 povečala na 60,6 milijarde EUR, od česar je bilo 43,2 milijard EUR deviznih sredstev (tj. japonskih jenov in ameriških dolarjev), 17,4 milijarde EUR pa zlata in posebnih pravic črpanja. Po deviznem tečaju ob koncu leta 2010 so sredstva, izražena v ameriških dolarjih, predstavljala 76% vseh deviznih rezerv, sredstva v jenih pa 24%. Vrednost deviznega portfelja se je za 13% povečala predvsem zaradi apreciacije japonskega jena (za 22,6%) in ameriškega dolarja (za 7,8%) nasproti euru, pa tudi zaradi pozitivnih prispevkov od kapitalskih dobičkov in obrestnih prihodkov, ki so nastali z upravljanjem portfelja. Vrednost zlata in posebnih pravic črpanja se je povečala za približno 37%. K temu je največ prispevalo zlato, čigar vrednost je v letu 2010 zrasla za približno 38% v eurski vrednosti. V letu 2010 se imetja zlata ECB niso spremenila, so se pa povečala v začetku leta 2011, ko je Eesti Pank na ECB prenesla nekaj zlata kot del svojega prispevka k deviznim rezervam ECB.

V letu 2010 se seznam primernih instrumentov, v katere se lahko investirajo devizne rezerve ECB, ni spremenil. Oktobra se je začel izvajati samodejni program posojanja vrednostnih papirjev za del portfelja, ki ga v imenu ECB upravlja Deutsche Bundesbank.

UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV

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

Vrednost portfelja po tekočih tržnih cenah se je do konca leta 2010 povečala na 13,3 milijarde EUR, z 11,8 milijarde EUR ob koncu leta 2009. Tržna vrednost se je povečala zaradi povečanja vplačanega kapitala na dan 29. decembra 2010 ter zaradi prihodkov od naložb.

V letu 2010 se seznam primernih instrumentov, v katere se lahko investira portfelj lastnih sredstev ECB, ni spremenil.

Zaradi izvajanja programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev so bile naložbene dejavnosti v zvezi s portfeljem lastnih sredstev ECB v letu 2010 delno zamrznjene, da ne bi prišlo do kršitev strogih pravil kitajskega zidu, ki veljajo v ECB.

UPRAVLJANJE TVEGANJ

Finančna tveganja, ki jim je ECB izpostavljena pri svojih investicijskih dejavnosti, se skrbno spremljajo in merijo, da bi ostala v mejah, ki so jih določili organi odločanja ECB. V ta namen je bila vzpostavljena podrobna struktura mejnih vrednosti, te pa se spremljajo dnevno. Z rednimi poročili so vsi deležniki obveščeni o ravni teh tveganj.

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

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

V letu 2010 je ECB še naprej izboljševala informacijsko infrastrukturo, ki podpira okvir upravljanja s tveganji v njenih naložbenih operacijah. Ta okvir, ki je bil predhodno razširjen s portfeljem kritih obveznic, kupljenih po programu nakupa kritih obveznic, zdaj vključuje tudi program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Eden od kazalnikov za spremljanje tržnega tveganja je tvegana vrednost (*Value-at-Risk*, VaR), ki za portfelj finančnega premoženja določa izgubo, ki ob koncu določenega obdobja ob dani verjetnosti ne bo presežena. Vrednost tega kazalnika je odvisna od vrste parametrov, ki se uporabijo v izračunu, zlasti od stopnje zaupanja, trajanja časovnega obdobja in vzorca, ki se uporabi za ovrednotenje cenovne volatilnosti finančnega premoženja. V ponazoritev, izračun tega kazalnika za naložbeni portfelj ECB, portfelj programa za nakup kritih obveznic in portfelj programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev na dan 31. decembra 2010, v katerem bi kot parametre uporabili stopnjo zaupanja 95%, obdobje enega leta in vzorec enega leta za volatilnost cen finančnega premoženja, bi dal vrednost VaR 10,867 milijard EUR. Isti izračun za petletno namesto enoletnega vzorca volatilnosti bi dal vrednost VaR 10,427 milijard EUR. Največji del tega tržnega tveganja predstavljata valutno tveganje in tveganje cene zlata. Obrestno tveganje je v naložbenih portfeljih ECB razmeroma majhno zato, ker je spremenjeno trajanje teh portfeljev v letu 2010 ostalo razmeroma kratko.

Splošna raven tveganja, ki mu je izpostavljena ECB, se je povečalo zaradi okrepljene volatilnosti deviznih tečajev, obrestnih mer in cene zlata, pa tudi zaradi večjega kreditnega tveganja. To je bil eden od glavnih razlogov, zaradi katerega je ECB sklenila z 29. decembrom 2010 za 5 milijard EUR povečati svoj vpisani kapital. Ker je največja dovoljena vrednost rezervacij in rezerv ECB enaka obsegu vplačanega kapitala, bo ta sklep Svetu ECB omogočil, da rezervacijo poveča za znesek, ki je enak povečanju kapitala, s čimer bo dodatno povečal finančne blažilnike ECB.

2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Eurosistem mora po zakonu podpirati nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Plačilni sistemi ter sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev so temeljne infrastrukture, ki so potrebne za pravilno delovanje tržnih gospodarstev. So nepogrešljivi pri učinkovitem toku plačil blaga, storitev in finančnih sredstev, njihovo nemoteno delovanje pa je ključno za izvajanje denarne politike centralne banke in vzdrževanje stabilnosti valute, finančnega sistema in gospodarstva ter za ohranjanje zaupanja vanje. Za izvajanje te naloge Eurosistem uporablja tri pristope: prevzema operativno vlogo, izvaja dejavnosti pregleda in deluje kot pospeševalec (nadaljnje podrobnosti o zadnjih dveh pristopih so v razdelkih 3 in 4 v poglavju 4).

V okviru operativne vloge lahko Eurosistem v skladu s Statutom ESCB ustvari možnosti za zagotavljanje učinkovitih in zanesljivih klirinških in plačilnih sistemov. V ta namen Eurosistem upravlja sistem TARGET2 in korespondenčni centralnobančni model (CCBM), vzpostavlja sistem TARGET2-Securities (T2S) in razvija nov sistem upravljanja z zavarovanjem terjatev centralnih bank (CCBM2).

2.1 SISTEM TARGET2

Eurosistem upravlja sistem TARGET2 za plačila velikih vrednosti in nujna plačila v eurih. TARGET2 ima pomembno vlogo pri izvajanju enotne denarne politike in delovanju eurskega denarnega trga. Zagotavlja poravnavo v realnem času v centralnobančnem denarju in ima široko pokritje trga. Prek sistema TARGET2 se obdelujejo transakcije velikih vrednosti in nujne transakcije brez zgornje ali spodnje omejitve vrednosti ter vrsta drugih plačil.

Sistem temelji na enotni tehnični infrastrukturi – enotni skupni platformi (ESP). ESP v imenu Eurosistema skupaj vzdržujejo in upravljajo tri centralne banke Eurosistema: Banca d'Italia, Banque de France in Deutsche Bundesbank.

Do decembra 2010 je imel TARGET2 928 neposrednih udeležencev. Skupno število

bank (vključno s podružnicami in hčerinskimi podjetji), ki jih je mogoče po vsem svetu nasloviti prek sistema TARGET2, je ostalo nespremenjeno na ravni okrog 52.000. Poleg tega so se v sistemu TARGET2 poravnave denarne pozicije 67 podsistemov.

OPERACIJE V SISTEMU TARGET2

V letu 2010 je TARGET2 deloval nemoteno, število poravnanih eurskih plačil pa je bilo veliko. Tržni delež sistema se je nekoliko povečal, pri čemer je bilo prek sistema TARGET2 opravljenih 91% celotne vrednosti plačil v plačilnih sistemih velikih vrednosti v eurih. V letu 2010 je sistem obdelal skupno 88.591.926 transakcij, dnevno povprečje pa je bilo 343.380 transakcij. V primerjavi s prejšnjim letom je bil skupni obseg transakcij bolj ali manj enak, povečal se je le za 0,1%. Skupna vrednost prometa v sistemu TARGET2 v letu 2010 je bila 593.194 milijard EUR, dnevno povprečje pa je znašalo 2.299 milijard EUR. V primerjavi z letom 2009 se je skupna vrednost transakcij, obdelanih v sistemu, povečala za 7,6%. V tabeli 12 je pregled plačilnega prometa v sistemu TARGET2 v letu 2010 v primerjavi s prometom v prejšnjem letu.

V letu 2010 je skupna razpoložljivost⁷ sistema TARGET2 dosegla 99,68%, nanjo pa so vplivali samo incidenti, ki so se zgodili v povezavi z nacionalnimi sistemi lastnih domačih računov,⁸ medtem ko je ESP dosegla 100% razpoložljivost. V ESP je bilo 100% plačil obdelanih v petih minutah. Uporabniki so bili zadovoljni z zelo uspešnim delovanjem sistema, ki se od prehoda na TARGET2 nenehno izboljšuje.

SODELOVANJE Z UPORABNIKI SISTEMA TARGET2

Eurosistem vzdržuje tesne stike z uporabniki sistema TARGET2. V letu 2010 so potekali redni sestanki med nacionalnimi centralnimi bankami in nacionalnimi skupinami uporabnikov sistema

⁷ Stopnja razpoložljivosti je odstotek časa, v katerem so lahko udeleženci med svojim poslovnim časom sistem TARGET2 uporabljali brez incidentov.

⁸ Sisteme lastnih domačih računov (*proprietary home accounting*), v katerih je nekatere plačilne transakcije mogoče poravnati do maja 2012, upravljajo nekatere nacionalne centralne banke.

Tabela 12 Plačilni promet v sistemu TARGET2¹⁾

Vrednost (v milijardah EUR)	2009	2010	Sprememba (%)
TARGET2 skupaj			
Skupaj	551.174	593.194	7,6
Dnevno povprečje	2.153	2.299	6,8
Obseg (število transakcij)			
TARGET2 skupaj			
Skupaj	88.517.321	88.591.926	0,1
Dnevno povprečje	345.771	343.380	-0,7

Vir: ECB.

1) V letu 2009 je bilo 256 delovnih dni, v letu 2010 pa 258.

TARGET2. Poleg tega so vsako četrletje potekali skupni sestanki delovne skupine Eurosistema za TARGET2 in delovne skupine evropskih združenj kreditnih institucij za TARGET, na katerih so razpravljali o vprašanih poslovanja sistema TARGET2 na vseevropski ravni. Z nekaterimi strateškimi vprašanji se je ukvarjala Kontaktna skupina za strategijo na področju plačil v eurih (COGEP), v kateri so visoki predstavniki poslovnih in centralnih bank.

UPRAVLJANJE NOVIH RAZLIČIC SISTEMA

Eurosistem pripisuje velik pomen razvoju sistema TARGET2, da bi še izboljšal raven storitev in izpolnjeval potrebe udeležencev. Oktobra 2010 je Eurosistem začel posvet z uporabniki glede mogoče strategije za izboljšanje skladnosti sistema TARGET2 s standardi ISO 20022.

Četrta različica ESP je bila uvedena 22. novembra 2010.⁹ Glavna novost te različice je bila uvedba internetnega dostopa do sistema TARGET2. To je alternativna oblika neposrednega dostopa do glavnih storitev sistema TARGET2, ne da bi bila za to potrebna povezava z omrežjem SWIFT. Eurosistem je internetni dostop razvil, da bi s tem izpolnil potrebe majhnih in srednje velikih bank.

Novembra 2010 je Eurosistem dokončno oblikoval tudi vsebino pete različice, ki naj bi bila uvedena 21. novembra 2011. S to različico bo med drugim zagotovljeno omrežje med sodelujočimi

centralnimi bankami, ki bodo imele neposreden dostop do glavnih storitev sistema TARGET2 v primeru izpada sistema SWIFT, in različne druge izboljšave, za katere je zaprosila skupnost uporabnikov.

DRŽAVE, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET2

V sistemu TARGET2 sodelujejo vse države euroobmočja, saj je uporaba tega sistema obvezna pri poravnavi vseh plačilnih nalogov, povezanih z operacijami denarne politike Eurosistema. Leta 2002 je Svet ECB potrdil pravico centralnih bank EU zunaj euroobmočja, da se prostovoljno povežejo s sistemom TARGET, saj bi bila s tem omogočena lažja poravnava transakcij v eurih v teh državah. S pravnega in poslovnega vidika je vsaka centralna banka odgovorna, da upravlja svoje komponente sistema in da vzdržuje stike z udeleženci. Poleg tega nekatere finančne institucije iz drugih držav EGP sodelujejo v sistemu TARGET2 prek oddaljenega dostopa.

S sistemom TARGET2 je zdaj povezanih 23 centralnih bank EU in skupnosti uporabnikov v teh državah: 17 nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ECB in pet nacionalnih centralnih bank iz držav zunaj euroobmočja.¹⁰ Februarja 2010 sta se s sistemom TARGET2 povezali Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) in skupnost uporabnikov v tej državi. Pred kratkim so bili vzpostavljeni stiki s centralno banko Banca Națională a României, ki je izrazila interes za vključitev v TARGET2. Povezava Romunije s sistemom TARGET2 je načrtovana julija 2011, potem ko bodo opravljene potrebne priprave.

2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je prihodnja storitev Eurosistema za poravnavo vrednostnih papirjev

9 Posodobitve sistema, ki so bile uvedene v četrti različici, odraža Smernica ECB/2010/12 z dne 15. septembra 2010 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2). Ta smernica upošteva tudi tehnične spremembe, ki so bile potrebne po začetku veljavnosti Pogodbe.

10 Bolgarija, Danska, Latvija, Litva in Poljska.

v centralnobančnem denarju v Evropi. Projekt je trenutno v fazi razvoja, poravnalna platforma pa naj bi začela delovati septembra 2014. Trenutno pri projektu sodeluje 30 centralnih depotnih družb in po pričakovanjih naj bi bili skoraj vsi vrednostni papirji, s katerimi se trguje v Evropi, poravnani v T2S, kar bo privedlo do precejšnjih ekonomij obsega in zelo nizkih stroškov poravnave. Z odpravo razlikovanja med čezmejno in domačo poravnavo bo T2S pomenil pomemben preboj k oblikovanju integriranega kapitalskega trga v Evropi ter zagotavljal trdno podlago za povečanje učinkovitosti in konkurenčnosti v celotnem sektorju storitev po opravljenem trgovanju. Čeprav je T2S pobuda Eurosistema, se bodo prek tega sistema poravnali tudi posli z vrednostnimi papirji v valutah, ki niso euro, če bo za to dala svoje soglasje zadevna centralna banka ob podpori svojega trga.

V letu 2010 je bil dosežen velik napredek na tehnični ravni. Uporabniške zahteve za T2S so bile dokončane v začetku leta, kar je omogočilo, da so štiri centralne banke Eurosistema – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France in Banca d'Italia – začele razvijati programsko opremo IT. Uporabniško testiranje sistema T2S se bo predvidoma začelo v januarju 2014, sistem pa naj bi začel delovati v septembru istega leta.

V letu 2010 je bil dosežen bistven napredek pri ključnih usmeritvah tega projekta, zlasti glede vprašanj, kakšno bo upravljanje T2S, koliko bo T2S zaračunal za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji, kako bo T2S pravno organiziran in kako se bodo udeleženci lahko povezovali s T2S.

Upravljanje T2S je ključnega pomena za vse zainteresirane strani v sistemu T2S. Štiri najpomembnejše zainteresirane skupine so: (i) Eurosistem kot lastnik in upravljavec sistema, (ii) centralne banke zunaj euroobmočja, ki pokrivajo svojo valuto v T2S, (iii) centralne depotne družbe, ki so na T2S kot zunanjega izvajalca prenesle svoje račune vrednostnih papirjev, in (iv) udeleženci na trgu v širšem smislu (tj. banke, skrbniki, centralne nasprotne

stranke itd.). V predlagani prihodnji ureditvi upravljanja bo imela vsaka skupina ustrezno stopnjo vpliva na T2S, ob hkratnem spodbujanju pravočasnega odločanja in ob zagotavljanju varne in učinkovite infrastrukture.

Novembra 2010 je Eurosistem sprejel odločitev glede cen prihodnjih poravnalnih storitev v sistemu T2S. Po upoštevanju stroškov razvoja in prihodnjega delovanja, skupaj s pričakovanim obsegom poravnave na platformi, je Eurosistem določil ceno 15 centov za poravnavo nalogov za dostavo proti plačilu, če so izpolnjeni naslednji pogoji: (i) valute, ki niso euro, prispevajo najmanj 20% k obsegu poravnave v eurih, (ii) obseg poravnave vrednostnih papirjev v EU je največ za 10% manjši od obsega, kot ga je predvidel Urad programa T2S na podlagi podatkov udeležencev na trgu, in (iii) za storitve T2S se Eurosistemu ne bo zaračunal DDV. Ta cena bo nespremenjena v obdobju od septembra 2014, ko naj bi T2S začel delovati, do decembra 2018. Da bi Svet ECB udeležencem na trgu zagotovil cene T2S po letu 2018, se je zavezal, da provizij za sistem T2S do septembra 2022 ne bo zvišal za več kot 10% letno. Določitev nizke cene 15 centov za poravnavo nalogov za dostavo proti plačilu – cena je enaka za domače in čezmejne poravnave – pomeni, da naj bi bila dokončna cena poravnave nižja od trenutne cene domačih poravnave kjer koli v Evropi celo ob upoštevanju provizij centralnih depotnih družb in nadomestil za povezljivost. T2S bo znižal stroške poravnave čezmejnih transakcij za povprečno okoli 90%. T2S bo torej skupaj s pozitivnimi učinki na konkurenčnost v celotni vrednostni verigi storitev po opravljenem trgovanju izjemno spodbudil stroškovno učinkovitost pri poravnavi vrednostnih papirjev v vsej Evropi.

V letu 2010 je bil dosežen bistven napredek tudi glede pravnega okvira T2S. Svet ECB je 21. aprila 2010 sprejel smernico o T2S,¹¹ ki je temeljni kamen pravnega okvira T2S in podlaga za vse druge pravne dogovore, ki bodo sklenjeni v prihodnje. Zavezujoča je za vse

¹¹ Smernica ECB/2010/2 z dne 21. aprila 2010 o TARGET2-Securities.

centralne banke Eurosistema, vendar pa ne nalaga nikakršnih obveznosti tretjim stranem.

Delo na področju upravljanja in določanja cen je bilo ključno tudi pri delu na pravnem področju, ki je del pogajanj o pogodbenih dogovorih v okviru T2S: pogajanja med Eurosistemom in tistimi centralnimi depotnimi družbami, ki nameravajo uporabljati T2S, ter pogajanja med Eurosistemom in tistimi centralnimi bankami zunaj euroobmočja, ki razmišljajo o tem, da bi svojo valuto dale na razpolago za poravnavo transakcij v T2S. Ko bodo pogajanja s centralnimi depotnimi družbami končana, bo Svet ECB sprejel okvirni sporazum in ga nato posredoval centralnim depotnim družbam v ocenitev in podpis do jeseni 2011. Pogajanja s centralnimi bankami zunaj euroobmočja glede sporazuma o udeležbi valute so v letu 2010 dobro napredovala in po pričakovanjih bo Svet ECB sporazum predložil centralnim bankam zunaj euroobmočja v ocenitev v juniju 2011 in v podpis do jeseni 2011.

Eurosistem se je ukvarjal tudi z okvirom za izbiro zunanjih ponudnikov omrežja T2S. To so subjekti, ki bodo zagotavljali infrastrukturo, ki bo omogočala centralnim depotnim družbam, centralnim bankam in neposredno povezanim udeležencem, da pošiljajo navodila platformi T2S in prejemajo sporočila z nje.

Urad programa T2S je bil ob veliki zavezanosti in predanosti Svetovalne skupine za T2S tesno vključen v spodbujanje nadaljnje harmonizacije poravnave vrednostnih papirjev v Evropi.¹² Sodelovanje v strokovni skupini II za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave pri Evropski komisiji ter v strokovni skupini za tržne infrastrukture kot njeni naslednici zagotavlja, da so dejavnosti harmonizacije v T2S skladne s splošnimi javnimi in zasebnimi pobudami na tem področju.¹³ Svetovalna skupina za T2S se je ukvarjala z izvedbo standardov glede korporacijskih dejanj pri upravljanju transakcij, z razvijanjem sporočil ISO za T2S in z izboljševanjem čezmejne transparentnosti delničarjev. Napredek je bil dosežen tudi pri harmonizaciji pravil o dokončnosti poravnave za centralne

depotne družbe, ki sodelujejo v T2S. Svetovalna skupina za T2S se je prav tako lotila dela, da bi ugotovila in odpravila morebitne preostale ovire pri nemoteni čezmejni poravnavi v T2S. Rezultati tega dela bodo bistveno prispevali k učinkoviti obdelavi v T2S. Poleg tega je Svetovalna skupina za T2S ob koncu leta 2010 opredelila ključne prednostne naloge za nadaljnje delo pri harmonizaciji v prihodnjih letih.

2.3 POSTOPKI PORAVNAVE V ZVEZI S FINANČNIM PREMOŽENJEM ZA ZAVAROVANJE TERJATEV

Skupen nabor primerne finančnega premoženja je mogoče uporabiti kot zavarovanje vseh vrst kreditnih operacij Eurosistema ne samo na nacionalni ravni, temveč tudi prek nacionalnih meja. Čezmejna poravnava finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v euroobmočju poteka predvsem prek korespondenčnega centralnobančnega modela (CCBM) in primernih povezav med sistemi poravnave vrednostnih papirjev v euroobmočju. Medtem ko prvo rešitev zagotavlja Eurosistem, gre pri drugi za tržno pobudo.

Vrednost čezmejnega zavarovanja (ki vključuje tržno in netržno finančno premoženje) v hrambi pri Eurosistemu se je decembra 2010 v primerjavi z decembrom 2009 znižala z 866 milijard EUR na 762 milijard EUR. Skupaj je ob koncu leta 2010 čezmejno zavarovanje predstavljalo 35,0% skupnega zavarovanja, ki je bilo deponirano pri Eurosistemu.

STORITVE EUROSISTEMA PRI UPRAVLJANJU FINANČNEGA PREMOŽENJA ZA ZAVAROVANJE TERJATEV

CCBM je v letu 2010 ostal glavni kanal za čezmejni prenos zavarovanja v operacijah denarne politike Eurosistema in operacijah

¹² Svetovalna skupina za T2S organom odločanja v ECB svetuje o tehničnih in strateških vprašanjih, ki zadevajo T2S. V Svetovalni skupini za T2S je približno 90 visokih predstavnikov nacionalnih centralnih bank, centralnih depotnih družb in tržnih udeležencev, ki so pokazali interes, da se pridružijo sistemu T2S.

¹³ Več podrobnosti je v poglavju 4 v razdelku 3 o finančni integraciji.

posojila čez dan, prek njega pa je bilo prenesenega 24,1% skupnega zavarovanja, ki je bilo deponirano pri Eurosistemu v tem letu. Finančno premoženje v skrbništvu prek CCBM se je ob koncu leta 2010 v primerjavi s koncem leta 2009 zmanjšalo s 569 milijard EUR na 507 milijard EUR.

CCBM je začel delovati leta 1999 in je bil zasnovan kot začasna ureditev, ki temelji na načelu minimalne harmonizacije. Da bi Eurosistem harmoniziral raven storitve, se je leta 2008 odločil uvesti sistem upravljanja z zavarovanjem terjatev centralnih bank (CCBM2), ki temelji na enotni platformi. Razvoj in upravljanje sistema CCBM2 v imenu Eurosistema sta bila dodeljena centralnima bankama Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in De Nederlandsche Bank.

CCBM2 bo okrepil harmonizacijo in povečal učinkovitost mobilizacije finančnega premoženja za zavarovanje terjatev ter nasprotnim strankam Eurosistema, zlasti bankam, ki delujejo v več državah, omogočil, da optimizirajo uporabo takšnega finančnega premoženja in izboljšajo upravljanje likvidnosti. Centralnim bankam bo poleg tega omogočil natančnejši nadzor nad finančnim premoženjem, ki se uporablja kot zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah. Platforma bo v celoti združljiva s sistemoma TARGET2 in TARGET2-Securities. Glavni mejniki projekta so bili objavljeni oktobra 2010, potem ko jih je odobril Svet ECB. Mednje spadajo testiranje na ravni centralne banke in na tržni ravni v letu 2012 ter začetek delovanja v letu 2013. Prehod v CCBM2 bo predvidoma potekal v dveh valovih v drugem in tretjem četrtletju 2013.

PRIMERNE POVEZAVE MED NACIONALNIMI SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Čezmejno zavarovanje se lahko mobilizira tudi z uporabo povezav med nacionalnimi sistemi poravnave vrednostnih papirjev. Vendar so take povezave primerne za kreditne operacije Eurosistema samo, če izpolnjujejo uporabniške standarde Eurosistema. Potem ko so bili vrednostni papirji prek primernih povezav

preneseni v drug sistem poravnave vrednostnih papirjev, se lahko prek lokalnih postopkov uporabljajo enako kot katero koli domače zavarovanje. Vrednost zavarovanja, mobiliziranega prek neposrednih ali relejskih povezav, se je ob koncu leta 2010 v primerjavi z decembrom 2009 znižala s 129 milijard EUR na 109 milijard EUR. To je predstavljalo 5,0% skupnega (čezmejnega in domačega) zavarovanja v hrambi Eurosistema ob koncu leta 2010 (v primerjavi s 5,7% ob koncu leta 2009).

Obstoječim 54 neposrednim in 7 relejskim povezavam, ki so že na razpolago nasprotnim strankam, v letu 2010 ni bilo dodanih nobenih novih primernih povezav.

3 BANKOVCI IN KOVANCI

3.1 OBTOK BANKOVCEV IN KOVANECV TER RAVNANJE Z GOTOVINO

POVPRAŠEVANJE PO EUROBANKOVCIH IN EUROKOVANCIH

Ob koncu leta 2010 je bilo v obtoku 14,2 milijarde eurobankovcev z vrednostjo 839,7 milijarde EUR. To je več v primerjavi s koncem leta 2009, ko je bilo v obtoku 13,6 milijarde bankovcev s skupno vrednostjo 806,4 milijarde EUR (glej grafa 49 in 50). V letu 2010 je medletna stopnja rasti vrednosti in količine eurobankovcev v obtoku znašala približno 4%. Največja rast je bila zabeležena pri bankovcih za 50 EUR z medletno stopnjo rasti 6,7% in bankovcih za 100 EUR z medletno stopnjo rasti 5,4% ob koncu decembra 2010, medtem ko se je veliko povpraševanje po bankovcih za 500 EUR, ki je vladalo v preteklosti, znatno zmanjšalo (medletna stopnja rasti je znašala 2,1%). Ob koncu leta 2010 so največji delež bankovcev v obtoku po obsegu predstavljali bankovci za 50 EUR (39,2%), medtem ko so bankovci za 500 EUR predstavljali največji delež po vrednosti (34,3%), tesno za njimi pa so bili bankovci za 50 EUR (33,0%).

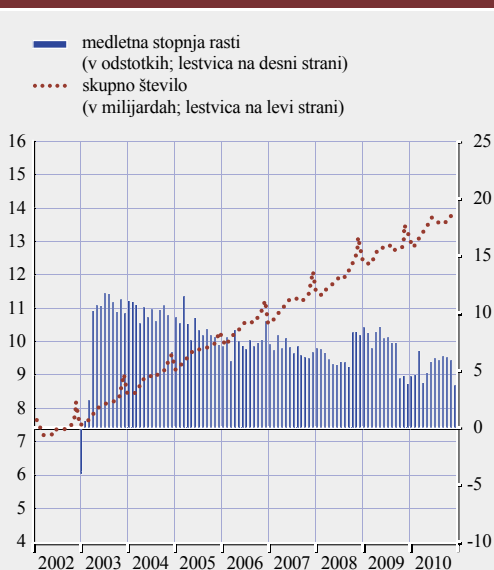
Povpraševanje po bankovcih v državah zunaj euroobmočja, ki je močno naravnano k bankovcem visokih apoenov kot hranilec vrednosti, se je leta 2010 nekoliko zmanjšalo. Prilivi gotovine v eurih so od sredine leta 2009 do sredine leta 2010 ostali nespremenjeni, v drugi polovici leta 2010 pa so presegli odlive. To bi bila lahko posledica zasuka prejšnjega trenda kopičenja zalog eurobankovcev, ki so bili zelo zaželeni kot varna naložba v času po finančni krizi leta 2008. Po ocenah se 20%–25% vrednosti eurobankovcev v obtoku uporablja zunaj euroobmočja, zlasti v sosednjih državah.

Leta 2010 se je skupno število eurokovanecv v obtoku (tj. neto obtok brez zalog, ki jih imajo nacionalne centralne banke) povečalo za 6,2% na 92,9 milijarde, medtem ko je njihova vrednost narasla za 4,5% na 22,3 milijarde EUR. Delež kovanecv nizkih vrednosti (za 1, 2 in 5 centov) v skupnem številu kovanecv v obtoku je ostal visok pri 61%.

RAVNANJE Z BANKOVCI V EUROSISTEMU

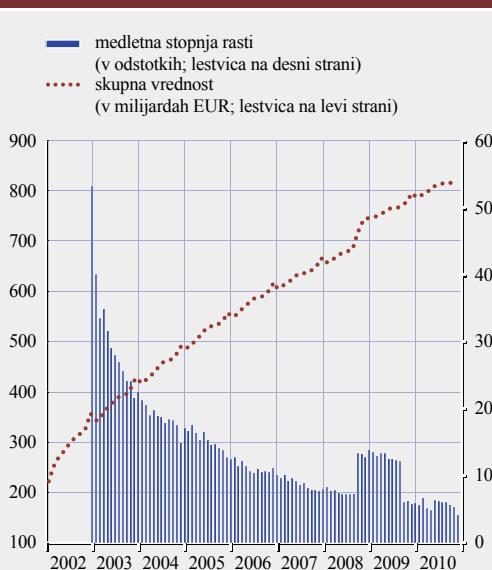
Leta 2010 so nacionalne centralne banke euroobmočja izdale 33,6 milijarde bankovcev, njim

Graf 49 Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2010



Vir: ECB.

Graf 50 Vrednost eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2010

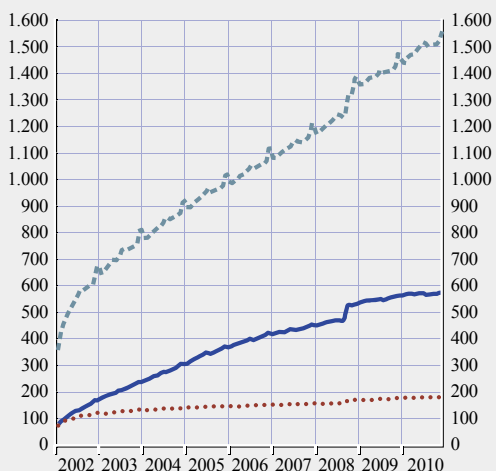


Vir: ECB.

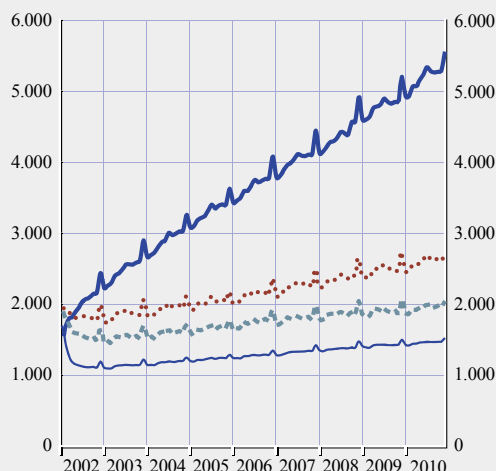
Graf 51 Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2010 po apoenih

(v milijonih bankovcev)

— 500 EUR
 200 EUR
 - - - 100 EUR



— 50 EUR
 20 EUR
 - - - 10 EUR
 — 5 EUR



Vir: ECB.

pa je bilo vrnjenih 33,1 milijarde bankovcev. 34,2 milijarde bankovcev je bilo obdelanih s povsem avtomatiziranimi napravami za obdelavo bankovcev, ki preverjajo njihovo pristnost in primernost za uporabo v obtoku. Pri tem je bilo 5,8 milijarde bankovcev prepoznanih kot neprimernih za uporabo v obtoku in uničenih. Stopnja neprimernosti za uporabo v obtoku¹⁴ je znašala 17,1%, tj. blizu vrednosti iz leta 2009. Povprečna pogostost vračanja¹⁵ bankovcev v obtoku se je nadalje zmanjšala z 2,59 ob koncu leta 2009 na 2,46 ob koncu leta 2010, kar pomeni, da se bankovec vrne nacionalni centralni banki euroobmočja v povprečju vsakih pet mesecev. Pogostost vračanja bankovcev visokih apoenov, ki jih uporabniki pogostokrat hranijo, je bila nizka (0,34 pri bankovcih za 500 EUR, 0,51 pri bankovcih za 200 EUR in 0,76 pri bankovcih za 100 EUR), medtem ko je bila pogostost vračanja pri apoenih, ki se običajno uporabljajo za transakcije, višja (1,87 pri bankovcih za 50 EUR, 3,77 pri bankovcih za 20 EUR, 4,39 pri bankovcih za 10 EUR in 2,50 pri bankovcih za 5 EUR).

3.2 PONAREJANJE BANKOVCEV IN PREPREČEVANJE PONAREJANJA

PONAREJENI EUROBANKOVCI

Leta 2010 so nacionalni analitski centri¹⁶ prejeli okrog 752.000 ponarejenih eurobankovcev. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 52 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Podrobnejša analiza kaže, da se je trend količinskega naraščanja, ki se je začel pojavljati leta 2008, v letu 2010 obrnil. Glavna tarča ponarejevalcev so bili bankovci za 50 EUR in 20 EUR, ki so predstavljali 43% oziroma 40% vseh ponaredkov. Graf 53 prikazuje porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih.

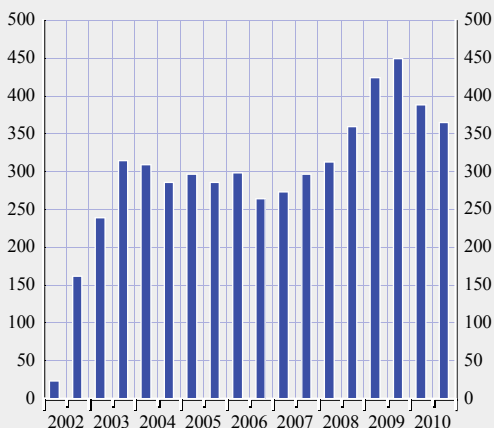
14 Število bankovcev, pri katerih je bilo v danem obdobju ugotovljeno, da so neprimerni za uporabo v obtoku, deljeno s skupnim številom bankovcev, sortiranih v tem obdobju.

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

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

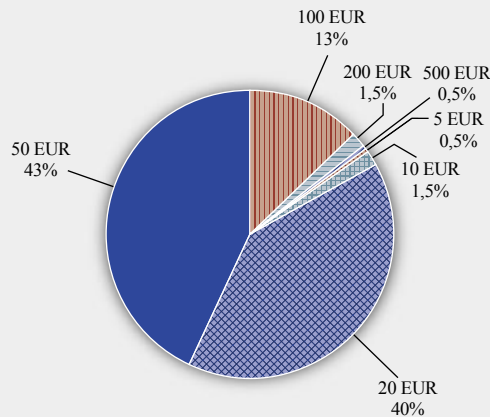
Graf 52 Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2002 in 2010

(v tisočih)



Vir: ECB.

Graf 53 Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2010



Vir: ECB.

Čeprav je zaupanje v varnost eura zaradi stalnih ukrepov evropskih in mednarodnih organov proti ponarejanju popolnoma upravičeno, pa ne bi smelo spodbujati pretiranega samozadovoljstva. ECB ljudem še vedno svetuje, naj bodo pozorni na možnost goljufij, naj za preverjanje bankovcev uporabijo test „otip-pogled-nagib“, opisan na spletni strani ECB,¹⁷ in naj se nikoli ne zanesejo samo na en zaščitni element. Profesionalnim uporabnikom gotovine so na voljo tudi redna usposabljanja v Evropi in zunaj nje, oblikovana in prenovljena pa so bila tudi informativna gradiva v podporo prizadevanjem Eurosistema proti ponarejanju. Temu cilju služi tudi ustaljeno sodelovanje ECB z Europolom in Evropsko komisijo.

PREPREČEVANJE PONAREJANJA NA SVETOVNI RAVNI

Sodelovanje na področju preprečevanja ponarejanja presega meje Evrope. Eurosistem dejavno sodeluje pri delu centralnobančne skupine za preprečevanje ponarejanja (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG*).¹⁸ V prostorih ECB deluje tudi Mednarodni center za preprečevanje ponarejanja (*International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC*) kot

tehnični center za vse člane skupine CBCDG. ICDC vzdržuje javno spletno stran,¹⁹ kjer so na voljo informacije in smernice v zvezi z reproduciranjem slik bankovcev ter povezave do spletnih strani posameznih držav.

3.3 TISKANJE IN IZDAJANJE BANKOVCEV

TISKANJE

Za leto 2010 je bilo nacionalnim centralnim bankam dodeljeno tiskanje skupno 7,1 milijarde eurobankovcev v vrednosti 264,9 milijarde EUR. Razporeditev tiskanja eurobankovcev je tudi leta 2010 potekala po decentraliziranem proizvodnem scenariju z združevanjem, uvedenim leta 2002. Po tej ureditvi je vsaka nacionalna centralna banka euroobmočja odgovorna za nabavo deleža, ki ji je dodeljen od skupnih potreb po posameznih apoenih (glej tabelo 13).

¹⁷ Glej <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.sl.html>.

¹⁸ Skupina 32 centralnih bank in ustanov za tiskanje bankovcev, ki sodelujejo pod pokroviteljstvom skupine G10.

¹⁹ Podrobnosti so na voljo na spletni strani <http://www.rulesforuse.org>.

Tabela 13 Razporeditev proizvodnje euro-bankovcev v letu 2010

Apoen	Količina (v milijonih bankovcev)	NCB, ki so naročile proizvodnjo
5 EUR	1.309,9	ES, FR, NL, PT
10 EUR	1.540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 EUR	1.898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 EUR	1.700,0	BE, DE, ES, IT
100 EUR	500,0	IT
200 EUR	100,0	DE
500 EUR	100,0	AT
Skupaj	7.148,0	

Vir: ECB.

NAČRT ZA VEČJE POENOTENJE GOTOVINSKIH STORITEV NACIONALNIH CENTRALNIH BANK

Na podlagi srednjeročnega načrta, ki ga je Svet ECB sprejel leta 2007, je Eurosistem nadaljeval svoje delo na področju poenotenja gotovinskih storitev nacionalnih centralnih bank euroobmočja.

Eurosistem pravkar zaključuje izdelavo vmesnika med lokalnimi IT-aplikacijami nacionalnih centralnih bank za elektronsko izmenjavo podatkov s kreditnimi institucijami. Ti podatki se nanašajo na pologe in dvige gotovine pri brezplačnih gotovinskih storitvah nacionalnih centralnih bank. Vmesnik bo kreditnim institucijam omogočal uporabo IT-aplikacije, ki jo uporabljajo pri domačih nacionalnih centralnih bankah, tudi za gotovinske transakcije z nacionalnimi centralnimi bankami drugih držav (brezplačne gotovinske storitve nacionalnih centralnih bank). Od 1. januarja 2011 so pologi in dvigi bankovcev neodvisno od njihovega položaja opredeljeni kot skupna brezplačna storitev nacionalnih centralnih bank.

PONOVO DAJANJE BANKOVCEV V OBTOK

Dne 1. januarja 2011 se je začel uporabljati Sklep ECB/2010/14 o preverjanju pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovem ponovnem dajanju v obtok in je nadomestil „Okvir delovanja za odkrivanje ponaredkov in razvrščanje eurobankovcev

v kreditnih institucijah in pri drugih profesionalnih uporabnikih gotovine glede na primerčnost bankovcev za uporabo v obtoku (krajše: „Okvir delovanja za recikliranje bankovcev“). Do 31. decembra 2010, ob koncu prehodnega obdobja, namenjenega kreditnim institucijam in drugim profesionalnim uporabnikom gotovine, da prilagodijo postopke in naprave temu okviru, so se določbe iz okvira v celoti uporabljale v vseh državah euroobmočja. Tako bodo odslej vsi bankovci, ki se bodo ponovno dali v obtok prek bančnih avtomatov ali bančnih okenc kreditnih institucij, pregledani glede pristnosti in primernosti za uporabo v obtoku, kar je pomembno zagotovilo javnosti o njihovi varnosti.

Sklep ECB/2010/14 opredeljuje postopke iz člena 6(1) Uredbe Sveta (ES) št. 1338/2001, kakor je bila spremenjena leta 2008.²⁰

Profesionalni uporabniki gotovine morajo te postopke spoštovati ter zagotavljati „preverjanje pristnosti eurobankovcev, ki so jih prejeli in jih nameravajo dati ponovno v obtok, in odkrivanje ponaredkov“. Sklep ne uvaja večjih sprememb v primerjavi z okvirom delovanja za recikliranje bankovcev, razen da se uporablja za večje število naslovnikov iz člena 6(1) Uredbe (ES) št. 1338/2001.

PROGRAM RAZŠIRJENE SKRBNIŠKE HRAMBE GOTOVINE

Po umiku z grosističnega trga bankovcev je bil oktobra 2010 zaprt depo v okviru programa razširjene skrbniške hrambe gotovine, ki ga je upravljala banka HSBC USA v Hongkongu.²¹ Ostali depoji, ki jih upravljata Bank of America Merrill Lynch (v Hongkongu) in Bank of Ireland First Currency Services kot skupno podjetje z United Overseas Bank (v Singapurju), bodo kot del pilotnega projekta delovali še do konca januarja 2012.

²⁰ Uredba Sveta (ES) št. 44/2009 z dne 18. decembra 2008 o spremembi Uredbe (ES) št. 1338/2001 o določitvi ukrepov, potrebnih za zaščito eura pred ponarejanjem.

²¹ Razširjena skrbniška hramba gotovine (*Extended Custodial Inventory*, ECI) je gotovinski depo pri poslovni banki, ki hrani gotovino na skrbniški podlagi.

DRUGA SERIJA EUROBANKOVCEV

V letu 2010 je Eurosistem nadaljeval razvoj nove serije bankovcev, pri tem pa se je osredotočal na razvoj tiskarskih pripomočkov (tj. osnovnih gradiv, ki se uporabljajo pri tiskanju bankovcev) in izvedbo poskusnega tiskanja, da bi ocenil zmožnost izdelave novih bankovcev pri tiskanju velikih količin. Nova serija bo obdržala najpomembnejše oblikovne prvine prve serije bankovcev. Natančen časovni raspored in zaporedje izdajanja bosta določena pozneje. Eurosistem bo javnost, uporabnike gotovine in proizvajalce dovolj zgodaj obvestil o postopkih in načinih uvajanja novih bankovcev. Nacionalne centralne banke euroobmočja bodo eurobankovce iz prve serije menjavale brez časovne omejitve.

4 STATISTIKA

ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank razvija, zbira, pripravlja in objavlja širok nabor statističnih podatkov, ki podpirajo denarno politiko euroobmočja in različne naloge ESCB. To statistiko pogosto uporabljajo tudi javni organi, udeleženci na finančnih trgih, mediji in širša javnost. Redna priprava statističnih podatkov euroobmočja je tudi v letu 2010 potekala brez težav in pravočasno,²² medtem ko so bila precejšnja prizadevanja usmerjena v nadaljnje izboljšanje statističnega okvira ESCB v skladu z letno revidiranim programom dela ESCB na področju evropske statistike. Pri tem je poseben izziv predstavljalo dejstvo, da so bili viri, ki so na razpolago pripravljavcem statistike, pod precejšnjim pritiskom zaradi vse večjih potreb po podatkih. Eno od glavnih delovnih področij v letu 2010 se je nanašalo na statistiko v zvezi s finančno stabilnostjo. Tu je ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank izvedla potrebne priprave, da bi zagotovila statistično podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja s 1. januarjem 2011 (glej poglavje 6), ter pod pokroviteljstvom skupine G20 prispevala h globalnim pobudam, ki si prizadevajo odpraviti statistične vrzeli, ugotovljene po finančni in gospodarski krizi.

Posledice finančne in gospodarske krize z vidika priprave, uporabe in objavljanja statistike so bile osrednja tema pete konference ECB o statistiki in mednarodnega seminarja, ki ga je 20. oktobra 2010 na svetovni dan statistike gostila ECB.

4.1 NOVA IN IZBOLJŠANA STATISTIKA EUROOBMOČJA

Kot rezultat statističnega dela v letu 2010 je bila objavljena nova statistika euroobmočja, na primer novi statistični podatki o posojilih denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam, razčlenjeni po vrsti dejavnosti na podlagi klasifikacije NACE Rev. 2, in novi statistični podatki o zunanjem dolgu za euroobmočje, razčlenjeni po sektorjih in instrumentih. Prav tako so bili izpopolnjeni podatki o evropskih kratkoročnih vrednostnih papirjih (STEP) (glej tudi razdelek 3 v poglavju 4), tj. tržni pobudi, ki

spodbuja finančno integracijo v tem segmentu trga. Statistika STEP, ki se objavlja od septembra 2006, je bila septembra 2010 dopolnjena s tedensko objavo podatkov o stanjih v posameznih programih STEP, vključno z razčlenitvijo po valuti izdaje.

V letu 2010 se je nadaljevalo izboljševanje statistike euroobmočja v skladu s spremenjenimi uredbami ECB o statistiki bilance stanja in statistiki obrestnih mer denarnih finančnih institucij ter o statistiki listinjenja posojil. V začetku leta 2010 so začele statistično poročati družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in so vključene v transakcije listinjenja, sredi leta 2010 pa so začele denarne finančne institucije poročati razširjeni statistični podatkovni niz v okviru statistike o bilanci stanja in obrestnih merah. Ti novi podatki in s tem povezani kazalniki bodo omogočali podrobnejše razčlenitve (npr. za dana zavarovana posojila in nova posojila nefinančnim družbam), ki bodo prispevale k izboljšanju denarne analize. Ti statistični podatki bodo predvidoma prvič objavljeni sredi leta 2011, potem ko bo ESCB ustrezno pregledal njihovo kakovost.

4.2 DRUGA STATISTIČNA DOGAJANJA

Februarja in oktobra 2010 je ECB objavila rezultate drugega in tretjega vala polletne ankete o dostopu podjetij euroobmočja do financiranja, ki je bila izvedena v sodelovanju Evropsko komisijo. Anketa prinaša predvsem kvalitativne informacije o pogojih financiranja, s katerimi se srečujejo mala in srednje velika podjetja v primerjavi z velikimi podjetji, rezultati pa so med drugim razčlenjeni glede na velikost podjetja, vrsto gospodarske dejavnosti in starost podjetja, pri nekaterih državah euroobmočja pa tudi glede na državo.

Leta 2010 je bil dosežen nadaljnji napredek pri izvajanju ankete Eurosistema o financiranju in

²² Statistični podatki so bili objavljeni s pomočjo 74 mesečnih, četrtnih in letnih sporočil za javnost ter v mesečnih biltenih, statističnih pregledih (*Statistics Pocket Book*) in statističnem skladišču ECB (*Statistical Data Warehouse*) (glej razdelek *Statistics* na spletnem mestu ECB).

porabi gospodinjstev. Anketo trenutno izvajajo nacionalne centralne banke vseh držav euro-območja (v nekaterih primerih v sodelovanju z nacionalnim statističnim uradom). Namen ankete je pridobiti podatke na mikroravni o (finančnem in stvarnem) premoženju in dolgovih gospodinjstev, skupaj z dodatnimi informacijami o temah, kot so dohodek, potrošnja, zaposlenost, pokojnine, prihranki in dediščina. Javna objava agregatnih kazalnikov za celotno euroobmočje in posredovanje mikro-podatkov raziskovalcem sta predvidena v drugi polovici leta 2012.

Napredek je bil dosežen tudi pri zbiranju in pripravi statističnih podatkov o imetjih vrednostnih papirjev na podlagi podatkov po posameznih vrednostnih papirjih. Trenutno se izvaja pilotni projekt priprave eksperimentalne statistike na podlagi trenutno razpoložljivih podatkov. Poleg tega se preučujejo možnosti za razvoj harmonizirane, stroškovno učinkovite uravnotežene rešitve. S temi podatki bo mogoče pripravljati bolj usklajeno in kakovostno statistiko ter analizirati imetja vrednostnih papirjev v institucionalnih sektorjih in podsektorjih po posameznih vrednostnih papirjih.

V prvem četrtletju 2010 je bil prvič objavljen četrtletni seznam družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev. Ta seznam dopolnjuje dnevni seznam denarnih finančnih institucij EU in četrtletni seznam investicijskih skladov, ki ju ESCB sproti posodablja in ju namerava preoblikovati v celovit register finančnih institucij. V primerjavi s seznamom denarnih finančnih institucij vključujeta seznam družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, in seznam investicijskih skladov številne dodatne elemente, zlasti informacije o vrednostnih papirjih, ki jih izdajajo te institucije, razčlenjene po posameznih vrednostnih papirjih (v obliki kode ISIN). Ta projekt je povezan s statističnim registrom multinacionalnih podjetij, EuroGroups Register, ki ga razvija Evropska komisija. V tem okviru se trenutno sprejemajo ukrepi, s katerimi bi odpravili pravne ovire pri medsebojni izmenjavi informacij za statistične namene.

ECB je pri razvoju mednarodnih statističnih standardov še naprej tesno sodelovala z drugimi mednarodnimi organizacijami. Skupaj z Eurostatom se je osredotočala predvsem na spreminjanje ESR 95, ki ga je treba uskladiti s Sistemom nacionalnih računov 2008 in šesto izdajo Priročnika za plačilno bilanco MDS. Poleg tega je skupaj z BIS in MDS objavila drugi del priročnika o statistiki vrednostnih papirjev, ki obravnava imetja dolžniških vrednostnih papirjev.

4.3 STATISTIČNE POTREBE, KI IZHAJAJO IZ FINANČNE KRIZE

Zaradi finančne krize se je na evropski in svetovni ravni povečalo povpraševanje uporabnikov po statistiki zaradi analize finančne stabilnosti. Poleg dela, navedenega v predhodnih poglavjih, so bile v letu 2010 izvedene številne pobude, katerih cilj je bil Evropski centralni banki omogočiti opravljanje funkcije sekretariata v Evropskem odboru za sistemska tveganja ter s tem zagotoviti potrebno statistično in analitično podporo odboru, takoj ko bo ustanovljen (glej poglavje 6).

ESCB sodeluje tudi z nadzornimi organi z namenom zblížati in uskladiti statistične in nadzorne zahteve. Na podlagi sodelovanja z Odborom evropskih bančnih nadzornikov je bil leta 2010 objavljen nov sistem klasifikacije. To bo sčasoma prispevalo k zmanjšanju bremena poročanja za subjekte, ki so dolžni zagotavljati podatke Euro-sistemu in nadzornim organom. Poleg tega se je pogostost poročanja konsolidiranega podatkovnega niza o bančnem sektorju, kot je objavljen v poročilu ECB o stabilnosti bančnega sektorja EU, pri osrednjem nizu kazalnikov o bančnem sektorju povečala z letne na polletno. Prav tako sta bili izboljšani pravočasnost in podatkovna vsebina letnega podatkovnega niza. Poleg tega je ECB v tesnem sodelovanju z drugimi članicami Eurosistema razvila statistiko o zavarovalnicah in pokojninskih skladih. Ta statistika temelji na obstoječih virih, predvsem nadzornih organih, kar pomeni, da za njeno pripravo ni treba zbirati novih podatkov pri poročevalcih.

Zaradi nadaljnega razvoja te statistike in glede na vse večje potrebe uporabnikov (za namene analize makroekonomske in finančne stabilnosti) ECB tesno sodeluje z Evropskim organom za zavarovanja in poklicne pokojnine, naslednikom Odbora evropskih nadzornikov za zavarovanja in poklicne pokojnine, da bi zagotovila skladnost prihodnjih zahtev glede statističnega poročanja z novim sistemom solventnost II ter čim bolj zmanjšala breme poročanja.

V okviru mednarodnega sodelovanja na svetovni ravni ECB sodeluje pri statističnih pobudah, ki jih podpirajo finančni ministri in guvernerji centralnih bank držav G20, katerih namen je ugotoviti in odpraviti informacijske vrzeli. Kot članica medagencijske skupine za gospodarsko in finančno statistiko (*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics*) je z BIS, Evropsko komisijo (tj. Eurostatom), MDS, OECD, Združenimi narodi in Svetovno banko sodelovala pri oblikovanju akcijskega načrta, predloženega vrhu G20, ki je potekal junija 2010. V akcijskem načrtu so koledarji za uresničitev številnih priporočil o merjenju tveganj v finančnem sektorju, mednarodnih finančnih povezavah in občutljivosti gospodarstev na šoke ter o sporočanju uradnih statističnih podatkov. ECB pomaga tudi pri nadgrajevanju spletnega mesta o glavnih globalnih kazalnikih, ki je osredotočeno na gospodarstva držav G20.

5 EKONOMSKE RAZISKAVE

Skladno s pristopom, ki se uporablja v celotnem Eurosistemu, je namen raziskovalnih dejavnosti ECB: (i) pridobiti raziskovalne rezultate, ki so pomembni pri pripravi priporočil o denarni politiki in pri drugih nalogah Eurosistema, (ii) vzdrževati in uporabljati ekonometrične modele za napovedi in projekcije gospodarskih gibanj ter za primerjavo učinkov alternativnih politik ter (iii) komunicirati z akademsko in raziskovalno skupnostjo, na primer z objavljanjem rezultatov raziskav v recenziranih strokovnih revijah, ter z udeležbo na raziskovalnih konferencah in njihovo organizacijo. Leta 2008 je ECB začela večletno revizijo svojega načrta raziskav, da bi upoštevala spoznanja in izkušnje iz finančne krize in po njej. Kasneje so bile vključene tudi dejavnosti v podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja. V letu 2010 so bila precejšnja prizadevanja usmerjena v analizo finančnih tem, pri čemer je bil poseben poudarek namenjen izdelavi in uporabi orodij za ocenjevanje makrobonitetnih in sistemskih tveganj.

5.1 PREDNOSTNA RAZISKOVALNA PODROČJA IN DOSEŽKI

Ekonomске raziskave v ECB potekajo decentralizirano: vsa poslovna področja opravljajo raziskovalne projekte glede na svoje potrebe in strokovno znanje. Generalni direktorat Raziskave je zadolžen za usklajevanje raziskav, hkrati pa visoko kakovostne raziskave izvaja tudi sam. Generalni direktor predseduje Odboru za usklajevanje raziskav, ki usklajuje raziskovalne dejavnosti v ECB z zahtevami institucije in potrebami, ki izhajajo iz oblikovanja in izvajanja politike. Odbor za usklajevanje raziskav vsako leto določi sklop prednostnih področij in usmerja raziskovalne dejavnosti.

Raziskovalne prednostne naloge na visoki ravni za leto 2010 so glede na leto 2009 ostale nespremenjene: napovedovanje in razvoj modelov, izboljšave denarne analize, razumevanje transmissijskega mehanizma denarne politike, finančna stabilnost ter makrobonitetni nadzor in regulacija, učinkovitost evropskega finančnega sistema, plačila in poravnave, mednarodne povezave ter

javnofinančna vprašanja. Kar zadeva izvajanje teh prednostnih nalog, je bilo število raziskovalnih dejavnosti na področjih, povezanih s finančnimi in makrobonitetnimi zadevami, višje kakor v prejšnjih letih. Poudarek je bil zlasti namenjen razvoju in uporabi orodij za spremljanje odločanja in zagotavljanje pomoči odločanju na področju finančnih zadev. Precej se je povečalo tudi število raziskovalnih projektov v zvezi z izboljšanjem denarne analize.

Pri raziskavah o denarni analizi je bil glavni poudarek namenjen razvoju in uporabi kvantitativnih orodij za oceno denarnih gibanj, zlasti zagotavljanju visokokakovostnih analitičnih izhodišč za pripravo sklepov o denarni politiki. V letu 2010 je bilo to prednostno raziskovalno področje med drugim usmerjeno v oblikovanje izhodnih strategij v zvezi z nestandardnimi ukrepi ter analizo vzajemnega delovanja med makroekonomskimi politikami in finančno stabilnostjo. S temi vprašanji sta se ukvarjala dva raziskovalna foruma.²³ Na podlagi dela, opravljenega na tem področju, je bila objavljena knjiga o izboljšanju denarne analize z naslovom *Enhancing monetary analysis*, ki sta jo uredila člana Izvršilnega odbora Lucas Papademos in Jürgen Stark.²⁴

Kar zadeva transmissijski mehanizem denarne politike, so se začeli ali nadaljevali projekti o različnih temah: dinamika cen sredstev in premije za tveganje, vloga bančnega sektorja, finančne odločitve nefinančnih podjetij ter raznolikost, konkurenčnost in prilagajanje na ravni posameznih držav. Med drugimi projekti, ki so se nadaljevali iz prejšnjih let, je bila mreža za raziskovanje financiranja in porabe gospodinjstev (*Household Finance and Consumption Network*),²⁵ tj. leta 2009 ustanovljena raziskovalna mreža Eurosistema, v okviru katere se zbirajo in analizirajo

23 Raziskovalni forumi so formalni interni kanali za izmenjavo izkušenj in rezultatov raziskovalnih projektov ECB o določenih temi.

24 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>.

25 Raziskovalne mreže usklajujejo raziskovalne dejavnosti raziskovalcev Eurosistema/ESCB in pomagajo posredovati rezultate. Vključujejo lahko tudi zunanje raziskovalce.

informacije na mikroravni o širokem naboru odločitev, ki jih sprejemajo gospodinjstva, ter raziskovalni forum ECB o komunikacijskih politikah centralnih bank.

Tema raziskav so bile tudi povezave med finančno stabilnostjo in denarno politiko s poudarkom na razvoju kazalnikov finančne stabilnosti ter analizi vzajemnega delovanja med finančno stabilnostjo in splošno makroekonomsko uspešnostjo. Razvoj kazalnikov o finančni stabilnosti vključuje delo v zvezi z modeli zgodnjega opozarjanja, orodji za obremenitveno testiranje ter modeli finančne okužbe in sistemskega tveganja. Preučujejo se nova raziskovalna področja z namenom izboljšati obstoječe modele, ki kažejo vzajemno delovanje med finančno stabilnostjo in makroekonomsko uspešnostjo. Mnogi projekti na tem področju spadajo pod okrilje nove raziskovalne mreže ESCB za makrobonitetne raziskave (*Macro-prudential Research*), ki je bila vzpostavljena marca 2010 (glej okvir 10 v poglavju 6).

Raziskave o učinkovitosti finančnega sistema so bile osredotočene na razumevanje denarnega trga ter izboljšanje zasnove operativnih okvirov, vključno z analizo izhodnih strategij in razmikov na denarnih trgih.

ECB je nadaljevala raziskovalno delo v zvezi z enotnim območjem plačil v eurih (SEPA) in sistemom TARGET2 pod okriljem mreže za ekonomiko plačil (*Payment Economics Network*).²⁶ V letu 2010 je bila organizirana konferenca o tej tematiki.

V okviru prednostnega raziskovalnega področja o mednarodnih vprašanjih so bile glavne teme globalizacija, finančne in trgovinske povezave ter mednarodna vloga eura. Globalizacija ter finančne in trgovinske povezave so bile v središču pozornosti dveh raziskovalnih forumov ECB. Razprava o trgovinskih povezavah je prispevala k delu, ki poteka v zvezi z orodji za modeliranje trgovinskih tokov v projekcijah Eurosistema/ECB.

Na javnofinančnem področju je bilo opravljeno nadaljnje delo pri razvoju orodij za spremljanje

in analizo javnih financ ter učinkovitosti in vzdržnosti javnih financ. Nova raziskovalna tema v letu 2010 je bilo vzajemno delovanje med javnofinančno in denarno politiko, zlasti med izvajanjem izhodnih strategij.

5.2 POSREDOVANJE INFORMACIJ O RAZISKAVAH: PUBLIKACIJE IN KONFERENCE

Raziskave strokovnjakov ECB so bile tako kot v prejšnjih letih objavljene v seriji delovnih zvezkov (*Working Papers*) in občasnih zvezkov (*Occasional Papers*). Leta 2010 je bilo objavljenih 138 delovnih zvezkov in 14 občasnih zvezkov. Strokovnjaki ECB so bodisi sami ali skupaj z zunanjimi soavtorji napisali skupno 104 delovne zvezke, pri številnih so sodelovali ekonomisti Eurosistema, medtem ko so druge napisali zunanji obiskovalci, ki so se udeležili konferenc in delavnic, sodelovali v raziskovalnih mrežah ali pa kot gostujoči raziskovalci dlje časa gostovali v ECB, da bi dokončali raziskovalni projekt.²⁷ V skladu z zdaj že dobro uveljavljenim pravilom bo večina dokumentov sčasoma objavljena v vodilnih, recenziranih akademskih revijah. Leta 2010 so strokovnjaki ECB v akademskih revijah objavili več kot 113 člankov. Poleg tega je ECB tudi v letu 2010 skupaj z več drugimi centralnimi bankami zagotavljala uredniško podporo mednarodni reviji o centralnem bančništvu (*International Journal of Central Banking*).

Še ena redna publikacija ECB je raziskovalni bilten (*Research Bulletin*), v katerem so objavljene raziskave, ki so zanimive tudi za širšo javnost. V letu 2010 je izšel marca, junija in novembra, med drugim pa je obravnaval naslednje teme: poročanje rezultatov iz mreže za raziskovanje dinamike plač; analiza javnofinančnih spodbud; finančna vprašanja in njihov vpliv na politiko (npr. analiza tveganja, kot je ovrednoteno na trgih, analiza posojilnih standardov

²⁶ Več informacij o tej mreži je na spletnem mestu <http://www.paymenteconomics.org>.

²⁷ Zunanji raziskovalci gostujejo v ECB priložnostno ali v okviru formalnih programov, kot je *Lamfalussy Research Fellowship*.

bank in denarnih trgov med krizo); vključevanje finančnih trenj v dinamične stohastične modele splošnega ravnotežja (DSGE); kombiniranje napovedi.²⁸

ECB je v letu 2010 organizirala ali soorganizirala 15 konferenc in delavnic o raziskovalnih temah. Pri soorganiziranih konferencah so sodelovali Center za raziskovanje ekonomske politike (*Centre for Economic Policy Research*, CEPR), Banka za mednarodne poravnave (BIS) ter druge centralne banke iz Eurosistema in drugih držav. Poleg tega je bilo organiziranih veliko delavnic in seminarjev, na katerih so bile raziskave predstavljene zaposlenim v ECB. Večina konferenc in delavnic je bila tako kot v preteklih letih povezana s posebnimi prednostnimi raziskovalnimi področji. Programi za te dogodke in predstavljeni dokumenti so na razpolago na spletnem mestu ECB.²⁹

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

28 Celoten nabor tem je predstavljen na <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>.

29 <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI

6.1 SKLADNOST S PREPOVEDJO DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

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

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

Postopek spremljanja, opravljen za leto 2010, je pokazal, da bi bilo spodaj našteje primere mogoče razumeti kot kršitve določil členov 123 in 124 Pogodbe ter z njima povezanih uredb Sveta.

Prvič, v Banco de Portugal je bila sedemdnevna vloga v višini 12,5 milijona USD 13. maja 2010 položena v portugalski banki javnega sektorja. Razlog je bila napaka v postopku. Drugič, De Nederlandsche Bank je v okviru nizozemskega sistema zajamčenih vlog izplačala več predujmov. Potrebna je zakonodaja za uskladitev nizozemskega sistema zajamčenih vlog s prepovedjo denarnega financiranja. Tretjič, v Central Bank

of Cyprus je bilo stanje na tekočem računu sistema zajamčenih vlog obrestovano višje od tržnih obrestnih mer, kar ni v skladu s ciljem prepovedi denarnega financiranja. V tem smislu je Central Bank of Cyprus sporočila, da je sprejela sklep, da bo do začetka leta 2012 ta račun začela obrestovati po tržnih obrestnih merah. Četrtoč, na osnovi sistema obrestnih mer za vloge države pri Banca d'Italia so bile te vloge obrestovane višje od primerljivih tržnih obrestnih mer. Banka d'Italia je sporočila, da izvaja pregled tega sistema obrestovanja. Pregled bi moral biti končan čim prej, da bi bil sistem skladen s prepovedjo denarnega financiranja.

Bolj splošno velja spomniti, da je prepovedi iz členov 123 in 124 Pogodbe treba dosledno spoštovati tudi v času finančnih kriz.

6.2 SVETOVALNE NALOGE

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.³⁰ Vsa mnenja ECB so objavljena na spletnem mestu ECB. Mnenja ECB o osnutkih pravnih predpisov EU so objavljena tudi v *Uradnem listu Evropske unije*.

ECB je leta 2010 sprejela 95 mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB: deset mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU in 85 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov. Za primerjavo je bilo leta 2009 izdanih 100 mnenj. Seznam mnenj, sprejetih leta 2010 in v začetku leta 2011, je priložen temu letnemu poročilu.

Mnenja ECB, izdana na zahtevo Sveta, Evropskega parlamenta in Evropske komisije, so

³⁰ V skladu s Protokolom o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske, ki je priložen Pogodbi (UL C 83, 30. 3. 2010, str. 284), dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.

se med drugim nanašala na trenutne reforme gospodarskega upravljanja in finančne regulacije ter na zakonodajo o uvedbi eura v Estoniji in menjalnem razmerju med eurom in estonsko krono³¹ (glej poglavje 3).

ECB je pozdravila predlog Evropske komisije, da se v okviru reformiranja gospodarskega upravljanja v EU izboljša kakovost statističnega poročanja v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je del Pakta za stabilnost in rast.³² V drugem mnenju³³ je ECB pozdravila obsežen paket zakonodajnih predlogov, katerih cilj je okrepiti okvir za gospodarski in proračunski nadzor v EU. Med temi predlogi je bila uvedba dodatnega okvira za makroekonomski nadzor, ki ga ECB še posebej pozdravlja, saj zapira pomembno vrzel v gospodarskem upravljanju v EU. Obenem je ECB pozvala zakonodajalca EU in države članice, naj izkoristijo sedanji zakonodajni proces in v največjem možnem obsegu, ki ga dopušča Pogodba, okrepijo gospodarsko upravljanje. ECB je opozorila, da bi morali predlogi predvideti večjo avtomatičnost, in je zlasti predlagala, da bi se moral Svet ali vsaj Euroskupina z deklaracijo zavezati, da praviloma sledijo predlogom in priporočilom Komisije, po katerih naj se postopki proti državam članicam, ki kršijo pravila, nadaljujejo. ECB je pri vseh predlogih posredovala tudi besedilo predlaganih sprememb.

Kar zadeva reformo nadzora v EU, je ECB podprla cilj predlagane „krovne direktive“, ki spreminja 11 direktiv za finančni sektor, s čimer naj bi bilo zagotovljeno pravilno delovanje evropskih nadzornih organov in Evropskega odbora za sistemska tveganja.³⁴ Osnutki predlogov ECB so se osredotočali na zadeve, ki so pomembne za ECB/ESCB in ESRB, kot je odprava pravnih ovir pri izmenjavi informacij med ECB/ESCB, ESRB, tremi evropskimi nadzornimi organi in nacionalnimi nadzornimi organi. ECB je podala mnenje tudi o potrebnih spremembah pravil o dopolnilnem nadzoru finančnih subjektov v finančnem konglomeratu, da bi zaprli nekatere vrzeli v nadzoru, kar med drugim pomeni vključitev družb za upravljanje, ki so del finančnega konglomerata, v nadzor.³⁵

V okviru pokrizne regulativne reforme trga finančnih storitev je ECB izdala mnenja o več predlogih, med drugim o reviziji regulatornih kapitalskih zahtev in regulaciji bonitetnih agencij.³⁶ Podprla je prizadevanja za oblikovanje zanesljivega regulativnega okvira, s katerim bo mogoče preprečiti prihodnje finančne krize, hkrati pa pozvala k ohranjanju enakih konkurenčnih pogojev ter h globalnemu regulativnemu zblizevanju, kjer je to izvedljivo. ECB je poudarila, da je treba vzdrževati preudarne prakse ocenjevanja tveganj v zvezi s finančnim premoženjem v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosystemu, vključno z možnostjo, da se centralnim bankam zagotovi dostop do informacij o strukturiranih finančnih instrumentih na ravni posameznih posojil. V zvezi s predlagano uredbo o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu, centralnih nasprotnih strankah in registrih transakcij je ECB pozdravila korak v smeri, da se do konca leta 2012 uveljavi sporazum skupine G20 iz septembra 2009, po katerem naj bi se s standardiziranimi pogodbami na izvedene finančne instrumente na prostem trgu trgovalo na borzah ali po potrebi prek elektronskih trgovnih platform, poravnave pa naj bi se prek centralnih nasprotnih strank.³⁷ Kljub temu je ECB izrazila tudi več pomislekov, zlasti o nezadostnem upoštevanju nadzornih pristojnosti ECB in nacionalnih centralnih bank ter o določbah o dostopu do odprtih ponudb centralne banke.

ECB je odgovorila tudi na precejšnje število zahtev za mnenje, ki so jih podali nacionalni organi in od katerih so se nekatere nanašale na nadzorne strukture na Irskem, v Grčiji, Franciji in Avstriji.³⁸ ECB se je seznanila z združitvijo nadzornih organov v Franciji in pozdravila novi organ za bonitetni nadzor, ki mu bo predsedoval guverner Banque de France.³⁹

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Glej tudi poglavje 5 v tem Letnem poročilu.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 in CON/2010/82.

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 in CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

Predlagani okvir bi lahko okrepil sposobnost Banque de France, da prispeva k analitični podpori Evropskemu odboru za sistemska tveganja. ECB je prav tako pozdravila predlagano prestrukturiranje Central Bank and Financial Services Authority of Ireland,⁴⁰ s katerim bo ta postala v celoti odgovorna za nadzor kreditnih in finančnih institucij. ECB je podala podrobne pripombe o neodvisnosti centralne banke in prepovedi denarnega financiranja.

ECB je bila poleg tega zaprosena za mnenje o številnih ukrepih za stabilnost finančnega trga, pri čemer so bili nekateri povezani s finančno krizo.⁴¹ Tako je izdala mnenje⁴² o osnutku grškega zakona o ustanovitvi sklada za finančno stabilnost, ki naj bi z dokapitalizacijo kreditnih institucij vzdrževal stabilnost grškega bančnega sistema. ECB je pozdravila tesno povezanost med skladom in okvirom bančnega nadzora. Zakon naj bi ob upoštevanju obstoječih nadzornih pristojnosti, ki jih ima Bank of Greece, zagotavljal ustrezno izpolnjevanje zahtev o kapitalne ustreznosti. ECB je izrazila tudi zadovoljstvo, da ima guverner Bank of Greece vlogo pobudnika pri imenovanju članov uprave sklada.

ECB je v svojem mnenju o osnutku nemške zakonodaje o sistemih nagrajevanja v kreditnih in finančnih institucijah ter zavarovalnicah⁴³ poudarila splošen pomen uskladitve relevantnih zahtev z mednarodnimi standardi in zakonodajo EU, da bi se izognili regulativni arbitraži in prispevali k omejevanju prevzemanja prevelikih tveganj. V drugih mnenjih o postopkih v zvezi s kreditnimi institucijami v finančnih težavah je bil izpostavljen pomen učinkovitega reševalnega režima za varovanje stabilnosti finančnega sistema.⁴⁴ ECB je v svojih mnenjih o novem sistemu prenehanja kreditnih institucij v težavah na Danskem⁴⁵ in o prestrukturiranju bank v Nemčiji⁴⁶ pozdravila nadaljnji umik države v korist reševalnih mehanizmov, temelječih predvsem na financiranju, ki ga izvaja sektor kreditnih institucij. Kadar krizne razmere zahtevajo dodatno uporabo javnih sredstev, bi moral biti bančni sektor zavezan, da državi povrne javna sredstva, ki jih je ta zagotovila.

To naj bi spodbujalo dodatno tržno disciplino in odpravljalo tveganje moralnega hazarda. ECB je v svojem mnenju o osnutku sprememb glede državnih podpornih ukrepov na Poljskem⁴⁷ izrazila zaskrbljenost, da se bodo ti ukrepi dejansko preoblikovali v časovno neomejene ukrepe, kar bi bilo v nasprotju z zahtevo, da morajo biti nacionalni podporni ukrepi začasne narave. Z izogibanjem obnovitve začasnega režima bi pri podaljšanju takšnega režima onemogočili, da se opravi potrebna ocena z vidika denarne politike in finančne stabilnosti.

Na področju statistike je bila ECB zaprosena za mnenje o ustanovitvi helenskega statističnega sistema in neodvisnega statističnega organa v Grčiji.⁴⁸ ECB je poudarila, da so verodostojnost proračunskega nadzora v EU ter navsezadnje verodostojnost in zdravo delovanje monetarne unije odvisni od zanesljive in pravočasne priprave statistike o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, kar bi moralo biti neodvisno od političnih ciklov. ECB je v svojem mnenju o novem pravnem okviru za pripravo nacionalne statistike v Estoniji⁴⁹ poudarila pomen zagotavljanja neodvisnosti estonskega nacionalnega statističnega urada, saj bo to še posebno pomembno za nemoteno delovanje okvira EMU po sprejetju eura.⁵⁰

ECB je sprejela več mnenj v zvezi z nacionalnimi centralnimi bankami, vključno s sprejemami statuta bolgarske, danske, estonske,

40 CON/2010/30 in CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 in CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 in CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 in CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 ECB je bila zaprosena tudi za svetovanje o več osnutkih zakonodajnih ukrepov v zvezi s pripravami na uvedbo eura v Estoniji. Podrobnosti o tem so v razdelku 2 v poglavju 3.

irske, francoske, litovske, madžarske in poljske nacionalne centralne banke.⁵¹ Pripomnila je, da negotovost glede pravnega statusa nepremičnin v lasti Lietuvos bankas spodkopava institucionalno in finančno neodvisnost nacionalne centralne banke.⁵² ECB je pozdravila povečanje kapitala in zakonskih rezerv v Banque de France.⁵³ Več mnenj se je nanašalo na prejemke zaposlenih v nacionalni centralni banki v okviru zakonodaje o ponovnem uravnoteženju proračuna.⁵⁴ ECB je pozdravila prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo ter poudarila, da je treba, če želimo zaščititi avtonomijo nacionalne centralne banke glede kadrovskih zadev, pri odločanju o osnutkih zakonodajnih določb o prejemkih zaposlenih v nacionalni centralni banki tesno in učinkovito sodelovati z nacionalno centralno banko ter pri tem ustrezno upoštevati njena stališča, da bi ji omogočili trajno sposobnost neodvisno opravljati naloge, določene v Pogodbi, Statutu ESCB in nacionalni zakonodaji. ECB je v svojem mnenju o portugalskih varčevalnih ukrepih⁵⁵ natančneje pojasnila nujnost učinkovitega sodelovanja ter poudarila, da bi odsotnost takšnega sodelovanja pomenila resno kršitev načela neodvisnosti centralne banke. Kar zadeva Madžarsko, je ECB izrazila zaskrbljenost zaradi pogostih sprememb zakona o Magyar Nemzeti Bank, pri čemer je izjavila, da je eden od dejavnikov v okviru neodvisnosti centralne banke stabilen pravni okvir centralne banke, ter posvarila pred ukrepi, katerih cilj bi bil vplivati na guvernerja in druge člane organov odločanja v Magyar Nemzeti Bank, kar je v nasprotju z načelom neodvisnosti centralne banke na podlagi člena 130 Pogodbe.⁵⁶ ECB je prav tako pripomnila, da se mora pri znižanju plač zaposlenih v nacionalnih centralnih bankah upoštevati prepoved denarnega financiranja iz člena 123 Pogodbe.⁵⁷ Od leta 2008 so v letno poročilo vključene tudi informacije o nedvomnih in pomembnih primerih⁵⁸ neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o osnutkih nacionalne zakonodaje in zakonodaje EU.

Leta 2010 je ECB zabeležila dva primera, v katerih ni prišlo do posvetovanja o predlagani zakonodaji EU, vključno s primerom, v katerem je ECB izdala mnenje na lastno pobudo.

Prvi primer, v katerem ni prišlo do posvetovanja, se je nanašal na predlagano uredbo Komisije o izvajanju Uredbe (ES) št. 177/2008 o skupnem okviru za poslovne registre v statistične namene glede izmenjave zaupnih podatkov med Eurostatom in centralnimi bankami.⁵⁹ ECB meni, da je ta uredba pomembna za sodelovanje ECB z institucijami, organi, uradi in agencijami EU pri zbiranju statističnih podatkov, potrebnih za opravljanje nalog ESCB na podlagi člena 5 Statuta ESCB, ter da bi zato v ustrezni fazi zakonodajnega postopka morala biti zaprosena za mnenje.

Drugi primer je zadeval predlog direktive o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES v zvezi s kapitalskimi zahtevami za trgovalno knjigo in za dodatna listinjenja ter v zvezi z nadzorniškimi pregledom politik prejemkov.⁶⁰ ECB je bila zaprosena za svetovanje o prejšnjem osnutku, mnenje pa je izdala 12. novembra 2009.⁶¹ Evropski parlament je direktivo, ki vsebuje številne spremembe, sprejel 7. julija 2010, nato pa jo je uradno sprejel še Svet.⁶² Zaradi obveznosti, po kateri se je treba o pomembnih spremembah predlaganih zakonodajnih aktov, ki spadajo v pristojnost ECB, ponovno posvetovati z ECB, je

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 in CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 in CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 in CON/2010/80.

58 ECB pod „nedvomni“ razume primere, v katerih ni nikakršnega pravnega dvoma, da bi se bilo treba posvetovati z ECB, pod „pomembni“ pa (i) primere v katerih bi, če bi prišlo do posvetovanja, ECB podala bistvene kritične pripombe o bistvu zakonodajnega predloga ali (ii) primere, ki imajo splošen pomen za ESCB.

59 Uredba Komisije (EU) št. 1097/201 z dne 26. novembra 2010 o izvajanju Uredbe (ES) št. 177/2008 Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi skupnega okvira za poslovne registre v statistične namene glede izmenjave zaupnih podatkov med Komisijo (Eurostat) in centralnimi bankami, UL L 312, 27. 11. 2010, str. 1.

60 COM(2009) 362 končno.

61 CON/2009/94.

62 Direktiva 2010/76/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES v zvezi s kapitalskimi zahtevami za trgovalno knjigo in za relistinjenja ter v zvezi z nadzorniškimi pregledom politik prejemkov, UL L 329, 14.12.2010, str. 3.

ta 6. avgusta 2010 na lastno pobudo izdala mnenje o zadevnem spremenjenem predlogu.⁶³

Leta 2010 je ECB zabeležila deset primerov, v katerih ni prišlo do posvetovanja o predlagani nacionalni zakonodaji, in izdala eno mnenje na lastno pobudo. Za pet primerov, opisanih v nadaljevanju, velja, da so bili nedvomni in pomembni.

Bolgarske oblasti se niso posvetovale z ECB o zakonu v zvezi s sestavo in funkcijami komisije za finančni nadzor, ter zlasti o okvirih svetovalnega sveta za finančno stabilnost, pričemer gre za zadevo, ki je splošnega pomena za ESCB.

ECB ni bila zaprosena za mnenje o portugalskem zakonu, ki centralni banki dodeljuje nekatere nove naloge. Zakon je splošnega pomena za ESCB, saj se nanaša na finančno neodvisnost nacionalne centralne banke, ECB pa bi o njem verjetno podala bistvene kritične pripombe.

Kar zadeva ukrepe, povezane s finančno krizo, do posvetovanja z ECB ni prišlo v treh primerih. Grške oblasti se z ECB niso posvetovale dvakrat: prvič o osnutku zakona o reformi sistema zaposlovanja v javnem sektorju, ki vpliva na izključno pristojnost Bank of Greece glede zaposlovanja posebne kategorije osebja, in drugič o osnutku zakona, ki med drugim predvideva omejitve pri zaposlovanju osebja v subjektih javnega sektorja, vključno z Bank of Greece, kar naj bi prispevalo k omejevanju neugodnih učinkov trenutne proračunske krize. Slovenske oblasti se niso posvetovale z ECB o zakonodaji v zvezi z izdajanjem državnih poroštev in posojil kreditnim institucijam. ECB meni, da so ti primeri splošnega pomena za ESCB, saj zadevajo finančno krizo in reševalne ukrepe, ki so jih uvedle države članice.

Od leta 2010 so v letno poročilo vključene tudi informacije o nedvomnih in ponavljajočih se primerih, v katerih se države članice ne posvetujejo z ECB. Ponavljajoči se primeri so primeri, ko se ista država članica z ECB ne posvetuje najmanj trikrat v dveh zaporednih letih, pri čemer

v vsakem obravnavanem letu pride do najmanj enega primera, ko ni prišlo do posvetovanja. ECB je pri Grčiji in Madžarski v letu 2009 ugotovila dva primera, v letu 2010 pa tri primere, v katerih ni prišlo do posvetovanja o predlagani nacionalni zakonodaji.

6.3 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL EVROPSKE UNIJE IN EVROPSKE DRUŽBE ZA FINANČNO STABILNOST TER ZDRUŽENA DVOSTRANSKA POSOJILA V KORIST HELENSKE REPUBLIKE

V skladu s členom 141(2) Pogodbe, členi 17, 21.2, 43.1 in 46.1 Statuta ESCB, skupaj s členom 9 Uredbe Sveta (ES) št. 332/2002 z dne 18. februarja 2002, kakor je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (ES) št. 431/2009 z dne 18. maja 2009, je ECB še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil Evropske unije v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči, kot je določeno v Sklepu ECB/2003/14 z dne 7. novembra 2003, kakor je bil spremenjen s Sklepom ECB 2009/17 z dne 19. junija 2009. V letu 2010 je ECB prejela pet plačil v imenu EU in ta sredstva izplačala državam posojilojemalkam (Romuniji in Latviji). Za osem posojil po tem aranžmaju so zapadla plačila obresti, ki jih je ECB ustrezno obdelala. Celotno stanje operacij posojanja EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči na dan 31. decembra 2010 je znašalo 12,1 milijarde EUR.

V okviru sporazuma o posojilih med državami članicami, katerih valuta je euro,⁶⁴ in Kreditanstalt für Wiederaufbau⁶⁵ kot posojilodajalkami ter Helensko republiko kot posojilojemalko in Bank of Greece kot agentom posojilojemalke ter v skladu s členoma 17 in 21.2 Statuta ESCB in členom 2 Sklepa ECB/2010/4 z dne 10. maja 2010 je ECB odgovorna za obdelavo vseh plačil v imenu

⁶³ CON/2010/65.

⁶⁴ Razen Helenske republike in Zvezne republike Nemčije.

⁶⁵ KfW deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije.

posojilodajalk in posojilojemalke. V letu 2010 je ECB prejela dve plačili od posojilodajalk in ta sredstva prenesla posojilojemalki. Za obe posojili so zapadla plačila obresti, ki jih je ECB ustrezno obdelala. Stanje združenih dvostranskih posojil v korist Helenske republike je 31. decembra 2010 je znašalo 21 milijard EUR.

V skladu s členoma 122(2) in 132(1) Pogodbe, členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (ES) št. 407/2010 z dne 11. maja 2010 je ECB odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo. Na tej podlagi je ECB skladno s členom 2 Sklepa ECB/2010/17 z dne 14. oktobra 2010 odprla račun za Evropsko komisijo. V letu 2010 ni bila izvedena nobena operacija v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo.

V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma z Evropsko družbo za finančno stabilnost) je ECB odgovorna za upravljanje posojil te družbe državam članicam, katerih valuta je euro. Na tej podlagi je ECB skladno s členom 1 Sklepa ECB/2010/15 z dne 21. septembra 2010 odprla račun za Evropsko družbo za finančno stabilnost. V letu 2010 ni bila izvedena nobena operacija v okviru Evropske družbe za finančno stabilnost.

6.4 STORITVE EUROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE REZERV

V letu 2010 se je v skladu z okvirom, ki je bil vzpostavljen leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev v okviru upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Celoten sklop storitev, ki je na voljo centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam, zagotavljajo posamezne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) po poenotenih pogojih in v skladu s splošnimi tržnimi standardi. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja

nemoteno delovanje okvira. Število strank, ki so imele leta 2010 vzpostavljeno poslovno razmerje z Eurosistemom, je v letu 2010 ostalo nespremenjeno. Kar zadeva same storitve, se je skupno stanje gotovine (vključno z vlogami) in imetje vrednostnih papirjev strank nekoliko povečalo.



Pogled na Grossmarkthalle z juga pred začetkom glavnih gradbenih del. V Grossmarkthalle, ki je spomeniško zaščitena zgradba, je bila včasih veleprodajna tržnica za sadje in zelenjavo. Zgrajena je bila med leti 1926 in 1928 po načrtih prof. Martina Elsaesserja.

VSTOP ESTONIJE V EUROOBMOČJE

I GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V ESTONIJI

Svet Evropske unije je 13. julija 2010 sprejel sklep, da lahko Estonija s 1. januarjem 2011 uvede euro kot svojo valuto, s čimer se je število držav euroobmočja povečalo s 16 na 17. Sklep Sveta je temeljil na konvergenčnih poročilih, ki sta ju ECB in Evropska komisija objavili maja 2010, po razpravah v Evropskem svetu, mnenju Evropskega parlamenta, predlogu Evropske komisije in priporočilu Euroskupine. Istega dne je Svet sprejel tudi uredbo o določitvi nepreklicnega menjalnega razmerja med estonsko krono in eurom, in sicer na ravni 15,6466 EEK za euro, kar je enako osrednjemu tečaju estonske krone, veljavnemu v času članstva Estonije v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II).

Estonija je bila vrsto let eno najhitreje rastočih gospodarstev v EU. Vendar se je izkazalo, da je močna gospodarska rast, ki so jo v obdobju 2005–2007 spremljali jasni znaki pregrevanja, nevzdržna. V letu 2007 se je že začela upočasnjevati, čeprav je ostala močna.

Zaradi nevzdržnih makroekonomskih gibanj in zloma svetovne trgovinske menjave je Estonija v letu 2009 doživela izrazit preobrat v gospodarski aktivnosti in hud upad (glej tabelo 14). V Estoniji so zato izvedli obsežen program gospodarskih prilagoditev, ki je prispeval k odpravi nekaterih zunanjih in notranjih neravnovesij, nakopičenih v letih zelo hitre rasti. Leta 2010 je začela gospodarska aktivnost okrevati: medletna realna rast BDP je v drugem četrtletju 2010 postala pozitivna in je v četrtem četrtletju znašala 6,6%. Glede zunanjih gibanj je Estonija med letoma 2000 in 2008 v povprečju zabeležila zelo velik primanjkljaj na skupnem tekočem in kapitalnem računu (v višini 10% BDP). Odpravljanje primanjkljaja je ena glavnih značilnosti procesa prilaganja, ki poteka v Estoniji od konca obdobja pregrevanja. Po močnem zmanjšanju domačega povpraševanja, kar je povzročilo upad uvoza, se je primanjkljaj zmanjšal in se spremenil v presežek, ki je v tretjem četrtletju 2010 znašal 8,4% BDP.

Tabela 14 Glavni gospodarski kazalniki za Estonijo

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Realna rast BDP	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Prispevek k realni rasti BDP (v odstotnih točkah)</i>												
Domače povpraševanje (brez zaloga)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Neto izvoz	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
Inflacija po HICP	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Sredstva za zaposlene	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominalni stroški dela na enoto proizvoda	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
Deflator BDP	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Uvozni deflator	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Stopnja brezposelnosti (v odstotkih delovne sile)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Skupna zaposlenost	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Saldo tekočega in kapitalnega računa (v odstotkih BDP)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Javnofinančni saldo (v odstotkih BDP) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Javni dolg (v odstotkih BDP) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominalna trimesečna obrestna mera denarnega trga (v odstotkih)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominalni devizni tečaj do eura ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Viri: ECB, Eurostat in Evropska komisija.

1) Estonskih kron za euro.

2) Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2010.

3) Prva ocena.

Inflacijska gibanja v estonskem gospodarstvu v zadnjih desetih letih so bila zelo volatilna. Inflacija, merjena s HICP, ki je v obdobju od sredine 1990-ih let do leta 2003 na splošno padala, se je leta 2004 začela povečevati zaradi naraščanja nadzorovanih cen, ki je bilo deloma povezano z vstopom v EU, vse višjimi cenami energentov in znaki pregrevanja. V letu 2008 je inflacija kljub močni upočasnitvi še naprej naraščala in dosegla najvišjo raven (10,6%), k čemur so prispevali dvig svetovnih cen primarnih surovin, ukrepi davčnega usklajevanja in zapoznel odziv plač na spremembe v gospodarskem okolju. Ko je gospodarstvo zdrsnilo še globlje v recesijo, se je medletna inflacija hitro znižala in v nekaj mesecih postala negativna ter leta 2009 v povprečju znašala 0,2%. V drugi polovici leta 2010 se je inflacija, merjena s HICP, znova precej povečala zaradi vpliva višjih cen primarnih surovin na svetovnih trgih, dviga nadzorovanih cen in trošarin ter okrevanja gospodarske aktivnosti. Za leto 2010 kot celoto je inflacija po HICP znašala 2,7%.

Zaradi ostrega gospodarskega prilagajanja v zadnjih letih je stopnja brezposelnosti v Estoniji trenutno visoka in je v zadnjem četrtletju 2010 v povprečju znašala 13,6%. Čeprav je estonski trg dela razmeroma prožen, še vedno obstajajo razlike v zaposlenosti in brezposelnosti med regijami ter neskladja med ponudbo nekaterih profilov delovne sile in povpraševanjem. Ti dejavniki so prispevali k visoki rasti plač v obdobju 2005–2008. Šibka gospodarska aktivnost in naraščanje brezposelnosti sta spodbudila močno upočasnitev rasti plač v zasebnem in javnem sektorju. Ta prilagoditev je nujno potrebna, da začasno visoka raven brezposelnosti v Estoniji ne bi postala trajna.

Estonija je med letoma 2000 in 2009 na splošno imela zdravo javnofinančno politiko, tako da je do leta 2007 dosegala skoraj uravnotežen proračun ali proračunski presežek. Kljub temu se je javnofinančni saldo leta 2008 skladno z izrazitim gospodarskim upadom poslabšal. Javnofinančni primanjkljaj se je leta 2008 povečal na 2,8% BDP in se nato leta 2009 zmanjšal na 1,7% BDP, kar gre pripisati

obsežnim konsolidacijskim ukrepom, ki jih je sprejela vlada in so znašali okrog 9% BDP (po oceni naj bi bila približno tretjina teh ukrepov začasne narave). Primanjkljaj je bil v letu 2009 med najnižjimi v euroobmočju, Estonija pa je ena od maloštevilnih držav EU, ki trenutno niso v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Delež javnega dolga v BDP je leta 2009 znašal 7,2%. Po napovedih Evropske komisije naj bi se estonski javnofinančni primanjkljaj v letu 2010 zmanjšal na 1,0% BDP, medtem ko naj bi bruto javni dolg znašal 8,0% BDP. V prihodnjem obdobju bi bilo treba sprejeti dodatne konsolidacijske ukrepe, s katerimi bi Estonija ponovno dosegla presežek v skladu s srednjeročnim ciljem do leta 2013 ter tako ohranila svoj vzdržni javnofinančni položaj.

Odločitve, sprejete v okviru ekonomske in denarne politike, so pomembno oblikovale konvergenčni proces v Estoniji v zadnjem desetletju. S sprejetjem valutnega odbora leta 1992 je bila krona sprva vezana na nemško marko, po letu 1999 pa na euro. Poleg tega je bilo leta 2003 doseganje cenovne stabilnosti kot glavni cilj denarne politike zagotovljeno z zakonom o centralni banki. Vendar je v obdobju 2005–2008 denarna politika v Estoniji v okviru valutnega odbora postala na splošno preveč ekspanzivna. Kljub razmeroma zdravim javnim financam splošna naravnost denarne politike Estonije ni bila dovolj restriktivna, da bi omejila pritiske s strani povpraševanja in podpirala stabilnost cen. To je povzročilo čezmerno rast kreditov in dvig cen premoženja, zlasti na stanovanjskem trgu, pri čemer so bila posledična neravnovesja popravljena v kontekstu prilagoditev po recesiji.

Eesti Pank je imela okvir denarne politike, v katerem so odločitve o obrestnih merah ECB neposredno vplivale na obrestno mero v estonskem gospodarstvu. Obrestne mere denarnega trga v Estoniji so več let večinoma sledile primerljivim obrestnim meram euroobmočja. Kljub temu so se po zaostritvi finančne krize, do katere je prišlo jeseni 2008, premije za tveganje zvišale, tržne obrestne mere so se vse bolj oddaljevale od denarnih trgov euroobmočja, razmiki

glede na euroobmočje pa so se povečali. Od novembra 2009 so razmiki na denarnem trgu postajali vse manjši, kar je bilo posledica javnofinančne konsolidacije, manjše nenaklonjenosti tveganju na svetovni ravni in spremenjenih tržnih pričakovanj glede možnosti uvedbe eura v Estoniji. Zmanjševanje razmikov je ob določenem nihanju postopoma pripeljalo do tega, da so se estonske obrestne mere denarnega trga približale obrestnim meram denarnega trga v euroobmočju.

Da bi lahko Estonija v celoti izkoristila prednosti eura in da bi bilo delovanje mehanizmov prilagajanja v razširjenem valutnem območju učinkovito, mora izvajati ekonomske politike, ki so v celoti usmerjene v zagotavljanje vzdržnosti konvergenčnega procesa. V tem smislu je zelo pomembno vzdrževati okolje

nizke inflacije. Druga področja politike, ki se ne nanašajo na denarno politiko, morajo nujno zagotoviti sposobnost estonskega gospodarstva, da se spopade s potencialnimi šoki, značilnimi za to državo, in preprečiti ponoven pojav makroekonomskih neravnovesij. Pomembno je, da so estonske oblasti javno poudarile, da je njihov glavni cilj zagotavljanje gospodarsko okolje, ki v uravnoteženih makroekonomskih razmerah spodbuja vzdržno srednjeročno gospodarsko rast in rast zaposlenosti, ter vzdrževati stabilnost cen. V ta namen morajo biti estonske oblasti odločno in dosledno izvajati okvir delovanja, ki zajema (i) nadaljnjo konsolidacijo javnih financ, (ii) nadaljevanje programa strukturnih reform in (iii) nadaljnjo krepitev finančnih politik, ki bodo zagotavljale finančno stabilnost in preprečevale nastanek morebitnih tveganj.

Okvir 9

ŠIRITEV EUROOBMOČJA NA ESTONIJO IN STATISTIČNE POSLEDICE

Z vstopom Estonije v euroobmočje 1. januarja 2011 je bilo treba statistične serije za euroobmočje že petič zapored spremeniti tako, da vključujejo nove države članice (Grčija je v euroobmočje vstopila leta 2001, Slovenija leta 2007, Ciper in Malta leta 2008 ter Slovaška leta 2009). Priprava statističnih podatkov za razširjeno euroobmočje je bila, kjer je bilo potrebno, opravljena v sodelovanju z Evropsko komisijo.

Vstop Estonije v euroobmočje pomeni, da so estonski rezidenti (fizične in pravne osebe) postali rezidenti euroobmočja. To vpliva na statistiko, ki beleži transakcije (tokove) in stanja rezidentov euroobmočja med sabo in z nerezidenti euroobmočja. Sem sodijo denarna statistika, plačilnobilančna statistika in stanje mednarodnih naložb ter finančni računi. V teh primerih morajo biti transakcije in stanja med estonskimi rezidenti in drugimi rezidenti euroobmočja zdaj „konsolidarni“, da bi bila v vseh statističnih podatkih ustrezno opredeljena rezidenčnost euroobmočja.

Od januarja 2011 mora Estonija izpolnjevati vse statistične zahteve ECB, torej zagotavljati popolnoma harmonizirane in primerljive nacionalne podatke.¹ Ker priprava novih statističnih podatkov zahteva veliko časa, sta Eesti Pank in ECB statistične priprave začeli veliko pred vstopom Estonije v EU. Potem ko je centralna banka Eesti Pank leta 2004 postala članica ESCB, je pospešila svoje priprave na izpolnjevanje zahtev ECB na področjih denarne in finančne statistike, zunanje statistike, statistike javnih financ in finančnih računov. Poleg tega se je morala ustrezno pripraviti na vključitev estonskih kreditnih institucij v sistem obveznih rezerv ECB in na izpolnjevanje ustreznih statističnih zahtev na tem področju.

1 Povzetek statističnih zahtev ECB je predstavljen v dokumentu *ECB statistics: an overview*, april 2010.

Za poročevalce podatkov in nacionalne centralne banke drugih držav euroobmočja širitev euroobmočja pomeni, da morajo od januarja 2011 o transakcijah (ali tokovih) in stanjih v zvezi z rezidenti Estonije poročati v okviru podatkov euroobmočja in ne več v okviru transakcij in stanj z nerezidenti euroobmočja, kot so to počeli prej.

Poleg tega so Estonija in vse druge države euroobmočja pripravile podatke za nazaj z dovolj podrobnimi geografskimi in sektorskimi informacijami, ki segajo najmanj v leto 2004, ko je Estonija vstopila v EU. Ti zgodovinski podatki bodo omogočili pripravo agregatov za euroobmočje v novi sestavi, ki obsegajo obdobje nekaj let pred širitvijo.

Kar zadeva objavlanje statističnih podatkov euroobmočja, je ECB uporabnikom omogočila neposreden dostop do dveh sklopov časovnih vrst: v enem so podatki za zdajšnje euroobmočje (tj. vključno z Estonijo), ki obsegajo čim daljše obdobje za nazaj, v drugem sklopu pa so različne sestave euroobmočja vse od leta 1999, ko ga je sestavljalo 11 držav.

2 PRAVNI VIDIKI VKLJUČITVE EESTI PANK V EUROSISTEM

V skladu s členom 140 Pogodbe je ECB preverila skladnost statuta Eesti Pank in druge ustrezne estonske zakonodaje s členom 131 Pogodbe. Ob predpostavki, da bodo dodatne spremembe estonske zakonodaje pravočasno stopile v veljavo, je ECB pozitivno ocenila skladnost estonske zakonodaje s Pogodbo in Statutom ESCB, kar je maja 2010 navedla v svojem konvergenčnem poročilu. Estonski parlament je navedene zakonodajne spremembe sprejel 22. aprila 2010.

ECB in Eesti Pank sta sprejeli številne pravne instrumente, da bi zagotovili integracijo Eesti Pank v Eurosistem 1. januarja 2011. Pravni okvir Eurosistema je bil prilagojen na podlagi sklepa, ki ga je 13. julija 2010 sprejel Ekonomsko-finančni svet s ciljem odpraviti odstopanje Estonije.¹ ECB je sprejela potrebne pravne instrumente, s katerimi je zagotovila vplačilo preostalega kapitala in prenos deviznih rezerv na ECB,² ter določila ključ za razdelitev bankovcev, ki se uporablja od 1. januarja 2011.³ Svet ECB je v skladu s členom 27.1 Statuta ESCB sprejel priporočilo o zunanjem revizorju Eesti Pank za revidiranje letnih računovodskih izkazov od poslovnega leta 2011 naprej.⁴ ECB je pregledala tudi svoj pravni okvir in uvedla spremembe, ki so bile potrebne zaradi članstva Eesti Pank v Eurosistemu. Med drugim je bil opravljen pregled estonske zakonodaje, s katero se izvaja pravni okvir Eurosistema za denarno politiko in TARGET2, kar je estonskim nasprotnim strankam omogočilo, da lahko od 3. januarja 2011 sodelujejo v operacijah odprtega trga v Eurosistemu. ECB je sprejela tudi sklep o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura v Estoniji.⁵ Nazadnje je za Eesti Pank prenehal veljati sporazum ERM II.⁶

Zaradi uvedbe eura v Estoniji in vključitve njene centralne banke v Eurosistem je bilo treba spremeniti tudi nekatere estonske pravne instrumente. ECB je bila zaprosena za mnenje o nacionalni zakonodaji, ki ureja prehod na euro, pravila zaokroževanja in kroženje gotovine v Estoniji, ter o okviru obveznih rezerv.⁷

Do konca leta 2010 sta bila zakon o Eesti Pank in njen statut usklajena s priporočili

konvergenčnih poročil ECB za leto 2004, 2006, 2008 in 2010. Eesti Pank se je 10. februarja 2010 posvetovala z ECB o osnutku sprememb zakona o Eesti Pank in njenega statuta, ECB pa je sprejela mnenje, v katerem je predlagala nekatere spremembe, ki so bile nato vključene v končno različico zakona in statuta.⁸

Ekonomsko-finančni svet se je posvetoval z ECB o predlogih za spremembo uredb Sveta,⁹ s katerima je bila omogočena uvedba eura v Estoniji ter določeno nepreklicno menjalno razmerje med eurom in estonsko krono.¹⁰ ECB je pozdravila predlagani uredbi in pripomnila, da bosta omogočili uvedbo eura kot estonske valute po odpravi odstopanja za Estonijo v skladu s postopkom, določenim v členu 140(2) Pogodbe.

1 Sklep Sveta 2010/416/EU z dne 13. julija 2010 v skladu s členom 140(2) Pogodbe o uvedbi eura v Estoniji 1. januarja 2011, UL L 196, 28. 7. 2010, str. 24.

2 Sklep ECB/2010/34 z dne 31. decembra 2010 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije ECB s strani centralne banke Eesti Pank, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 58.

3 Sklep ECB/2010/29 z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev) (UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26).

4 Priporočilo ECB/2010/16 z dne 8. oktobra 2010 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Eesti Pank, UL C 282, 19. 10. 2010, str. 1.

5 Sklep ECB/2010/18 z dne 26. oktobra 2010 o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura v Estoniji, UL L 285, 30. 10. 2010, str. 37.

6 Sporazum z dne 13. decembra 2010 med Evropsko centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami držav članic zunaj euroobmočja o spremembah Sporazuma z dne 16. marca 2006 med Evropsko centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami držav članic zunaj euroobmočja o določitvi operativnih postopkov za mehanizem deviznih tečajev v tretji fazi ekonomske in monetarne unije, UL C 5, 8. 1. 2011, str. 3.

7 CON/2010/16 in CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

9 Uredba Sveta (EU) št. 671/2010 z dne 13. julija 2010 o spremembi Uredbe (ES) št. 2866/98 glede menjalnega razmerja eura za Estonijo, UL L 196, 28. 7. 2010, str. 4; Uredba Sveta (EU) št. 670/2010 z dne 13. julija 2010 o spremembi Uredbe (ES) št. 974/98 o uvedbi eura v Estoniji, UL L 196, 2. 7. 2010, str. 1.

10 CON/2010/52.

3 OPERATIVNI VIDIKI VKLJUČITVE EESTI PANK V EUROSISTEM

Na podlagi sklepa Ekonomsko-finančnega sveta z dne 13. julija 2010 o uvedbi eura v Estoniji 1. januarja 2011 je ECB izvedla tehnične priprave, da bi se Eesti Pank lahko v celoti vključila v Eurosistem. Skladno z določbami Pogodbe je Eesti Pank v Eurosistem vstopila z natanko enakimi pravicami in obveznostmi, kot jih imajo nacionalne centralne banke držav članic EU, ki so že prej uvedle euro.

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

OPERACIJE DENARNE POLITIKE

Z uvedbo eura v Estoniji 1. januarja 2011 je za 18 estonskih kreditnih institucij, ki so objavljene na spletnem mestu ECB, s tem dnem začela veljati obveznost izpolnjevanja obveznih rezerv Eurosistema. Vstop Estonije v euroobmočje je zelo malo spremenil likvidnostne razmere v Eurosistemu. Skupne obvezne rezerve kreditnih institucij euroobmočja so se povečale za manj kot 0,2% (223 milijonov EUR). Zaradi neto avtonomnih likvidnostnih dejavnikov v Estoniji za obdobje od 1. do 18. januarja 2011 se je likvidnost zmanjšala, zato so se likvidnostne potrebe celotnega bančnega sektorja euroobmočja v povprečju povečale za 1,1 milijarde EUR.

Zaradi presežka likvidnosti estonske nasprotne stranke niso predložile protiponudb v operacijah odprtega trga, izvedenih v začetku leta 2011, z izjemo majhnega zneska v operaciji, ki je bila poravnana 19. januarja.

Ob vstopu v euroobmočje je Eesti Pank sprejela tudi sistem zavarovanja terjatev v Eurosistemu, vendar ni prijavila nobenega finančnega premoženja, ki bi se od 1. januarja 2011 lahko uporabilo v kreditnih operacijah Eurosistema.

PRISPEVKI V KAPITAL, REZERVE IN DEVIZNE

REZERVE ECB

Skupni delež vpisanega kapitala Eesti Pank znaša 19,3 milijona EUR, kar je enako 0,1790% vpisanega kapitala ECB, ki je 1. januarja 2011 znašal 10,761 milijarde EUR. Eesti Pank je ob vstopu v ESCB 1. maja 2004 vplačala 7% od svojega deleža vpisanega kapitala ECB kot prispevek k operativnim stroškom ECB. Po povečanju kapitala ECB 29. decembra 2010 se je ta prispevek zmanjšal na 3,75%. V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB je morala Eesti Pank vplačati preostali del vpisanega kapitala v višini 18,5 milijona EUR. Eesti Pank je 1. januarja 2011 vplačala prvi obrok preostalega dela svojega vpisanega kapitala (12,6 milijona EUR), preostali del vpisanega kapitala pa bo vplačan v dveh nadaljnjih obrokih.

V začetku leta 2011 je Eesti Pank v skladu s členoma 30 in 48.1 Statuta ESCB na podlagi svojega deleža v vpisanem kapitalu ECB na ECB prenesla devizne rezerve v skupni protivrednosti 145,9 milijona EUR (od tega je bilo 85% sredstev v japonskih jeni in 15% v zlatu). Eesti Pank se je odločila, da bo operativne dejavnosti pri upravljanju svojega deleža deviznih rezerv ECB v japonskih jeni izvajala v okviru skupnega upravljanja s Suomen Pankki – Finlands Bank. Na podlagi prenosa deviznih rezerv na ECB je v skladu s členom 30.3 Statuta ESCB centralna banka Eesti Pank prejela terjatev do ECB v eurih.

4 ZAMENJAVA GOTOVINE V ESTONIJI

LOGISTIKA ZAMENJAVE GOTOVINE

Potem ko je Ekonomsko-finančni svet 13. julija 2010 odpravil odstopanje za Estonijo, je Estonija 1. januarja 2011 sprejela euro kot svojo valuto. Zamenjava gotovine je potekala nemoteno, po dvotedenskem obdobju dvojnega obtoka estonske krone in eura so eurobankovci in eurokovanci postali edino zakonito plačilno sredstvo v Estoniji. Na skoraj vseh bankomatih je bilo s 1. januarjem 2011 mogoče dvigovati le eurobankovce. Načini zamenjave gotovine so bili določeni v načrtu zamenjave gotovine, pripravljenem v sodelovanju z zainteresiranimi deležniki.

Finska centralna banka Suomen Pankki – Finlands Bank, ki je delovala kot logistična nasprotna stranka, je priskrbel 44,9 milijona bankovcev v vrednosti 1,47 milijarde EUR. Eesti Pank bo to posojilo v obliki bankovcev odplačala leta 2012. Bankovci, ki jih bo naročila Eesti Pank, bodo v svojih serijskih številkah vsebovali črko „D“. Eesti Pank je kovanje 194 milijonov eurokovancev v vrednosti 58,4 milijona EUR naročila pri finski kovnici.

Po vrednosti je bilo 13% izposojenih eurobankovcev in skoraj polovica naročenih eurokovancev preddobavljenih bančnemu sektorju za napolnitev bankomatov in za posredno preddobavo. Poleg tega je bilo za distribucijo splošni javnosti pripravljenih 700.000 začetnih paketov eurokovancev v vrednosti 12,79 EUR po paketu, da bi se tako zmanjšala količina drobiža, ki bi jo morali v prvih dneh januarja hraniti trgovci na drobno.

V zvezi z uvedbo eura v Estoniji so nacionalne centralne banke od prvega delovnega dne v letu 2011 do 28. februarja brezplačno menjavale estonske krone za euro po nominalni vrednosti.¹¹ Znesek zamenjave je bil omejen na 1.000 EUR za vsako stranko oziroma transakcijo na dan. Poleg tega so lahko posamezniki decembra 2010 v vseh bankah v Estoniji brezplačno menjali krone za eure po nepreklicno določenem menjalnem razmerju. V procesu zamenjave v prvih 15 dneh januarja so

poleg bank izjemoma sodelovali tudi poštni uradi, da bi zagotovili oskrbo z gotovino na podeželju.

V obdobju šestih mesecev od 1. januarja 2011 dalje je mogoče krone brezplačno zamenjati za eure po osrednjem tečaju v vseh bančnih poslovalnicah, ki izvajajo gotovinske storitve. Naslednjih šest mesecev, tj. od julija do decembra 2011, pa bo taka menjava mogoča samo v nekaterih bančnih poslovalnicah.

Eesti Pank bo bankovce in kovance estonske krone odkupovala neomejeno dolgo.

INFORMACIJSKA KAMPANJA OB UVEDBI EURA

ECB je v okviru priprav na uvedbo eura tesno sodelovala z Eesti Pank, da bi pripravila celovito informacijsko kampanjo. Komunikacijska orodja, uporabljena v kampanji, so temeljila na izkušnjah, pridobljenih v preteklih zamenjavah gotovine, med katerimi so bili raziskave javnega mnenja, različne vrste tiskanih publikacij in posebne internetne strani. Prvič po informacijski kampanji za euro v letu 2002 je potekalo televizijsko oglaševanje (od novembra 2010 do sredine januarja 2011 so bili predvajani štirje oglasi). Namen informacijske kampanje, ki sta jo organizirala ECB in Eesti Pank, je bil seznaniti poklicne uporabnike gotovine in širšo javnost z videzom in zaščitnimi elementi eurobankovcev in eurokovancev ter s postopki zamenjave gotovine. Komunikacijski partnerji (pretežno banke in javni organi) so dobili dostop do visokokakovostnih datotek za tisk publikacij ECB, ki so jih lahko prilagodili in uporabili v svojih dejavnostih obveščanja.

Na podlagi sodelovanja z organizacijami za slepe, vključno z estonsko zvezo slepih, je ECB za slepe in slabovidne osebe razvila t. i. „govorečo kartico“ (z vgrajeno datoteko MP3, ki uporabniku predvaja zvočni zapis

¹¹ V skladu s členom 52 Statuta ESCB mora Svet ECB storiti vse potrebno, da bi nacionalne centralne banke euroobmočja bankovce, izražene v valutah z nepreklicno določenim menjalnim razmerjem do eura, menjale po njihovi nominalni vrednosti. V skladu s tem je Svet ECB 24. julija 2006 sprejel smernico o zamenjavi takih bankovcev.

z osnovnimi informacijami o zamenjavi gotovine in o eurogotovini).

Da bi obeležili začetek informacijske kampanje ob uvedbi eura v Estoniji, je 19. septembra 2010 predsednik ECB Trichet guvernerju Eesti Pank Lipstoku izročil simbolično zvezdo z eurobankovci.



Pogled od znotraj na fasado Grossmarkthalle iz kvadrataste betonske strukture. Obnova Grossmarkthalle predstavlja pomemben element gradbenih del. Osnovni videz stavbe bo ohranjen, saj bodo fasada in druge površine restavrirane v skladu z odlokom o varstvu kulturne dediščine.

FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA

I FINANČNA STABILNOST

Eurosistem prispeva k nemotenemu izvajanju politik nacionalnih organov, pristojnih za nadzor skrbnega in varnega poslovanja kreditnih institucij in stabilnosti finančnega sistema. Eurosistem tem organom in Evropski komisiji svetuje tudi o uporabi in izvajanju zakonodaje EU na teh področjih. Po ustanovitvi Evropskega odbora za sistemsko tveganja (ESRB) 16. decembra 2010 je 1. januarja 2011 z ustanovitvijo treh evropskih nadzornih organov, ki nadzirajo banke, trge vrednostnih papirjev ter zavarovalnice in pokojninske sklade, začel nov evropski nadzorni okvir. S tem okvirom se bo precej okrepila evropska nadzorna struktura na mikrobonitetni ravni in prvič tudi na makrobonitetni ravni, saj je ESRB dobil nalogo, da ugotavlja sistemsko tveganja, ki jim je izpostavljen finančni sektor v EU, jih razvršča po pomembnosti in izdaja opozorila ter, če je primerno, priporočila za korektivne ukrepe, katerih cilj je zaježiti ta tveganja. ECB „opravlja naloge sekretariata in s tem zagotavlja analitično, statistično, logistično in administrativno podporo ESRB“ (glej poglavje 6).¹

I.1 SPREMLJANJE FINANČNE STABILNOSTI

I.1.1 BANČNI SEKTOR EUROOBMOČJA

Ključna dejavnost ECB je, da v sodelovanju z Odborom ESCB za bančni nadzor spremlja tveganja za finančno stabilnost in ocenjuje sposobnost finančnega sistema, da absorbira šoke.² Analiza se osredotoča predvsem na banke, saj te še naprej ostajajo glavni finančni posredniki v Evropi. Zaradi vse večjega pomena finančnih trgov, finančnih infrastruktur in drugih finančnih institucij ter njihovih povezav z bankami pa mora ESCB spremljati tudi ranljivost teh sestavnih delov finančnega sistema.

V letu 2010 je nadaljevanje pretresov na trgih državnih obveznic in na trgih bančnega financiranja v euroobmočju predstavljalo veliko preizkušnjo za zaupanje trgov v sposobnost bančnega sektorja euroobmočja, da se spoprime s prihodnjimi tveganji. Kljub temu so k stabiliziranju trgov poleti pomembno prispevali naslednji dejavniki: zaveze držav euroobmočja, da izvedejo ali pospešijo javnofinančno

konsolidacijo, vzpostavitev evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM) in evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF), program ECB v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je bil uveden maja z namenom poseganja na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju, ter na splošno pozitivni rezultati stres testov na ravni EU, ki so bili objavljeni julija.³ Poleg tega se je s sklenitvijo dogovora o reviziji regulativnega režima, ki velja za mednarodno delujoče banke (pravila Basel III) in naj bi ga uvajali postopoma, da bi bančni sektor lahko še naprej kreditiral gospodarstvo, zmanjšala negotovost glede prihodnjih kapitalskih in likvidnostnih potreb bank. Kljub temu so bile splošne gospodarske in finančne razmere v euroobmočju še naprej izpostavljene številnim tveganjem za finančno stabilnost, v drugi polovici leta 2010 pa se je v nekaterih državah euroobmočja spet pojavila zaskrbljenost o medsebojni povezanosti težav z državnim dolgom in ranljivostjo bančnega sektorja.⁴ Poleg tega je vnovični pojav svetovnih neravnovesij v letu 2010 pomenil dodaten pomemben vir tveganja, skupaj z visoko volatilitnostjo deviznih tečajev in možnostjo neobvladljivega razpletanja teh neravnovesij.

Dogajanja v finančnem sektorju euroobmočja so v letu 2010 razkrivala predvsem velika razhajanja med državami, ki so bila večinoma posledica sedanje korekcije preteklih neravnovesij

1 Uredba Sveta (EU) št. 1096/2010 z dne 17. novembra 2010, UL L 331, 15. 12. 2010, str. 162.

2 Od konca leta 2004 ECB objavlja polletno poročilo *Financial Stability Review*, ki obravnava stabilnost finančnega sistema v euroobmočju. Leta 2010 je objavila tudi strukturne kazalnike za bančni sektor v EU, letno poročilo o stabilnosti bančnega sektorja v EU in letno poročilo o bančni strukturi v EU, ki je letos vključevalo prilogo o dobičkonosnosti bank z naslovom *Beyond RoE: How to measure bank performance*. Te publikacije podajajo glavne ugotovitve na področju spremljanja strukture in stabilnosti bančnega sektorja, ki ga izvaja Odbor za bančni nadzor, in so objavljene na spletnem mestu ECB.

3 Izvajanje stres testov na ravni EU je usklajeval Odbor evropskih bančnih nadzornikov (CEBS) v tesnem sodelovanju z ECB in Evropsko komisijo. Metodologija je podrobno opisana na spletnih mestih CEBS in ECB, rezultati pa so na razpolago na spletnih mestih CEBS in sodelujočih nacionalnih organov.

4 Takšna medsebojna povezanost je dosegla kritično točko 21. novembra, ko je Irska zaprosila za pomoč v okviru programa finančne pomoči EU/MDS.

v nekaterih državah. V takih razmerah sta za finančni sistem euroobmočja še posebno velik izziv predstavljala tempiranje in razporeditev umikanja preostalih ukrepov pomoči s strani javnega sektorja. Vseeno bo treba te ukrepe srednjeročno umakniti, sicer se bodo ohranjali neenaki konkurenčni pogoji med bankami in med državami. Med glavnimi tveganji je bila še naprej možnost, da se bo zaskrbljenost glede vzdržnosti javnih financ nadaljevala ali celo povečala z morebitnimi dodatnimi neugodnimi povratnimi učinki med javnimi financami in finančnim sektorjem. Čeprav je neugodna interakcija med različnimi dejavniki negotovosti, povezanimi z gospodarsko rastjo, javnofinančnimi neravnovesji in pogoji financiranja bank, prevladovala le v omejenem številu držav euroobmočja, pa je še naprej obstajalo tveganje okužbe na druge države euroobmočja.

Kljub temu je osrednji scenarij glede finančne stabilnosti euroobmočja v prihodnje večinoma ugoden, kar delno podpirajo ugodnejše makroekonomske razmere, večja transparentnost glede izpostavljenosti finančnega premoženja finančnih institucij in dodatni podporni finančni mehanizmi, ki so jih vzpostavile vlade in centralne banke euroobmočja. Vendar takšne obete še vedno spremlja visoka stopnja negotovosti.

Dobički velikih in kompleksnih bančnih skupin v euroobmočju so se začeli v prvih treh četrtletjih 2010 povečevati, predvsem zaradi višjih neto obrestnih prihodkov, nižjih (čeprav še vedno visokih) povprečnih rezervacij za slaba posojila in stabilnih prihodkov od provizij. Neto obrestni prihodki so še naprej rasli zaradi strme krivulje donosnosti in še vedno razmeroma visokih marž, ki so jih banke uporabljale pri novih posojilih. Poleg tega so se pojavili znaki, da je sredi leta 2010 prišlo do preobrata pri stanovanjskih posojilih, čeprav so bile razlike med državami euroobmočja zelo velike, medtem ko so posojila nefinančnim družbam okrevala precej počasneje. Na velike in kompleksne bančne skupine je pozitivno vplivalo tudi precejšnje znižanje stroškov tveganja zaradi pozitivnega obrata v kreditnem ciklu in gospodarskega okrevanja (npr. stopnja neplačil

se je stabilizirala, obseg slabih posojil pa se je zmanjšal). Vendar so velike in kompleksne bančne skupine v drugem četrtletju 2010 zabeležile precejšen upad prihodkov od trgovanja, ki so se v tretjem četrtletju le delno izboljšali. To je bilo predvsem posledica nižjega obsega trgovanja, številne institucije pa so imele še naprej izgube od nekaterih imetij finančnega premoženja. Stopnja solventnosti velikih in kompleksnih bančnih skupin se je v prvih treh četrtletjih 2010 na splošno izboljšala, k čemur so pripomogli zadržani dobički in prizadevanja bank, da povečajo kapital. Če bi se nedavno izboljšanje dobičkonosnosti velikih in kompleksnih bančnih skupin spet poslabšalo, bi to lahko negativno vplivalo na kreditiranje realnega gospodarstva. Poleg tega je izboljšanje kvalitete kreditov v okviru izpostavljenosti bank kreditnemu tveganju v številnih državah še naprej šibko.

1.1.2 DRUGE FINANČNE INSTITUCIJE

Če pogledamo druge finančne institucije, se je stanje zavarovalniškega sektorja v euroobmočju leta 2010 stabiliziralo. Vseeno so zavarovalnice dosegale različne rezultate, skromna gospodarska aktivnost pa je še naprej vplivala na uspešnost sklepanja zavarovanj. Na finančne rezultate zavarovalnic so kljub temu ugodno vplivale razmeroma omejene izgube in stabilni prihodki od naložb. Dobičkonosnost velikih zavarovalnic je bila v letu 2010 še naprej na splošno stabilna. Poleg tega je ostala stabilna tudi kapitalska pozicija, ki je v povprečju vključevala dokaj dobro sposobnost absorbiranja šokov.

V prihodnjem obdobju ostaja v zavarovalniškem sektorju euroobmočja še nekaj tveganj in izzivov, zato so obeti nekoliko negotovi. Zlasti nizka donosnost državnih obveznic z bonitetno oceno AAA še naprej povzroča težave zavarovalnicam (in pokojninskim skladom), ki imajo velik obseg pogodb z zajamčeno donosnostjo, pri čemer so zajamčene stopnje donosa blizu trenutnih dolgoročnih stopenj donosa brez tveganja ali nad njimi. Hkrati na uspešnost zavarovalnic euroobmočja še naprej neugodno vplivata počasno okrevanje gospodarske aktivnosti in s tem povezana negotovost.

Sektor hedge skladov je v letu 2010 nadalje okrevaval. Povprečna naložbena uspešnost ni bila tako izrazita kot leta 2009, vendar so se vlagatelji še naprej vračali v sektor, tako da so bili letni neto tokovi spet pozitivni. Vlagatelji pa so v glavnem vlagali v večje hedge sklade, katerih rast lahko pomeni tudi večja spremljajoča tveganja za finančno stabilnost. Poleg tega je omejeno število podatkov o zadolženosti hedge skladov ob nizkih nominalnih obrestnih merah in vedno večjem dopuščanju kreditnega tveganja nasprotne stranke v posredniških bankah, ki nudijo storitve hedge skladom, pokazalo ponovno postopno zadolževanje hedge skladov in s tem povezano večjo občutljivost na različna tveganja, povezana z zadolženostjo.

1.2 UREDITEV NA PODROČJU FINANČNE STABILNOSTI

EU je v letu 2010 začela večjo revizijo okvira EU za preprečevanje, upravljanje in reševanje kriz. Reforma, ki v skladu s sklepi Ekonomsko-finančnega sveta z dne 18. maja 2010 zajema nekajletno obdobje, je usmerjena na tri glavna področja dela: (i) izvajanje okvira EU za usklajevanje politik, (ii) izboljšanje regulativnega okvira EU ter (iii) vzpostavitev mehanizmov, ki bodo zagotovili, da finančni sektor krije neto stroške finančnih kriz. ECB je v tem letu dejavno sodelovala na vseh treh področjih.

ECB je tako podpirala izvajanje celostnega okvira EU za usklajevanje politik pri preprečevanju, upravljanju in reševanju kriz, kjer je predvidena večja vloga Ekonomsko-finančnega sveta na področju usklajevanja politik finančne stabilnosti, ter spodbujala vzpostavitev usklajevalnega mehanizma, s katerim bodo jasno opredeljene vloge in odgovornosti različnih organov na nacionalni ravni in na ravni EU. Ob tem je bilo ugotovljeno, da je za boljše usklajevanje politik na bilateralni/multilateralni osnovi koristno, da se do sredine leta 2011 ustanovijo skupine za čezmejno stabilnost – kot so opredeljene v memorandumu o soglasju o čezmejni finančni stabilnosti iz leta 2008⁵ – ki bodo spremljale vse velike čezmejne finančne skupine v EU, ter da

se podpišejo sporazumi o čezmejnem sodelovanju (posebni prostovoljni sporazumi o sodelovanju).⁶

Na področju regulacije je Eurosistem februarja 2010 sodeloval pri javni razpravi Komisije o okviru EU za čezmejno obvladovanje kriz v bančnem sektorju.⁷ Eurosistem je podprl cilj Komisije, da prevzame pobudo in oblikuje reševalni okvir EU ter odpravi ovire pri učinkovitem upravljanju kriz, ki vplivajo na čezmejne finančne institucije v EU. Eurosistem je predlagal tudi več možnih načinov reševanja vprašanj na področju zgodnjega posredovanja, prenosov finančnega premoženja znotraj skupine, „reševanja bank“⁸ in insolventnosti.

Komisija je maja 2010 objavila sporočilo o bančnih reševalnih skladih, ki kot najboljši izkorišček finančnih dajatev predvideva vzpostavitev mreže predhodno financiranih shem v celotni EU, s čimer bo zagotovljeno, da prihodnje insolventnosti bank ne bi šle na račun davkoplachevalcev ali destabilizirale finančnega sistema. Evropski svet se je v istem duhu junija strinjal, da morajo države članice uvesti sistem dajatev in davkov za finančne institucije, da bi zagotovile pravično porazdelitev bremen in ustvarile spodbude v smeri omejevanja sistemskega tveganja.⁹ ECB je v zvezi s tem potrdila, da je treba uskladiti različne pobude, ki so jih države članice že sprejele, da bi se zmanjšalo tveganje izkrivljanja konkurence med nacionalnimi bančnimi trgi in

5 Glej Memorandum o soglasju glede sodelovanja med finančnimi nadzornimi organi, centralnimi bankami in finančnimi ministri Evropske unije na področju čezmejne finančne stabilnosti (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bruselj, 1. junij 2008.

6 S podpisom sporazuma med organi Danske, Estonije, Finske, Islandije, Latvije, Litve, Norveške in Švedske je bila 17. avgusta 2010 ustanovljena prva skupina za čezmejno stabilnost (nordijsko-baltska skupina za čezmejno stabilnost).

7 Evropska komisija je 20. oktobra 2009 sprožila javno razpravo o sporočilu z naslovom „Okvir EU za čezmejno obvladovanje krize v bančnem sektorju“, ki obravnava vrsto vprašanj na treh glavnih področjih: (i) zgodnje posredovanje, (ii) reševanje bank in (iii) insolventnost.

8 „Reševanje bank“ se nanaša na ukrepe nacionalnih organov, katerih cilj je upravljati krizo v bančni instituciji, omejiti njene posledice za finančno stabilnost in, če je primerno, omogočiti urejeno prenehanje celote ali delov institucij.

9 Razen Češke, ki si je pridržala pravico, da teh ukrepov ne uvede.

tveganje oviranja čezmejnega sodelovanja med krizami. V ta namen je ECB dejavno sodelovala pri delu *ad hoc* delovne skupine Ekonomsko-finančnega odbora o upravljanju kriz, tako da je spremljala različne sisteme dajatev v EU in izdajala priporočila o možnostih pri reševanju kratkoročnih vprašanj, kot so dvojno obdavčevanje in enaki konkurenčni pogoji.

Komisija je oktobra 2010 objavila sporočilo o okviru EU za obvladovanje kriz v finančnem sektorju, v katerem so določeni glavni elementi reforme, ki bo del zakonodajnih predlogov EU v letu 2011. Poleg tega, da je treba v vseh državah članicah takoj uvesti ureditev za učinkovito krizno upravljanje, je v sporočilu predstavljen tudi „načrt“ z dolgoročnim pogledom na nekatere večje izzive, ki jih bo treba premagati, da bi zagotovili nemoteno reševanje kriz. Eurosistem podpira predlog Komisije, katerega cilj je okrepiti regulativni okvir EU za upravljanje in reševanje kriz. Celovit okvir bi med drugim zagotovil, da bi bilo reševanje verodostojna opcija, tudi v primeru sistemsko pomembne čezmejne institucije. Za uresničitev tega cilja niso potrebna le učinkovitejša orodja, ki so na voljo organom oblasti, temveč tudi določbe, ki pospešujejo sodelovanje med državami članicami v kriznih situacijah. Komisija je 6. januarja 2011 sprožila javno razpravo o tehničnih podrobnostih tega predloga.¹⁰ Ekonomsko-finančni svet je decembra 2010 v sklepih o preprečevanju, upravljanju in reševanju kriz podprl Komisijo pri njenem prihodnjem zakonodajnem delu in pozval Ekonomsko-finančni odbor, naj še naprej spremlja nacionalne sisteme dajatev in davkov, zlasti kar zadeva enake konkurenčne pogoje in usklajevanje.¹¹

10 Več podrobnosti je na spletnem mestu Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

11 Sklepi Sveta o preprečevanju, upravljanju in reševanju kriz, 3054. seja Ekonomsko-finančnega sveta, Bruselj, 7. december 2010.

2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR

2.1 BANČNIŠTVO

Bančna regulacija je v letu 2010 sledila programu, ki ga je skupina G20 leta 2009 sprejela na londonskem in pittsburškem vrhu, katerega končni cilj je izgradnja trdnejšega finančnega sistema, ki podpira močno in stabilno gospodarsko rast. V ta namen je skupina guvernerjev in vodij nadzornih organov (nadzorno telo Baselskega odbora za bančni nadzor) sklenila precej zaostri iste obstoječe kapitalne zahteve in globalno urediti likvidnostno tveganje.¹² Ta sveženj reform, ki se imenuje Basel III, je temeljni kamen novega mednarodnega okvira skrbnega in varnega poslovanja.

V svežnju Basel III je nova opredelitev zakonsko predpisanega kapitala, ki se osredotoča na tiste elemente, ki so najbolj sposobni absorbirati izgube, kot so navadni lastniški kapital in njegovi ekvivalenti, ko gre za nedelniške družbe. Poleg kakovosti se je precej povečala tudi količina zahtevanega kapitala. Novi minimalni količnik navadnega lastniškega kapitala 1. reda je bil določen na ravni 4,5% tehtane tvegane aktivne, dopolnjujejo pa ga kapitalne rezerve v višini 2,5% za premagovanje prihodnjih stresnih obdobij. Skupaj z drugimi elementi kapitala 1. reda in kapitala 2. reda se bo skupni efektivni kapitalni količnik zvišal z zdajšnjih 8% na 10,5% tehtane tvegane aktivne. Dodatna proticiklična rezerva, ki bi se aktivirala v okoliščinah čezmerne rasti kreditov, bi lahko znašala do 2,5% tehtane tvegane aktivne, odvisno od gibanja kreditnega cikla na nacionalni ravni. Eurosystem je v odgovor na posvetovanja Komisije o predlogu o proticikličnih kapitalnih rezervah podprl delo na mednarodni ravni in na ravni EU v zvezi z oblikovanjem mehanizma proticikličnih kapitalnih rezerv in poudaril potrebo po doslednem izvajanju na ravni EU in na mednarodni ravni. Medtem ko je treba s čim bolj podrobno določitvijo zahtev za oblikovanje proticikličnih kapitalnih rezerv v direktivi o kapitalnih zahtevah zagotoviti enake konkurenčne pogoje na mednarodni ravni, bi lahko Evropski bančni organ in Evropski odbor za sistemsko tveganja v okviru svoje vloge v evropskem nadzornem okviru izdajala načelne usmeritve

in tehnične standarde za specifikacijo dodatnih zahtev, ki bi omogočale odzivnost okvira na razvoj finančnega sistema in na različne šoke, s katerimi se ta srečuje.¹³

Poleg tega bi bile kapitalne zahteve, izračunane na osnovi tveganju prilagojene aktivne, v skladu z mandatom skupine G20 dopolnjene s transparentnim in mednarodno primerljivim količnikom zadolženosti, izračunanem na osnovi tveganju neprilagojene aktivne.

Ureditev likvidnostnega tveganja obsega dva ključna kvantitativna standarda, ki se osredotočata na omejevanje neusklajenosti kratkoročnih likvidnostnih potreb in na nalaganje strukturne (dolgoročne) likvidnostne zahteve s ciljem zmanjšati odvisnost bank od grosističnih in drugih volatilnih virov financiranja ter spodbuditi stabilnejše dolgoročno financiranje. Za lažje spremljanje likvidnostnih tveganj in izmenjavo informacij med nadzorniki so kvantitativni ukrepi dopolnjeni z vrsto orodij za spremljanje.

V skladu z dogajanjem na regulativnem področju je Evropska komisija začela dve posvetovanji. Prvo se je začelo februarja 2010 in je zadevalo predlagane spremembe direktive o kapitalnih zahtevah na naslednjih področjih: likvidnostni standardi, opredelitev kapitala, stopnje zadolženosti, spremembe v obravnavi kreditnega tveganja nasprotne stranke, proticiklični ukrepi, vključno z oblikovanjem rezervacij za pričakovane kreditne izgube med ciklom, enotni pravilnik in sistemsko pomembne finančne institucije. Drugo posvetovanje, ki se je začelo oktobra 2010, je povezano z uvedbo proticiklične rezerve.

ECB v celoti podpira dogovor skupine guvernerjev in vodij nadzornih organov in meni, da je

¹² Več informacij je v dokumentih „*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*” in „*Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*”, ki sta bila objavljena 16. decembra 2010, na voljo na spletnem mestu Banke za mednarodne poravnave (<http://www.bis.org>).

¹³ Glej „*Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document*”, na spletnem mestu ECB.

to ključni korak do uspešne izpolnitve mandata skupine G20. Kriza je jasno pokazala, da morajo imeti ukrepi za vzpostavitev trdnjšege finančnega sistema ključno prednost. Ne glede na stroške regulativne reforme, pri čemer so nekateri prehodne narave, bo novi okvir ugodno vplival na svetovno gospodarstvo, saj bo precej zmanjšal tveganja, povezana s prihodnjimi finančnimi krizami.

Kljub temu ECB meni, da bo postopno izvajanje svežnja, predvideno za obdobje 2013–2019, ključno in da je treba vsa prihodnja dogajanja oceniti glede na ukrepe, ki že potekajo. V prehodnem obdobju bo treba kapitalske ukrepe, količnike likvidnosti in stopnjo zadolženosti pozorno oceniti glede na njihov učinek na določene poslovne modele, specifične bančne sektorje, finančne trge in gospodarsko rast. Hkrati bo treba posebno pozornost posvetiti temu, da se nova pravila v različnih jurisdikcijah na mednarodni ravni dosledno izvajajo.

Odbor za finančno stabilnost je v skladu z mandatom skupine G20 svoja prizadevanja v letu 2010 usmeril še na eno področje, in sicer na oblikovanje dobro integriranega okvira za zmanjšanje tveganj in zunanjih učinkov, ki so povezani s sistemsko pomembnimi finančnimi institucijami. Novi okvir bodo sestavljali naslednji elementi: (i) orodja za učinkovito reševanje sistemsko pomembnih finančnih institucij, (ii) intenzivnejši in učinkovitejši nadzor in pregled, (iii) zanesljive temeljne infrastrukture finančnega trga, ki bodo zmanjšale tveganje širjenja škodljivih vplivov, ter (iv) dodatne bonitetne in druge zahteve, ki bodo povečale absorbiranje izgub. Skupina guvernerjev in vodij nadzornih organov je septembra 2010 v sporočilu za javnost po sprejetju dogovora o določitvi novega bonitetnega režima pripomnila, da bi morala sposobnost absorbiranja izgub v sistemsko pomembnih finančnih institucijah presegati standarde, ki so bili dogovorjeni v okviru Basel III.

ECB pozdravlja in podpira delo Odbora za finančno stabilnost na tem pomembnem področju. Glede na svetovni obseg dejavnosti sistemsko pomembnih finančnih institucij je ključno,

da regulativna skupnost pod okriljem Odbora za finančno stabilnost tesno sodeluje in zagotovi visoko stopnjo mednarodne usklajenosti na tem področju, da bi se omejila morebitna odstopanja od enakih pogojev delovanja in čim bolj zmanjšala tveganja regulativne arbitraže.

2.2 VREDNOSTNI PAPIRJI

V letu 2010 se je nadaljevalo delo na področju hedge skladov, bonitetnih agencij in ureditve prodaj na kratko. Skupina G20 je vnovič potrdila svojo zavezanost, da bo izboljšala pregled nad hedge skladi in bonitetnimi agencijami.¹⁴ Vprašanja glede morebitne škodljivosti prodaj na kratko je na evropski ravni obravnaval Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR).¹⁵

Kar zadeva hedge sklade, je bil oktobra v Svetu dosežen sporazum¹⁶ o direktivi o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov, 11. novembra 2010 pa je Evropski parlament izglasoval sprejetje predloga. Cilji direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov so med drugim zagotoviti, da za vse upravitelje alternativnih investicijskih skladov, ki presegajo določeno velikost, veljajo zahteve glede dovoljenja in registracije; izboljšati upravljanje tveganj in varoval pri upravljanju; okrepiti varstvo vlagateljev; oblikovati okvir za spremljanje makrobonitetnih tveganj. Na podlagi izpolnjevanja teh zahtev bi upravitelji alternativnih investicijskih skladov dobili potni list, s katerim bi lahko sklade tržili profesionalnim vlagateljem na enotnem trgu. Eurosistem je med posvetovanjem Evropske komisije o hedge skladih odločno pozdravil večjo transparentnost in boljši makrobonitetni pregled nad sektorjem hedge skladov ter poudaril, da lahko uvedba celovitega in usklajenega regulativnega okvira za upravitelje alternativnih investicijskih skladov v EU pomeni prvi korak do soglasja

¹⁴ *The G-20 Toronto Summit Declaration*, G20, 26.–27. junij 2010.

¹⁵ *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CESR, marec 2010.

¹⁶ Med Svetom, Evropsko komisijo in Odborom za ekonomske in monetarne zadeve Evropskega parlamenta.

na svetovni ravni. Poleg tega je poudaril, da je pomembno nadaljevati mednarodni dialog, da bi zagotovili svetovno usklajeni okvir.¹⁷

Kar zadeva bonitetne agencije, je Evropska komisija izdala predlog za spremembo obstoječe uredbe o bonitetnih agencijah.¹⁸ ECB je v svojem mnenju o predlogu¹⁹ v splošnem pozdravila ukrepe za okrepitev regulativnega okvira, zlasti dodelitev celovitih pooblastil Evropskemu organu za vrednostne papirje in trge (ESMA) v zvezi z registracijo in nadzorom bonitetnih agencij ter večjo transparentnost in konkurenčnost na trgu, na katerem se dodeljujejo bonitetne ocene strukturiranim finančnim instrumentom.

V odgovor na vprašanja v zvezi z učinkom prodaj na kratko v ekstremnih tržnih razmerah, ki jih je ustvarila finančna kriza, so zakonodajni organi po celem svetu sprejeli vrsto ukrepov. V Evropi je Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje marca 2010 predlagal vseevropski režim razkritja prodaj na kratko. Evropska komisija je 14. junija 2010 objavila tudi posvetovalni dokument. Eurosistem je v svojem odgovoru z dne 5. avgusta 2010 pozdravil predlagano transparentnost režima na področju delnic v EU. Poudaril je, da naj bi Evropski organ za vrednostne papirje in trge skupaj z drugimi organi imel osrednjo vlogo v izrednih razmerah in da naj bile prepovedi ali omejitve prodaj na kratko časovno in v obsegu omejene na izredne okoliščine. Eurosistem je na splošno podprl strožje ukrepe ob neuspeli poravnavi nekritih prodaj na kratko in podelitev pristojnosti ustreznim organom, da začasno omejijo prodaje na kratko. Namen predloga uredbe Komisije, ki je sledil, je bil povečati harmonizacijo, koordinacijo in transparentnost ter zmanjšati sistemska tveganja, tveganja, ki bi lahko ogrozila celovitost trga, in poravnalna tveganja.²⁰

2.3 RAČUNOVODSTVO

Glavna dogajanja v letu 2010 so bila povezana z delom Odbora za finančno-računovodske standarde (FASB) in Odbora za mednarodne računovodske standarde (IASB) kot odgovor na zahtevo

skupine G20, da se odpravijo pomanjkljivosti, ugotovljene ob nastanku finančne krize, in da se njihuni standardi zbližajo.

Kot odgovor na zahtevo skupine G20, da je treba izboljšati sodelovanje zainteresiranih strani v postopku določanja standardov, je Odbor za mednarodne računovodske standarde okreplil svoja prizadevanja, da bi k sodelovanju pri določanju standardov pritegnil širši krog zainteresiranih strani.

Ob tem je ECB odboru IASB večkrat posredovala mnenja o številnih ključnih računovodskih projektih (zlasti računovodenje finančnih instrumentov) in splošneje o prizadevanjih odbora FASB in IASB na področju zblíževanja.

ECB se je aprila 2010 odzvala na predlog odbora IASB, da bo upošteval pripombe regulatorjev z uvedbo „regulativnega izkaza poslovnega izida“. ECB je poudarila, da je pomembno ohraniti dobro sodelovanje med odborom IASB in regulatorji pri vprašanih merjenja poštene vrednosti in vnaprejšnjega oblikovanja rezervacij v računovodskem okviru. Po drugi strani pa ECB ni podprla uvedbe regulativnega izkaza poslovnega izida, saj so vprašanja glede razkritja, ki jih je v svojem predlogu odprl odbor IASB, že obravnavana v zahtevah po razkritju v novem kapitalskem okviru (Basel III), regulativni izkaz poslovnega izida pa bi lahko ustvaril dodatno zapletenost in negotovost ter povzročil zmedo na trgu, čemur se je treba izogibati.

Odbor FASB in IASB sta okreplila svoja prizadevanja, da bi zmanjšala zapletenost zdajšnjega računovodenja finančnih instrumentov tako, da

17 *European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, ECB, 25. februar 2009.

18 Uredba (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o bonitetnih agencijah.

19 Mnenje Evropske centralne banke z dne 19. novembra 2010 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah (CON/2010/82).

20 Predlog Uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o prodaji na kratko in nekaterih vidikih zamenjav kreditnega tveganja, Evropska komisija, 15. september 2010.

sta oblikovala nove standarde o klasifikaciji in merjenju finančnih instrumentov.

Odbora sta v letu 2010 nadaljevala svoje delo pri krepitvi računovodskega pripoznavanja rezervacij za slaba posojila (oslabitve). ECB je v zvezi s tem večkrat izrazila svojo jasno podporo usmeritvi k modelu pričakovanih izgub. ECB je poleg tega še naprej sodelovala pri računovodskem delu Baselskega odbora, ki med drugim obravnava operativne težave, ki bi nastale zaradi uvedbe pristopa pričakovanih izgub.

3 FINANČNA INTEGRACIJA

Eurosistem prispeva h krepitvi evropske finančne integracije tako, da (i) povečuje ozaveščenost o finančni integraciji in spremlja dogajanja na tem področju, (ii) deluje kot pospeševalec pri dejavnostih zasebnega sektorja s spodbujanjem kolektivnega delovanja, (iii) svetuje pri oblikovanju zakonodajnega in regulativnega okvira finančnega sistema ter sodeluje pri neposrednem oblikovanju pravil in (iv) izvaja centralnobančne storitve, ki pospešujejo finančno integracijo.

FINANČNA INTEGRACIJA: OZAVEŠČANJE IN SPREMLJANJE

Aprila 2010 je ECB objavila četrto letno poročilo o finančni integraciji v Evropi.²¹ Osrednji namen tega poročila je prispevati k nadaljnji evropski finančni integraciji in povečati ozaveščenost javnosti o vlogi Eurosistema pri podpiranju tega procesa, s tem da posreduje informacije o stanju integracije in zagotavlja empirično podlago za ukrepe politik, katerih cilj je nadaljnje spodbujanje finančne integracije. V poročilu je najprej ocenjeno stanje finančne integracije na podlagi vrste kazalnikov, ki so polletno objavljeni tudi na spletnem mestu ECB. Ti kazalniki so bili v letu 2010 še dodatno izpopolnjeni in na primer vključujejo kazalnike tveganja obvezniškega trga. V poročilu so tudi poglobljene analize izbranih tem: (i) bančna integracija in nadzor v EU, (ii) evropske krite obveznice, (iii) harmonizacija v sektorju storitev po opravljenem trgovanju in (iv) posledice integracije in razvoja finančnih trgov za stabilnost. Poročilo se končuje s pregledom dejavnosti, s katerimi je Eurosistem leta 2009 prispeval k oblikovanju bolj integriranih in razvitejših finančnih trgov v Evropi.

ECB je še naprej sodelovala v raziskovalni mreži o kapitalnih trgih in finančni integraciji v Evropi, kjer sodelujejo univerzitetni profesorji, tržni udeleženci, oblikovalci politik in centralni bančniki. Vodi jo skupaj s Centrom za finančne študije frankfurtske univerze. Trinajsto konferenco mreže z naslovom „Makrobonitetna regulacija kot pristop k omejitvi sistemskega tveganja: ekonomski temelji, diagnostična orodja in instrumenti politike“ je v Frankfurtu od 27. do 28. septembra 2010 gostila ECB. Tako kot v preteklih letih je ECB podelila mladim raziskovalcem v okviru

mreže pet štipendij *Lamfalussy Fellowship*. Trenutne prednostne naloge mreže so: (i) finančni sistemi kot upravljavci tveganj, distributerji tveganj in tvorci tveganj, (ii) integracija in razvoj finančnih storitev za komitente in spodbujanje inovativnih podjetij ter (iii) finančna modernizacija in vodenje ter integracija evropskega finančnega sistema v svetovne kapitalske trge.

VLOGA POSPEŠEVALCA PRI DEJAVNOSTIH ZASEBNEGA SEKTORJA

SEPA

Eurosistem je še naprej podpiral pobudo enotnega območja plačil v eurih (SEPA), ki omogoča posameznikom, družbam in javnim upravam, da opravljajo negotovinska plačila v eurih v vseh sodelujočih državah prek enega samega računa z uporabo enega samega niza plačilnih instrumentov tako preprosto, učinkovito in varno, kot jih lahko zdaj opravljajo na nacionalni ravni.

Eurosistem je oktobra 2010 objavil sedmo poročilo o napredku SEPA,²² ki predstavlja oceno napredka pri izvajanju SEPA od objave prejšnjega poročila novembra 2008, poudarja dosežke in opozarja na pomanjkljivosti. Poleg tega je Eurosistem v prilogi k poročilu navedel (nedokončen) seznam mejnikov, ki jih je treba doseči med zadnjim četrletjem 2010 in koncem leta 2013, da bi pospešili uresničitev in migracijo v okolje SEPA. Glavni sklepi poročila se nanašajo na migracijo na kreditna plačila SEPA in direktne obremenitve SEPA, kartice, inovacije in varnost plačil malih vrednosti. V zvezi s slednjim je Eurosistem med drugim ustanovil forum za spremljanje gibanj na trgu in pospeševanje harmonizacije varnostnih pričakovanj v Evropi. Eurosistem je poleg tega pozdravil pobudo Evropske komisije, da se z uredbo EU določi končni datum migracije.²³

²¹ *Financial integration in Europe*, ECB, april 2010.

²² Enotno območje plačil v eurih: sedmo poročilo o napredku – iz teorije v prakso, ECB, oktober 2010, na voljo na spletnem mestu ECB.

²³ Več podrobnosti je v nadaljevanju v razdelku „Svetovanje o zakonodajnem in regulativnem okviru finančnega sistema ter neposredno oblikovanje pravil“.

Shema kreditnih plačil SEPA je decembra 2010 predstavljala 13,9% skupnih kreditnih plačil v eurih. Poleg kazalnika kreditnih plačil SEPA za euroobmočje nacionalni kazalniki kreditnih plačil SEPA kažejo, da se rast kreditnih plačil SEPA med posameznimi državami še naprej zelo razlikuje.²⁴ Poleg tega je ostala uporaba sheme direktnih obremenitev SEPA od uvedbe novembra 2009 precej skromna in je decembra 2010 znašala precej manj kot 1% vseh direktnih obremenitev v eurih.

Z uvedbo sheme kreditnih plačil SEPA in direktnih obremenitev SEPA so bili postavljeni temelji za dodatne inovacije, npr. vseevropske rešitve spletnih plačil, mobilnih plačil ter elektronskega izdajanja in prejemanja računov. Eurosistem je v letu 2010 z udeleženci na trgu razpravljal o stanju različnih pobud na področju inovativnih plačil. ECB je v ta namen v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami izvedla spletno anketo e-SEPA, da bi spoznala različne rešitve, ki so na razpolago v različnih državah.

Potreben bo dodaten napredek, zlasti na področju SEPA za kartice. Eden od temeljnih elementov je dokončanje migracije kartic s čipom, bankomatov in terminalov na prodajnih mestih (POS) na standard EMV,²⁵ za kar si je sektor zastavil rok do koncu leta 2010. V skladu s kazalniki o SEPA za kartice je veliko števil držav že doseglo 100-odstotno migracijo na EMV. V letu 2010 je potekal drugi sestanek z deležniki o okviru SEPA za certificiranje kartic in terminalov, da bi dosegli enoten postopek ocenjevanja in certificiranja. Eurosistem je poleg tega dodatno pojasnil načelo ločevanja kartičnih shem od procesnih centrov. Eurosistem pričakuje, da se bo pojavila vsaj ena dodatna evropska kartična shema, ki bo izpolnjevala njegove zahteve in zahteve drugih zainteresiranih strani, s čimer bo dosežen konkurenčni kartični trg v območju SEPA. Nekaj tržnih pobud že poteka in njihov napredek se bo še naprej spremljal.

Marca 2010 sta Eurosistem in Evropska komisija sklenila ustanoviti Svet SEPA, ki naj bi skrbel za ustrezno upravljanje in vodenje projekta SEPA ter okreplil sodelovanje končnih uporabnikov. Ta

novi splošni organ, ki mu sopredsedujeta ECB in Evropska komisija, združuje visoke predstavnike s strani ponudbe in povpraševanja na plačilnem trgu.²⁶

TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Trg kratkoročnih vrednostnih papirjev v Evropi je omejen večinoma na domači trg. Pobuda STEP (evropski kratkoročni vrednostni papirji), za katero si prizadevajo udeleženci na trgu pod pokroviteljstvom Evropske bančne federacije (EBF) in Združenja finančnih trgov (ACI), vodi pa jo Odbor za trg STEP, od leta 2001 spodbuja integracijo trga kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev prek prostovoljnega osrednjega niza tržnih standardov in praks, ki jih je mogoče uporabiti pri izdajah na obstoječih trgih, kot sta trg evropskih komercialnih zapisov (ECP) ali trg francoskih komercialnih zapisov (TCN).

Eurosistem je pobudo STEP podpiral na dva načina. Prvič, Eurosistem je do junija 2010 na podlagi začasnega sporazuma pomagal sekretariatu STEP pri označevanju programov z oznako STEP, vendar je bil za odobritev in odvzem oznake STEP vseskozi v celoti pristojen sekretariat STEP. Od julija 2010 sekretariat sam izvaja postopek označevanja. Drugič, ECB pripravlja statistiko o trgu STEP (glej razdelek 4 v poglavju 2).

Dolžniški vrednostni papirji STEP so pretrese na finančnih trgih prestali razmeroma brez posledic, tako da je celoten obseg dolžniških vrednostnih papirjev STEP decembra 2010 znašal 411 milijard EUR, kar je nekoliko več kot leto prej. Umirjeno gibanje trga je posledica dejstva, da se lahko merila, ki veljajo za STEP, uporabljajo tudi za druge obstoječe programe in da Eurosistem v okviru zavarovanja terjatev

24 Kritična masa, tj. tržni delež, ki presega 50%, je bila dosežena le v Luksemburgu in na Cipru. V naslednjih treh državah, Sloveniji, Belgiji in Španiji, je tržni delež dosegel dvomestne številke.

25 „Standard EMV” je vrsta specifikacij, ki jih je razvil konzorcij EMVCo, ki spodbuja svetovno standardizacijo elektronskih finančnih transakcij, zlasti svetovno interoperabilnost kartic s čipom. „EMV” označuje „Europay, MasterCard in Visa”.

26 Več podrobnosti je na spletnem mestu Sveta SEPA: <http://www.sepacouncil.eu>.

sprejema trg STEP kot nereguliran trg. Sklep Sveta ECB, sprejet oktobra 2008, da se lista finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah Eurosistema, razširi tudi na vrednostne papirje STEP, ki so jih izdale kreditne institucije (potrdila o vlogah), je s 1. januarjem 2011 prenehal veljati.

Oznaka STEP je bila uvedena leta 2006, decembra 2010 pa je bilo 173 aktivnih programov z oznako STEP.

Da bi Eurosistem povečal preglednost na področju kolateraliziranih vrednostnih papirjev, je v letu 2010 sprožil javno razpravo o uvedbi zahteve o primernosti originatorjev kolateraliziranih vrednostnih papirjev, v skladu s katero morajo ti posredovati podatke na ravni posameznih posojil, ki so osnova za take instrumente. Odziv v javni razpravi je bil v glavnem pozitiven in ECB je nadaljevala svoje delo v smeri uvedbe takšne zahteve. Svet ECB je decembra 2010 sklenil, da bo v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosistemu pri kolateraliziranih vrednostnih papirjih uvedel obvezno zagotavljanje informacij po posameznem posojilu. Dobro delujoči trg listinjenja, podprt s standardizacijo in večjo preglednostjo, prispeva k celovitosti evropskega finančnega sistema in spodbuja integracijo z izboljšano čezmejno primerljivostjo instrumentov.

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

ECB je še naprej sodelovala v strokovni skupini II za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave (CESAME II) pri Evropski komisiji in v njeni naslednici, strokovni skupini za tržne infrastrukture (EGMI). Naloga skupine EGMI je prispevati k razvoju učinkovitega, varnega in zanesljivega trga storitev po opravljenem trgovanju v EU. Strokovna skupina bo svetovala Evropski komisiji o različnih vprašanjih v zvezi s storitvami po opravljenem trgovanju in tržnimi infrastrukturami v EU. To delo je tesno povezano z izvajanjem projekta TARGET2-Securities (T2S) – tj. Eurosistemova načrtovana platforma za osrednje, čezmejne in

nevtralne storitve poravnave vrednostnih papirjev – in je namenjeno spodbujanju harmonizacije v potrovalnem okolju.

Ker je harmonizacija evropskega pravnega okvira na področju plačil podlaga za SEPA, Eurosistem kaže velik interes za zakonodajo EU na tem področju. Eurosistem je vztrajno opozarjal, da je treba v celoti izkoristiti prednosti SEPA, določiti ambiciozen, vendar realističen končni datum migracije na shemo kreditnih plačil SEPA in direktnih obremenitev SEPA. Eurosistem je podprl predlog Komisije, da se končni datum migracije na kreditna plačila SEPA in direktne obremenitve SEPA določi z uredbo EU.²⁷ Eurosistem pričakuje, da bosta shemi kreditnih plačil SEPA in direktnih obremenitev SEPA postali shemi kreditnih plačil in direktnih obremenitev za plačila v eurih v EU. Po končnem datumu migracije bosta pri plačilih v eurih zamenjala stare nacionalne sheme kreditnih plačil in direktnih obremenitev.

ZAGOTAVLJANJE CENTRALNOBANČNIH STORITEV, KI POSPEŠUJEJO FINANČNO INTEGRACIJO

TARGET2, druga generacija Eurosistemovega sistema plačil velikih vrednosti, je prva tržna infrastruktura, ki je popolnoma integrirana in harmonizirana na evropski ravni. Eurosistem je sistem TARGET2 še naprej izboljševal in novembra 2010 uvedel novo različico sistema (glej razdelek 2.1 v poglavju 2).

TARGET2-Securities (T2S) bo pomembno vplival na harmonizacijo in integracijo sektorja storitev po opravljenem trgovanju v Evropi. Platforma T2S bo odpravila mnoge „Giovanninijeve

27 Glej predlog Evropske komisije za uredbo Evropskega parlamenta in Sveta o uvajanju tehničnih zahtev za kreditne prenose in neposredne obremenitve v eurih in o spremembi Uredbe (ES) št. 924/2009 (COM(2010) 775 konč.) na spletnem mestu Komisije (<http://ec.europa.eu>).

28 „Giovanninijeve ovire“ so vrsta ovir, ki ovirajo integracijo infrastruktura za kliring in poravnavo na ravni EU in ki jih je ugotovila Giovanninijeva skupina, to je skupina strokovnjakov za finančni trg, ki je svetovala Evropski komisiji. Posamezne ugotovljene ovire so navedene v dveh poročilih Giovanninijeve skupine: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, november 2001, in *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, april 2003. Glej tudi spletno mesto Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

ovire”²⁸ pri čezmejnem kliringu in poravnavi, s tem da bo med drugim (i) zagotovila enotno platformo IT s skupnim vmesnikom in enotnim protokolom sporočanja, (ii) uvedla usklajen časovni načrt za vse povezane trge ter (iii) razširila enotni harmonizirani model poravnave po načelu dostave proti plačilu v centralnobančnem denarju na vse nacionalne in čezmejne transakcije. V letu 2010 je več podskupin v okviru Svetovalne skupine za T2S, v kateri so strokovnjaki Eurosistema in panoge, nadaljevalo oblikovanje in uvajanje standardov in tržnih praks za harmonizacijo navodil in postopkov v okviru T2S. Ob napredovanju dela pri uvajanju T2S so se pojavljala nova področja, ki jih je treba uskladiti, kar se je bodisi reševalo v okviru projekta ali pa je bilo posredovano skupini CESAME II, njeni naslednici skupini EGMI (glej razdelek 2.2 v poglavju 2) ali drugim relevantnim organom.

Na področju upravljanja finančnega zavarovanja pa se je nadaljevalo delo pri vzpostavitvi enotne skupne platforme (CCBM2) v nacionalnih centralnih bankah euroobmočja, da bi se utrdila in povečala učinkovitost internih sistemov Eurosistema ter da bi nasprotne stranke izboljšale upravljanje likvidnosti in finančnega premoženja, ki ga uporabljajo kot zavarovanje (glej razdelek 2.3 v poglavju 2).

4 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR

Plačilni sistemi ter sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev so temeljne infrastrukture, potrebne za pravilno delovanje tržnih gospodarstev. So nepogrešljivi pri učinkovitem toku plačil blaga, storitev in finančnih sredstev, njihovo nemoteno delovanje pa je ključno za izvajanje denarne politike centralne banke in vzdrževanje stabilnosti valute, finančnega sistema in gospodarstva ter za ohranjanje zaupanja vanje. Ključna naloga Eurosistema je podpirati nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Za izvajanje te naloge Eurosistem uporablja tri pristope: prevzema operativno vlogo, izvaja dejavnosti pregleda in deluje kot pospeševalec.

S funkcijo pregleda nad delovanjem sistemov poskuša Eurosistem zagotavljati varnost in učinkovitost plačilnih sistemov in sistemov poravnave vrednostnih papirjev ter centralnih nasprotnih strank, ki obdelujejo eurske in plačilne instrumente, tako da jih spremlja, ocenjuje in po potrebi sproža spremembe.

ECB je septembra 2010 objavila knjigo o plačilnem sistemu, ki se ukvarja s plačili, vrednostnimi papirji, izvedenimi finančnimi instrumenti in vlogo Eurosistema (*The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem*) ter predstavlja celovit pregled ključnih konceptov v zvezi s tržno infrastrukturo, euroobmočjem in vlogo Eurosistema, vključno z njegovo funkcijo pregleda.

4.1 PLAČILNI SISTEMI VELIKIH VREDNOSTI IN PONUDNIKI INFRASTRUKTURNIH STORITEV

Sistemi plačil velikih vrednosti so temeljne tržne infrastrukture v euroobmočju in imajo pomembno vlogo pri stabilnosti in učinkovitosti finančnega sektorja in celotnega gospodarstva. Eurosistem za vse plačilne sisteme velikih vrednosti, ki poravnajo transakcije v eurih, uporablja natančno opredeljen okvir pregleda, ki velja za lastne sisteme kakor tudi za sisteme, ki jih upravlja zasebni sektor. Ta okvir temelji na mednarodno sprejetih Temeljnih načelih za sistemsko pomembne plačilne sisteme, ki jih je določil Odbor za plačilne in poravnalne sisteme

(CPSS) in sprejel Svet ECB leta 2001. Dopolnjujejo jih pričakovanja preglednikov glede neprekinjenega poslovanja sistemsko pomembnih plačilnih sistemov, ki jih je Svet ECB sprejel leta 2006 in določil, da jih mora sektor začeti izvajati do junija 2009.

Uspešnost obratovanja in storitve ključnih plačilnih sistemov, ki poravnajo transakcije v eurih (TARGET2, EURO1 in CLS), ter storitve ponudnikov infrastrukturnih storitev (SWIFT) so bile v letu 2010 stabilne in zanesljive.

TARGET2

Eurosistemovi pregledniki sistema TARGET2 so se v letu 2010 osredotočali na vidike operativnega tveganja, ki je v skladu z orodjem za razvrščanje tveganj²⁹ terjalo najbolj pozoren pregled. Tako je bila ena od glavnih dejavnosti pregleda dokončanje ocene na podlagi pričakovanih preglednikov glede neprekinjenega poslovanja, ki je potrdila, da je okvir neprekinjenega poslovanja v sistemu TARGET2 na splošno dobro vzpostavljen in zagotavlja dovolj visoko in dosledno raven zanesljivosti, čeprav so bile priporočene določene izboljšave na nekaterih področjih okvira. Pregledniki so se z upravljavcem pogovarjali tudi o ukrepanju po celoviti oceni, ki je bila opravljena leta 2009, zlasti o priporočilu v zvezi z okvirom neprekinjenega poslovanja. Obenem je bila kot del rednih dejavnosti pregleda revidirana metodologija za spremljanje incidentov.

Poleg tega je 22. novembra 2010 začela delovati nova različica programske opreme TARGET2. Pred njeno uvedbo so pregledniki ocenili skladnost novih funkcij z veljavnimi temeljnimi načeli, zlasti omogočanje internetnega dostopa do sistema TARGET2. Pregledniki so sklenili, da nova različica na splošno ne bo neugodno vplivala na skladnost sistema TARGET2 s temeljnimi načeli ter da nekatere spremembe odpravljajo določene slabosti sistema, kar pomeni boljše storitve za stranke v sistemu TARGET2.

²⁹ Orodje za razvrščanje tveganj (*Risk-Based Prioritisation Tool*) preglednikom omogoča, da se osredotočijo na komponente in področja, kjer so tveganja največja. Orodje se v sistemu TARGET2 uporablja od leta 2009.

Simulator TARGET2 (analitično orodje, ki temelji na podatkih o plačilih) se od 1. julija 2010 postopno uvaja v centralnih bankah Eurosisistema. Ko bo mehanizem izpopolnjen, bo preglednikom zlasti omogočal, da natančno reproducirajo in obremenitveno testirajo postopke poravnave v sistemu TARGET2 z uporabo vseevropskega podatkovnega niza o aktivnosti sistema TARGET2, skupaj z vsemi transakcijami ter informacijami o likvidnosti in udeležencih.

EURO1

EURO1 je plačilni sistem velikih vrednosti za čezmejne in domače transakcije v eurih med bankami, ki poslujejo v EU. Upravlja ga družba EBA CLEARING, klirinška družba, ki jo je ustanovilo evropsko bančno združenje za euro (*Euro Banking Association*, EBA). EURO1 deluje na multilateralni neto osnovi. Stanje udeležencev v sistemu EURO1 ob koncu dneva se poravnava v centralnobančnem denarju prek sistema TARGET2, pri čemer ECB nastopa kot poravnalni agent.

V letu 2010 so bile v zvezi s sistemom EURO1 opravljene tri glavne dejavnosti pregleda. Prvič, opravljena je bila ocena skladnosti sistema s pričakovani preglednikov glede neprekinjenega poslovanja. Na podlagi te ocene je bilo družbi EBA CLEARING priporočenih nekaj manjših ukrepov v zvezi s sistemom EURO1, da bi bila dosežena popolna skladnost s temi pričakovanji. Drugič, ECB je v tesnem sodelovanju z Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia in De Nederlandsche Bank sprožila postopek za celovito oceno skladnosti sistema EURO1 s temeljnimi načeli. Tretjič, ECB je skupaj z Banca d'Italia ocenila eno od večjih sprememb v sistemu EURO1 v letu 2010. Ta je zajemala prehod poravnave ob koncu dne z vmesnika za udeležence na osnovi sporočila FIN na vmesnik za podsisteme na osnovi sporočila XML v sistemu TARGET2. Ocena pregleda je pokazala, da ta prehod ne bo neugodno vplival na skladnost sistema EURO1 s temeljnimi načeli. Sistem EURO1 od 7. junija 2010 uspešno poravnava svoje dnevne dejavnosti prek vmesnika za podsisteme v sistemu TARGET2. Na splošno je sistem EURO1 celo leto 2010 nemoteno deloval.

MEDNARODNI PORAVNALNI SISTEM ZA PORAVNAVO VALUTNIH POSLOV

Mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (*Continuous Linked Settlement*, CLS) je bil uveden septembra 2002, upravlja pa ga CLS Bank International (CLS Bank). Sistem zagotavlja istočasno poravnavo plačilnih nalogov (po načelu plačilo proti plačilu) v zvezi z deviznimi transakcijami v več valutah. Sistem CLS z mehanizmom plačilo proti plačilu skoraj popolnoma odpravlja glavno tveganje pri poravnavi transakcij v tujih valutah. Sistem CLS trenutno poravnava v 17 svetovno najpomembnejših valutah, vključno z eurom, ameriškim dolarjem, japonskim jenom, britanskim funtom in švicarskim frankom.

Ker ima CLS Bank sedež v ZDA, ameriška centralna banka prevzema glavno odgovornost za pregled nad delovanjem sistema CLS v skladu z dogovorom o skupnem pregledu, ki vključuje centralne banke držav G10 in centralne banke valut, ki jih poravnava CLS. ECB v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja sodeluje v dogovoru o skupnem pregledu in nosi glavno odgovornost za pregled nad poravnavo transakcij v eurih prek sistema CLS.

V letu 2010 so bile dejavnosti skupnega pregleda nad delovanjem sistema CLS usmerjene predvsem na krepitev njegove operativne zmogljivosti (kot odziv na rekordno visoko število dnevniških transakcij maja 2010) ter na spremljanje novih poslovnih dogajanj in pobud sistema CLS.

SWIFT

Sistem SWIFT je pomemben z vidika finančne stabilnosti, saj finančni skupnosti v več kot 210 državah po vsem svetu zagotavlja varno izmenjavo finančnih sporočil. SWIFT je družba z omejeno odgovornostjo s sedežem v Belgiji. ECB prek sodelovanja z drugimi centralnimi bankami držav G10 pri skupnem pregledu nad delovanjem sistema SWIFT prispeva k različnim dejavnostim pregleda, ki jih izvaja skupina za skupni pregled, pri čemer je Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique preglednik z glavno odgovornostjo. Dejavnosti skupine so bile v letu 2010 usmerjene na

izvajanje programa porazdeljene arhitekture, katerega cilj je preoblikovati tehnično arhitekturo sistema SWIFT, predvsem z uvedbo dveh območij sporočanja (evropskega in čezatlantskega), gradnjo dodatnega operativnega centra v Evropi in z ustanovitvijo novega kontrolnega centra v Aziji. Druge glavne dejavnosti v letu 2010 so bile pregled uspešnosti obratovanja in razpoložljivosti storitev SWIFT, spremljanje novih projektov, ki bi lahko vplivali na zaupnost, neokrnjenost in dostopnost kritičnih storitev omrežja SWIFT, in pregled morebitnega vpliva programa optimizacije stroškov, ki ga je uvedel SWIFT, na zanesljivost in dostopnost storitev izmenjave sporočil. Stopnja razpoložljivosti omrežja SWIFTNet FIN je v letu 2010 znašala 99,99%.

4.2 SISTEMI IN INSTRUMENTI ZA PLAČILA MALIH VREDNOSTI

Eurosistem je odgovoren tudi za pregled nad sistemi in instrumenti za plačila malih vrednosti.

STEP2 je plačilni sistem za čezmejna plačila malih vrednosti, ki ga upravlja družba EBA CLEARING, pri čemer je ECB preglednik z glavno odgovornostjo. ECB je tudi v letu 2010 spremljala storitve sistema STEP2 ter zagotavljala njihovo razpoložljivost in nemoteno delovanje. Eden od pomembnih dogodkov v letu 2010 je bila uvedba nove večciklične funkcije pri kreditnih plačilih SEPA, ki bankam v sistemu STEP2 omogoča izmenjavo in poravnavo kreditnih plačil SEPA večkrat na dan.

Eurosistem je v letu 2010 dosegel dodaten napredek pri individualnih ocenah pregleda nad shemami kartičnih plačil v euroobmočju na podlagi standardov pregleda iz januarja 2008, ki veljajo za takšne sheme. Poročilo o skupnih rezultatih ocenjevanja naj bi bilo po opravljenem medsebojnem strokovnem pregledu predvidoma objavljeno leta 2011.

Eurosistem je objavil končno različico okvira pregleda nad shemo direktnih obremenitev in shemo kreditnih plačil in bo oba okvira uporabil

tudi pri shemi kreditnih plačil SEPA in shemi direktnih obremenitev SEPA. Posamezne nacionalne centralne banke lahko te standarde uporabijo tudi za pregled nacionalnih plačilnih instrumentov (ki ne spadajo v okolje SEPA), če menijo, da je to primerno.

4.3 KLIRING IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

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

TRŽNE INFRASTRUKTURE ZA IZVEDENE FINANČNE INSTRUMENTE NA PROSTEM TRGU

Kot odgovor na zaveze, ki jih je skupina G20 sprejela na vrhu v Pittsburghu in Torontu, da bo zagotovila učinkovit napredek v smeri elektronskega trgovanja in uporabe centralnih nasprotnih strank pri standardiziranih izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu ter da bo zagotovila poročanje o vseh pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu v registru transakcij, je celo leto 2010 potekalo delo na tem področju. V največjih jurisdikcijah, tj. v EU in ZDA, so bile oblikovane zakonodajne pobude, katerih cilj je obvezen centralni kliring vseh primernih izvedenih finančnih instrumentov na prostem trgu, učinkovito poročanje o vseh pogodbah v registru transakcij in določitev zahtev glede varnosti in zanesljivosti infrastruktur za izvedene finančne instrumente na prostem trgu. V EU, kjer je prejšnji skupni okvir za centralne nasprotne stranke temeljil na nezavezujočih priporočilih ESCB in Odbora evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje, so bila zakonodajna prizadevanja v zvezi z infrastrukturami za izvedene finančne instrumente na prostem trgu dopolnjena s predlogi o širšem sklopu skupnih pravil za centralne nasprotne stranke v EU, ki bi veljala za

vse vrste finančnih produktov. Evropska komisija je 15. septembra 2010 izdala predlog uredbe o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu, centralnih nasprotnih strankah in registru transakcij. ECB je tesno sodelovala pri oblikovanju tega zakonodajnega predloga. Julija 2010 je bil v zvezi s tem objavljen prispevek Euro-sistema k posvetovanju Komisije EU.

Da bi podprli konvergenco zakonodajnih pristopov med različnimi jurisdikcijami, so si mednarodni standardizacijski organi intenzivno prizadevali oblikovati skupne usmeritve, namenjene infrastrukturam za izvedene finančne instrumente na prostem trgu. Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) in Mednarodna organizacija komisij za vrednostne papirje (IOSCO) sta maja 2010 dala v javno razpravo usmeritve centralnim nasprotnim strankam, ki izvajajo kliring izvedenih finančnih instrumentov na prostem trgu, o uporabi priporočil CPSS-IOSCO za centralne nasprotne stranke iz leta 2004 (*Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs*) ter dokument o dejavnikih, ki naj jih upoštevajo registri transakcij na prostih trgih izvedenih finančnih instrumentov (*Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*). Rezultati tega dela, pri katerem je kot sopredsedujoča sodelovala ECB, bodo vključeni v splošni pregled mednarodnih standardov za infrastrukture finančnih trgov, ki ga bosta pripravila CPSS in IOSCO, osnutek revidiranih standardov pa bo dan v javno razpravo predvidoma na začetku leta 2011. Glede na globalni značaj prostih trgov z izvedenimi finančnimi instrumenti in zaradi preprečitve kakršne koli možnosti regulativne arbitraže bo treba nujno zagotoviti, da se bo vsa nacionalna in regionalna zakonodaja izvajala tako, da bo zagotovljena popolna skladnost s standardi CPSS-IOSCO.

Odbor za finančno stabilnost je z istim namenom oblikoval predloge, ki naj bi zagotovili, da bodo organi oblasti ubrali skupen pristop k izvajanju priporočil skupine G20 o standardizaciji, centralnem kliringu, organiziranem

trgovanju prek platform in poročanju o pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu v registru transakcij. ECB je sodelovala v delovni skupini Odbora za finančno stabilnost, ki je pripravila te predloge, ki so bili objavljeni 25. oktobra 2010.

TARGET2-SECURITIES

Sistem TARGET2-Securities (T2S) bo zagotovil enotno, brezmejno zbirališče vrednostnih papirjev ter osrednji, nevtralen postopek poravnave.

Podrobnejše informacije v zvezi z zasnovo ter operativnim in pravnim okvirom T2S so bile objavljene v letu 2010, Eurosystem pa je pripravil delavnice, na katerih so sodelovali udeleženci iz centralnih bank in nadzorniki, da bi proučili kritičnost sistema T2S za plačilne infrastrukture in centralne depotne družbe, ki bodo uporabljale storitve T2S. Ker bo sistem T2S ponujal čezmejne storitve centralnim depotnim družbam in plačilnim infrastrukturam v euroobmočju in zunaj njega, bo želelo veliko nadzornikov, preglednikov in centralnih bank izdajateljic valut, ki so primerne za poravnavo v sistemu T2S, prejemati podatke od sistema T2S, da bodo lahko izvajali svoje zakonsko predpisane naloge. Za zdaj so vsi pristojni organi podprli zamisel o vzpostavitvi skupnega okvira za pregled in nadzor nad storitvami T2S. Skupni okvir se ne bi dotikal zakonskih pooblastil posameznih organov nad nacionalnimi sistemi ali izvrševanja takih pooblastil. Zainteresirane strani v sistemu T2S bodo takoj, ko bo sprejet natančen dogovor o skupnem okviru, o tem obveščene. Vsi sodelujoči organi so v razvojni fazi sprožili predhodno oceno zasnove sistema T2S.

4.4 DRUGE DEJAVNOSTI

ECB je septembra 2010 objavila poročilo, v katerem so povzeti rezultati celovite ocene o tem, kako sistemsko pomembni plačilni sistemi, ki delujejo v državah euroobmočja, izvajajo pričakovanja preglednikov glede neprekinjenega poslovanja. Ocena je poleg sistemov

TARGET2 in EURO1 zajemala tudi sistemsko pomembne sisteme plačil malih vrednosti. Rezultati so potrdili, da upravljavci sistemov ohranjajo visoke standarde neprekinjenega poslovanja in kriznega komuniciranja. Izdana so bila priporočila v zvezi z nekaterimi ugotovljenimi pomanjkljivostmi, ki pa ne predstavljajo velikega tveganja.



V stavbi Grossmarkthalle bodo center za obiskovalce, restavracija za zaposlene, kavarna in več konferenčnih dvoran. Ti prostori bodo v stavbo nekdanje tržnice integrirani kot ločene stavbe po konceptu „hiše v hiši“, zato je treba zgraditi novo in močnejšo podporno konstrukcijo. Tako so bila prvotna tla z obstoječo podlago leta 2010 odstranjena.

POGLAVJE 5

EVROPSKA VPRAŠANJA

I USMERITVE POLITIK

ECB je imela tudi v letu 2010 redne stike z evropskimi institucijami in forumi, zlasti z Evropskim parlamentom, Euroskupino, Ekonomsko-finančnim svetom (ECOFIN) in Evropsko komisijo. Predsednik ECB se je redno udeleževal sej Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta, kadar sta razpravljala o nalogah in ciljih ESCB. Predsednik ECB je bil povabljen tudi na zasedanja Evropskega sveta in na neformalna srečanja na ravni predsednikov držav in vlad, kadar so obravnavali vprašanja, ki so se nanašala na odziv politik EU na gospodarsko in finančno krizo. Predsednik Euroskupine in evropski komisar za ekonomske in monetarne zadeve sta se udeleževala sej Sveta ECB, kadar je bilo to primerno.

ODZIV POLITIK EU NA FINANČNO KRIZO

V začetku leta 2010 je gospodarska in finančna kriza dobila nove razsežnosti, saj so se javnofinančna neravnovesja v nekaterih državah euroobmočja začela odražati v krepitvi napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Zlasti porast donosnosti na grški državni dolg je povzročil nevarnost negativnih zunanjih učinkov, ki bi lahko ogrozili širšo stabilnost euroobmočja. Zato so države euroobmočja 2. maja 2010 skupaj z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) sklenile, da bodo aktivirale triletni program finančne pomoči Grčiji.¹ S finančnim svežnjem so bila zagotovljena bilateralna posojila držav euroobmočja v višini 80 milijard EUR in stand-by aranžma MDS v višini do 30 milijard EUR. Izplačilo sredstev je temeljilo na pogoju, da Grške oblasti izvedejo ambiciozen program javnofinančnih prilagoditev in obsežne strukturne reforme, o katerih sta se s pogajanjem dogovorila Komisija, skupaj z ECB, in MDS.² ECB je skupaj z Evropsko komisijo in MDS sodelovala pri pregledih v Grčiji.

Kljub tem ukrepom so se napetosti na finančnih trgih stopnjevale in so 6. in 7. maja 2010 nenadoma eskalirale. Predsedniki držav in vlad držav euroobmočja so zato 7. maja pooblastili Ekonomsko-finančni svet, da oblikuje stabilizacijski mehanizem za ohranitev finančne stabilnosti v Evropi. Države članice so 9. maja sklenile vzpostaviti dva splošna mehanizma za

zagotovitev finančne pomoči državam članicam EU, ki se soočajo s hudimi gospodarskimi ali finančnimi težavami. Prvič, Ekonomsko-finančni svet je sprejel uredbo o vzpostavitvi Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (*European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM), ki Evropski komisiji omogoča, da v imenu EU zbere sredstva v višini do 60 milijard EUR za finančno pomoč državam članicam, ki so se znašle v težavah zaradi izrednih okoliščin, na katere nimajo vpliva. Drugič, države euroobmočja so na medvladni ravni vzpostavile Evropsko družbo za finančno stabilnost (*European Financial Stability Facility*, EFSF). EFSF je bila oblikovana kot družba z omejeno odgovornostjo, ki je pooblaščen za izdajo dolžniških vrednostnih papirjev, za katere jamčijo države euroobmočja po načelu sorazmernosti do skupno 440 milijard EUR in so namenjeni financiranju posojil državam euroobmočja. Za posojila iz Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo in Evropske družbe za finančno stabilnost veljajo strogi pogoji, odobrijo pa se v okviru skupnih programov z MDS, ki naj bi zagotovil financiranje v višini najmanj 50% prispevka EU ali euroobmočja posameznemu programu.

Dne 21. novembra 2010 je za finančno pomoč MDS, EU in držav euroobmočja zaprosila Irska. ECB je to prošnjo podprla in izrazila strinjanje z Evropsko komisijo, Ekonomsko-finančnim svetom in Euroskupino, da bo pomoč Irski zagotovila ohranitev finančne stabilnosti v Evropski uniji in v euroobmočju. Dogovor o programu sta z irskimi oblastmi sklenila Komisija in MDS v sodelovanju z ECB, zanj pa veljajo strogi pogoji glede izvajanja politik.

Evropski svet je 16. in 17. decembra sklenil ustanoviti Evropski mehanizem za stabilnost (*European Stability Mechanism*, ESM), ki naj bi od junija 2013 nadomestil EFSF in EFSM. Finančne ministre euroobmočja in Komisijo je pozval,

¹ Slovaška je sklenila, da v programu ne bo sodelovala.

² Več podrobnosti o stanju posojil Grčiji je v poglavju 2 v razdelku 6.3.

naj svoje delo v zvezi z medvladnim dogovorom o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost zaključijo do marca 2011. V delo se lahko vključijo tudi države zunaj euroobmočja, če to želijo. Lahko se odločijo, da bodo občasno sodelovale v operacijah, ki jih bo izvajal mehanizem. Evropski svet je sprejel dogovor o besedilu tega sklepa, ki bo zahteval le minimalno spremembo Pogodbe in bo sprejet po poenostavljenem postopku.

PAKT ZA STABILNOST IN RAST

Ekonomsko-finančni svet je 16. februarja 2010 v okviru javnofinančnega nadzora sprejel sklepe v zvezi z dvema državama euroobmočja (Grčijo in Malto) in petimi državami zunaj euroobmočja (Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko in Romunijo). Svet je Malti podaljšal rok za odpravo čezmernega primanjkljaja z leta 2010 na leto 2011, Litvi in Romuniji pa z leta 2011 na leto 2012, zaradi poslabšanja položaja njihovih gospodarstev, ki je bilo hujše od načrtovanega. V zvezi s slednjima je Svet 19. oktobra sklenil, da so bili sprejeti ukrepi zadostni in da dodatni koraki v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem trenutno niso potrebni. Svet je prav tako ocenil ukrepe, ki so jih sprejele Latvija, Madžarska in Poljska, in se odločil, da so vse tri države dotlej delovale v skladu s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem in da dodatni ukrepi niso potrebni. Svet je v zvezi z Grčijo izdal in javno objavil priporočilo, v katerem je opozoril na širše smernice ekonomskih politik. Prav tako je oblikoval seznam strukturnih in javnofinančnih ukrepov, ki bi jih Grčija morala sprejeti, da bi do leta 2012 odpravila čezmerni primanjkljaj. Grčijo so tudi pozvali, naj Svetu in Evropski komisiji predloži poročilo, v katerem bo podrobno opisala ukrepe in navedla časovni načrt za doseganje proračunskih ciljev za leto 2010. Grčijo so pozvali tudi k rednemu in javnemu poročanju o sprejetih ukrepih.³

Maja 2010, po veliki volatilitosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, so države članice izrazile svojo trdno politično zavezanost k javnofinančni konsolidaciji. V izjavi z dne 7. maja so predsedniki držav in vlad držav euroobmočja poudarili svojo zavezanost

k zagotavljanju stabilnosti, enotnosti in celovitosti euroobmočja ter sklenili sprejeti vse potrebne ukrepe za izpolnitev javnofinančnih ciljev v skladu s priporočili iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V sklepih Ekonomsko-finančnega sveta z dne 9. maja so države članice vnovič potrdile svojo trdno zavezanost k pospeševanju javnofinančne konsolidacije, če je to utemeljeno.

Svet je 13. julija ugotovil, da imata čezmerni primanjkljaj še dve državi euroobmočja (Ciper in Finska) in dve državi zunaj euroobmočja (Bolgarija in Danska), ter določil roke (2011 za Bolgarijo in Finsko, 2012 za Ciper in 2013 za Dansko), do katerih morajo svoj javnofinančni primanjkljaj znižati pod referenčno vrednost 3% BDP. Svet je prav tako ocenil ukrepe, ki jih je sprejelo enajst držav euroobmočja (Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija in Slovaška) in dve državi zunaj euroobmočja (Česka in Združeno kraljestvo), ki so v postopku v zvezi z čezmernim primanjkljajem. Sklenil je, da so dotlej vse države ukrepale v skladu s priporočili iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem in da dodatni ukrepi iz teh postopkov trenutno niso potrebni. V zvezi z Irsko pa je Svet 7. decembra vendarle sklenil podaljšati rok za odpravo čezmernega primanjkljaja za eno leto, torej do leta 2015, zaradi nepričakovanih neugodnih dogodkov v gospodarstvu, ki so izredno negativno vplivali na javne finance.

Po sprejetju teh sklepov so bile vse države članice, razen Estonije, Luksemburga in Švedske, v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem s časovnimi roki od leta 2011 do leta 2015.

ECB se je strinjala s sklepi glede novih postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Kar zadeva ocenitev učinkovitosti ukrepov, so bile strukturne prilagoditve v letu 2010 v nekaterih državah slabše, ko jih je priporočil Svet,

³ Svet je 10. maja 2010 podaljšal rok za odpravo grškega čezmernega primanjkljaja do leta 2014.

pa tudi načrtovani strukturni cilji ne dosegajo priporočene ravni.

STRATEGIJA EVROPA 2020

Evropski svet je 17. junija 2010 sprejel dokument „Evropa 2020: strategija za delovna mesta ter pametno, trajnostno in vključujočo rast.“ Cilj te strategije je povečati potencialno gospodarsko rast ter državam članicam zagotoviti koherenten okvir za izvajanje strukturnih reform ter mobilizacijo politik in instrumentov na ravni EU.

Strategija bo gradila na izkušnjah svoje predhodnice, lizbonske strategije, ter odpravila nekatere njene slabosti, zlasti tako, da bo okrepila vlogo Evropskega sveta in dajala večji poudarek političnim pobudam na ravni EU, zlasti sedmim tematskim „vodilnim pobudam“.

Da bi Evropski svet usmerjal oblikovanje politik, je določil nekatere kvantitativne cilje na področju zaposlenosti, raziskav in razvoja, okoljskih sprememb in energetike, izobraževanja in revščine, ki jih bo treba doseči v času izvajanja strategije. Strategija Evropa 2020 se bo začela izvajati v začetku leta 2011. ECB pozdravlja spremembe pri vodenju, zlasti močnejšo vlogo Evropskega sveta in uvedbo „evropskega semestra“. Med evropskim semestrom (prvih šest mesecev v letu) bo Evropski svet določil, kateri so glavni ekonomski izzivi, in dal strateška priporočila glede usmeritev politik, ki naj bi jih države članice vključile v svoje politike. ECB pozdravlja tudi uvedbo novih instrumentov, kot je tematski steber na ravni EU, ki bo namenjen predvsem strukturnim reformam na področju inovacij, raziskav in razvoja, energetike in okoljskih sprememb, zaposlenosti, izobraževanja in družbene vključenosti. Tematski steber na ravni EU vključuje sedem vodilnih pobud, ki jih je predlagala Komisija in služijo kot podpora prizadevanjem držav članic pri reformah na navedenih področjih. Steber naj bi okrepil okvir spremljanja v državah članicah, s čimer bo prispeval k doseganju ciljev strategije. Vsi elementi, ki so bili poudarjeni v začetnih razpravah, kot je na primer nujnost boljšega obveščanja o strategiji, pa niso bili razviti v enaki meri. Tako kot prej bo uspeh strategije na koncu

odvisen od učinkovitega izvajanja ambicioznih reformnih strategij v državah članicah.

PONOVNI ZAGON ENOTNEGA TRGA

Prizadevanja za dovršitev enotnega trga EU so v letu 2010 dobila nov zagon. Predsednik Komisije José Manuel Barroso je povabil Maria Montija, nekdanjega člana Evropske komisije, ki je bil med drugim odgovoren za notranji trg, finančne storitve in obdavčenje, naj pripravi poročilo o prihodnosti enotnega trga, ki ga je slednji predstavil maja 2010. V poročilu je pozval države članice, naj presežejo očitno „integracijsko utrujenost“ in pospešijo gospodarsko povezovanje na ravni EU. V ta namen je v poročilu predstavil številne predloge, med drugim tudi dovršitev enotnega trga storitev in spodbujanje podpore enotnemu trgu med državljani.

Kot odziv na poročilo Maria Montija je Komisija oktobra 2010 predlagala serijo ukrepov, katerih namen je ponovno zagnati enotni trg, ki jih je predstavila v dokumentu „Akt o enotnem trgu“. V skladu s strategijo Evropa 2020 je končni cilj akta pospešitev rasti in povečanje zaposlenosti v državah članicah. Komisija naj bi zakonodajne predloge predstavila po zaključku javne razprave, torej spomladi 2011. Med predlaganimi prednostnimi nalogami so oblikovanje patenta EU, dostop malih in srednje velikih podjetij do kapitala in medsebojno priznavanje poklicnih kvalifikacij. Prav tako obstaja več pobud za zmanjšanje ovir pri elektronskem poslovanju in pospešitev rasti v digitalnem gospodarstvu. Skupaj z nadaljnjim izvajanjem direktive o storitvah v državah članicah so te pobude pomembni koraki v smeri globlje gospodarske povezanosti, zato jih ECB v celoti podpira.

2 INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA

Novembra 2010 sta Evropski parlament in Svet sprejela reformo nadzorne strukture v EU. Za okrepitev mikrobonitetnega nazora so bili ustanovljeni trije novi evropski nadzorni organi na področju bančništva (Evropski bančni organ), zavarovalništva in poklicnih pokojnin (Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine) ter vrednostnih papirjev in trgov (Evropski organ za vrednostne papirje in trge), medtem ko naj bi novoustanovljeni Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) okrepil makrobonitetni nadzor. Evropski centralni banki je bila zaupana naloga, da zagotovi opravljanje nalog sekretariata ESRB. Dodatne podrobnosti o tej temi so predstavljene v poglavju 6.

3 IZBOLJŠANJE GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU

Gospodarska in finančna kriza ter pretresi na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev so opozorili tudi na izzive na področju gospodarskega upravljanja v euroobmočju in v EU. Evropski svet je zato na srečanju marca 2010 pooblastil predsednika Hermana van Rompuya, da v sodelovanju z Evropsko komisijo ustanovi delovno skupino predstavnikov držav članic, rotirajočega predsedstva Sveta in ECB, ki bo predlagala ukrepe za okrepitev nadzornega okvira v EU, zlasti na področju nadzora proračuna, ter izboljšanje okvira za reševanje kriz. Junija 2010 je ECB predstavila serijo predlogov, katerih cilj je odločno okrepiti upravljalne in izvršilne strukture v okviru ekonomskih politik euroobmočja.

Delovna skupina je v poročilu predlagala ukrepe na petih področjih: okrepitev javnofinančne discipline, širitev gospodarskega nadzora, ki naj bi zajemal tudi makroekonomska neravnovesja in konkurenčnost, tesnejše in širše usklajevanje (predvsem med evropskim semestrom), zanesljiv okvir kriznega upravljanja ter močnejše institucije, potrebne za učinkovitejše gospodarsko upravljanje. Oktobra 2010 je Evropski svet potrdil poročilo delovne skupine in pozval k pospešenemu postopku sprejetja sekundarne zakonodaje, ki je potrebna za izvajanje njenih priporočil.

V luči tega je Komisija že septembra 2010 podala predloge o reformi okvira javnofinančnega nadzora in o oblikovanju novega nadzornega mehanizma, s katerim naj bi se ugotavljala in odpravljala makroekonomska neravnovesja v EU in euroobmočju. Predsedniki držav in vlad so se 28. in 29. oktobra 2010 tudi strinjali, da bi morale države članice oblikovati stalni mehanizem za krizno upravljanje. Potreben bi bil tudi minimalen popravek Pogodbe.

Medtem ko je Komisija s svojimi predlogi pozvala h krepitvi obstoječega okvira za javnofinančni in makroekonomski nadzor v EU, pa ni zahtevala „kvantnega skoka“, h kateremu je pozval Eurosistem, v smeri krepitve institucionalnih temeljev EMU in posledično v smeri tesnejše ekonomske unije, ki bi bila sorazmerna

s stopnjo ekonomske integracije in soodvisnosti, ki v monetarni uniji že obstaja.⁴ Eurosistem je zaskrbljen predvsem zaradi nezadostne avtomatičnosti pri izvajanju postopkov in zato poleg finančnih sankcij poziva tudi k uvedbi političnih in reputacijskih ukrepov, ki bi spodbujali zgodnejše spoštovanje nadzornega okvira. Poleg tega bi morale kakovost in neodvisnost nadzora ocenjevati neodvisno svetovalno telo na ravni EU. Na področju javnofinančnega nadzora bi bilo treba zmanjšati obseg svobodnega preudarka, ki je prepuščen Svetu, ko ocenjuje obstoj čezmerne primanjkljaja ali spoštovanje kriterija dolga, in treba bi bilo razmisliti o odpravi sprememb v Paktu za stabilnost in rast iz leta 2005, ki državam članicam dovoljujejo več manevrskega prostora. Obenem bi morale biti zahteve, da države dosežejo svoj srednjeročni proračunski cilj, ambiciozne, zlasti pri državah članicah z visokim javnim dolgom. Da bi omogočili lažje spoštovanje obveznosti iz pakta, bi morale države euroobmočja takoj uvesti strog nacionalni proračunski okvir ter izboljšati kakovost državne statistike.

Kar zadeva postopek makroekonomskega nadzora, bi se moral novi sistem vzajemnega nadzora bolj osredotočiti na države euroobmočja, ki imajo velik primanjkljaj na tekočem računu, so postale precej manj konkurenčne, imajo visoko raven javnega in zasebnega dolg ter druge vrste ranljivosti, ki bi lahko ogrozile stabilnost euroobmočja. Vzajemni nadzor bi moral vključevati pregledne in učinkovite sprožilne mehanizme. Ocene makroekonomskih neravnovesij in priporočila za korektivno ukrepanje bi morale biti deležne širše medijske pozornosti na vseh stopnjah postopka nadzora. Potrebno je zgodnejše in bolj postopno izvajanje finančnih sankcij, da bi ustvarili jasne spodbude v smeri oblikovanja ustreznih makroekonomskih politik.

4 Mnenje Evropske centralne banke z dne 16. februarja 2010 o reformi gospodarskega upravljanja v Evropski uniji (CON/2011/13).

4 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI

ECB je nadaljevala svoj politični dialog s centralnimi bankami držav kandidatke na dvostranskih srečanjih in v splošnem institucionalnem okviru procesa širitve, kot ga je vzpostavila EU.

Pristopna pogajanja s Hrvaško so se začela oktobra 2005. Pogajanja o 35 posameznih poglavjih pravnega reda Evropskih skupnosti so se začela junija 2006, se nadaljevala in približala zaključni fazi, pri čemer je bilo do konca leta 2010 začasno zaprtih 28 poglavij. ECB je nadaljevala uspešne odnose s hrvaško centralno banko v okviru dvostranskih obiskov strokovnjakov obeh bank in letnega političnega dialoga na visoki ravni.

Po začetku pristopnih pogajanj s Turčijo oktobra 2005 je Evropska komisija junija 2006 začela pogajanja o posameznih poglavjih pravnega reda Evropskih skupnosti in v istem mesecu je bilo eno poglavje začasno zaprto. Decembra 2006 je Evropski svet sklenil, da bo zaradi pomanjkanja napredka pri razširitvi carinske unije na države članice EU prekinil pogovore o osmih od skupno 35 poglavij in da začasno ne bo zaprl nobenih drugih poglavij. Ob koncu leta 2010 je bilo 13 poglavij še odprtih, eno poglavje pa je bilo začasno zaprto. ECB je nadaljevala svoj dolgoletni politični dialog na visoki ravni s turško centralno banko.

Nekdanja jugoslovanska republika Makedonija je dobila status države kandidatke leta 2005. Oktobra 2009 je Evropska komisija predlagala začetek pristopnih pogajanj. Datum začetka uradnih pogajanj še ni bil določen, saj je Evropski svet svojo odločitev dvakrat preložil, enkrat decembra 2009 in drugič junija 2010. Stiki med strokovnjaki ECB in narodne banke Makedonije ostajajo tesni.

Islandija je postala država kandidatka 17. junija 2010. Pristopna pogajanja so se uradno začela 27. julija 2010, postopek pregleda islandske zakonodaje pa novembra 2010. Ker je Islandija že članica Evropskega gospodarskega prostora, je njena zakonodaja že skladna z evropsko na več pomembnih področjih.

Po priporočilu Komisije, ki ga je predlagala v mnenju z dne 9. novembra 2010, je Evropski svet 17. decembra 2010 sklenil, da bo Črni gori podelil status države kandidatke. Odločitev o datumu začetka pristopnih pogajanj še ni bila sprejeta.



Temeljna plošča za dvojno pisarniško stolpnico je debela približno tri metre. Za armirani beton je bilo potrebno približno 4.200 ton jekla.

**NALOGE V ZVEZI
Z DELOVANJEM
EVROPSKEGA ODBORA
ZA SISTEMSKA
TVEGANJA (ESRB)**

I INSTITUCIONALNI OKVIR

PRAVNI OKVIR IN MANDAT

Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) je bil ustanovljen na podlagi Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja¹ ter Uredbe Sveta (EU) št. 1096/2010 o dodelitvi posebnih nalog Evropski centralni banki v zvezi z delovanjem Evropskega odbora za sistemska tveganja.² Obe uredbi sta začeli veljati 16. decembra 2010, en dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Skupaj z evropskimi nadzornimi organi, ustanovljenimi 1. januarja 2011, njihovim skupnim odborom in nacionalnimi nadzornimi organi, ki sestavljajo evropske nadzorne organe, tvori ESRB Evropski sistem finančnega nadzora (ESFS), katerega naloga je nadzorovati finančni sistem EU.

V Evropskem sistemu finančnega nadzora je ESRB neodvisen organ, pristojen za makrobonitetni nadzor finančnega sistema EU. Prispeva k preprečevanju ali zmanjševanju sistemskih tveganj za finančno stabilnost, ki izhajajo iz gibanj v finančnem sistemu, da bi preprečil obdobja širših finančnih pretresov.

ESRB zbira in analizira vse smiselne in potrebne informacije, odkriva sistemska tveganja in jih razvršča po pomembnosti ter izdaja opozorila in priporočila za ukrepe, potrebne za odpravo odkritih tveganj. Opozorila in priporočila so lahko javna ali zaupna. Lahko so splošne ali specifične narave in so lahko naslovljena na Unijo kot celoto, na eno ali več držav članic, na enega ali več evropskih nadzornih organov ali na enega ali več nacionalnih nadzornih organov. Priporočila so lahko naslovljena tudi na Komisijo v zvezi z zakonodajo Unije.

Naslovniki priporočil morajo ESRB in Svet obvestiti o ukrepih, ki so jih sprejeli na osnovi priporočil. Če ne ukrepajo, morajo ESRB podati ustrezno pojasnilo (mehanizem „ukrepaj ali pojasni“). Če ESRB oceni, da njegovo priporočilo ni bilo upoštevano, o tem v skladu s strogimi pravili zaupnosti obvestiti naslovnike, Svet in po potrebi pristojni evropski nadzorni organ.

STRUKTURA ESRB

Prvih pet let delovanja bo ESRB vodil predsednik ECB. Prvi podpredsednik ESRB je Mervyn King, guverner centralne banke Bank of England, prav tako za obdobje petih let. Drugi podpredsednik je predsednik Skupnega odbora evropskih nadzornih organov, ki je po letnem krožnem sistemu, ki ga določa zakonodaja, zdaj Andrea Enria kot predsednik Evropskega bančnega organa.

Struktura ESRB obsega splošni odbor, pripravljalni odbor, svetovalni znanstveni odbor, svetovalni tehnični odbor in sekretariat.

Splošni odbor je edini organ odločanja ESRB. Ustanovitveno sejo je imel 20. januarja 2011. Delovati sta začela tudi že pripravljalni odbor, ki predvsem pripravlja seje splošnega odbora, ter svetovalni tehnični odbor, v katerem so zastopane iste institucije kot v splošnem odboru. Svetovalni tehnični odbor svetuje splošnemu odboru in mu pomaga pri vprašanjih, pomembnih za delovanje ESRB, predvsem na področju rednega pregleda finančne stabilnosti v EU. Za drugi svetovalni odbor, namreč svetovalni znanstveni odbor, ki bo analize akademskih strokovnjakov umeščal v politike ESRB, je v prvem četrtrletju 2011 potekal izbor članov, potem ko je bil razpis za sodelovanje objavljen v *Uradnem listu Evropske unije*. Za tekoče poslovanje ESRB je odgovoren sekretariat. Ta ESRB zagotavlja kakovostno analitično, statistično, administrativno in logistično podporo. Prevezel je osebje in delo pripravljalnega sekretariata ESRB, ki je bil ustanovljen marca 2010 (glej tudi razdelka 2 in 3 v tem poglavju).

ODGOVORNOST

Odgovornost delovanja ESRB kot neodvisnega organa zagotavljajo različni kanali, ki so predvideni v uredbi št. 1092/2010.

Predsednik ESRB je vsako leto povabljen na zaslišanje v Evropskem parlamentu, kjer

1 Uredba (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010, UL L 331, 15. 12. 2010, str. 1.

2 Uredba Sveta (ES) št. 1096/2010 z dne 17. novembra 2010, UL L 331, 15. 12. 2010, str. 162.

parlamentu in Svetu EU predstavi letno poročilo ESRB. V primeru hujših finančnih napetosti so takšna zaslišanja lahko tudi pogostejša. Vsa zaslišanja potekajo ločeno od dialoga o denarni politiki med Evropskim parlamentom in predsednikom ECB.

Predsednik ESRB ima vsaj dvakrat letno (ali pogosteje, če je potrebno) zaupne pogovore o tekočih dejavnostih ESRB s predsednikom in podpredsedniki Odbora Evropskega parlamenta za ekonomske in monetarne zadeve. Vsi sodelujoči se bodo dogovorili o podrobnostih teh pogovorov, da bi zagotovili njihovo popolno zaupnost.

Predsednik in podpredsednika ESRB morajo Evropskemu parlamentu med javno predstavitvijo pojasniti, kako nameravajo opravljati svoje dolžnosti iz uredbe št. 1092/2010. Predsednik se je v parlamentu predstavil 7. februarja 2011.

ESRB bo v različnih oblikah poročal tudi o opozorilih in priporočilih ter njihovem izvajanju.

2 DEJAVNOSTI PRIPRAVLJALNEGA SEKRETARIATA ESRB

Pripravljalni sekretariat ESRB je bil vzpostavljen 1. marca 2010 na osnovi sklepa Izvršilnega odbora ECB, da v skladu s splošnim dogovorom, ki ga je Ekonomsko-finančni svet dosegel decembra 2009, pripravi vse potrebo za ustanovitev ESRB. Ob koncu leta 2010 je pripravljalni sekretariat imel 22 stalnih uslužbencev (od tega je bilo 11 napotenih iz nacionalnih centralnih bank). Pripravljalno delo je potekalo v skladu z osnovnim načrtom na treh glavnih področjih, in sicer postopki, politike in infrastrukture.

Z bodočimi člani ESRB, od tega z več kot 50 nacionalnimi nadzornimi organi in tremi odbori tretje stopnje kot predhodniki evropskih nadzornih organov, so bili vzpostavljeni delovni odnosi. Opravljenih je bilo več izmenjav tako na ravni zaposlenih kot tudi na ravni vodilnih uslužbencev in predsedujočih. Pripravljalni sekretariat je k vzpostavitvi in začetnim dejavnosti dveh skupnih na visoki ravni, ki ju je oblikovala ECB, in treh odborov tretje stopnje prispeval na področju sodelovanja med evropskimi nadzornimi organi in ESRB, pri čemer je skupinama pomagal predvsem pri izmenjavi podatkov, odborom pa pri vrsti nalog, povezanih s sistemskimi tveganji.

Na področju postopkov se je delo osredotočalo na priprave za vzpostavitev petih institucionalnih komponent ESRB. Vključevalo je priprave osnutkov za (i) sklep splošnega odbora ESRB o pripravi poslovnika ESRB, (ii) mandat svetovalnega znanstvenega odbora in postopkih za izbiro njegovih članov in (iii) mandat svetovalnega tehničnega odbora in postopku za imenovanje njegovega predsednika.

Pripravljalni sekretariat je opravil tudi priprave za oblikovanje strategije, po kateri bo ESRB izvajal svoj mandat za makrobonitetni nadzor finančnega sistema EU. V tem okviru je bil pripravljen orientacijski dokument, ki je bil razdeljen članom ESRB, da bi v pomembni začetni fazi vsi enotno razumeli ključne koncepte, povezane s politiko ESRB, organizirani so bili (v sodelovanju z generalnim direktoratom ECB Raziskave) seminarji z uglednimi akademiki,

sekretariat pa je prispeval tudi k pripravi stališč ECB o zakonodajnih predlogih EU.

Tretji sklop dejavnosti je obsegal vzpostavitev infrastruktur za analitično, statistično, logistično in administrativno podporo ESRB. Tako je bil na primer sistem DARWIN (sistem ECB za upravljanje z dokumenti) uveden v vseh institucijah članicah ESRB, da bi več kot tisoč uporabnikov pri izvajanju nalog ESRB lahko medsebojno sodelovalo po varnih internetnih povezavah. Podobno so bili opravljeni vsi postopki, ki so bili potrebni, da bi ESRB ob začetku delovanja imel svojo spletno stran³ in da bi splošni odbor lahko na prvi seji potrdil logotip ESRB.

³ www.esrb.europa.eu

3 ANALITIČNA, STATISTIČNA, LOGISTIČNA IN ADMINISTRATIVNA PODPORA ESRB

„ECB opravlja naloge sekretariata in s tem zagotavlja analitično, statistično, logistično in administrativno podporo ESRB”.⁴ Ta podpora zajema predvsem redno spremljanje, odkrivanje in ocenjevanje sistemskih tveganj na ravni celotne EU, vključno z razvojem in izboljševanjem analitskih orodij in metodologij, pa tudi statistične dejavnosti za zapolnitev podatkovnih vrzeli, ki se pojavijo pri izvajanju makrobonitetne analize. V okviru priprav na vzpostavitev ESRB tekom leta 2010 so dejavnosti potekale na vseh teh področjih.

ANALITIČNA PODPORA

Na analitičnem področju prispeva ECB k delovanju ESRB predvsem s tem, da redno spremlja in odkriva sistemska tveganja v finančnem sistemu EU ter ocenjuje posledice, ki bi jih ta tveganja imela, če bi se uresničila. Poleg tega lahko na zahtevo ESRB opravi tudi priložnostne študije o konkretnih vprašanjih s področja sistemskih tveganj in makrobonitetnih vprašanj.

Ta redni prispevek temelji na strokovnem znanju ECB ter organizacijski in infrastrukturni podpori, ki jo je ECB vzpostavila za izvajanje svojih nalog na področju finančne stabilnosti. Informacijska baza za podporo analitičnemu delu vključuje tudi informacije, ki jih ECB zbira v okviru okrepljenega zbiranja tržnih informacij, potrebnih še zlasti v procesu odkrivanja sistemskih tveganj. Za redni nadzor sistemskih tveganj in njihovo oceno so pomembne in koristne tudi informacije, ki si jih izmenjujejo člani ESRB, ter povratne informacije in nasveti, ki jih zagotavljajo podstrukture ESRB (npr. pripravljalni odbor

in svetovalni tehnični odbor). Glavni elementi konceptualnega okvira za makrobonitetni nadzor in procesi v podporo glavnim dejavnostim so opisani v različnih številkah pregleda finančne stabilnosti ECB („Financial Stability Review”)⁵. Opravljene so bile priprave za oblikovanje postopkov v ECB, ki bodo zagotavljali nemoteno delovanje ESRB.

Pomembna analitična orodja, ki jih ESRB uporablja pri izvajanju nadzora, so kazalniki sistemskih tveganj in sistemi zgodnjega opozarjanja. Za oceno resnosti posameznih tveganj so pomembna predvsem orodja za izvajanja testov stresa na makro ravni in analizo kanalov širjenja tveganj. Da bi imel ESRB na voljo čim boljše informacije, morajo biti opravljene analize in uporabljena orodja vrhunske kakovosti. V okviru pripravljanih dejavnosti na tem področju je bila opravljena podrobna inventura obstoječih analitičnih orodij za makrobonitetno analizo tako v ECB kot tudi v ESCB. Da bi bilo mogoče stalno izpopolnjevati analitični okvir in razvijati nova orodja, ki bi zapolnila analitske vrzeli, kadar se pojavijo, so bili poleg tega uvedeni postopki za usklajevanje rednega pregleda razpoložljivih orodij. Ključno vlogo na tem področju ima raziskovalna mreža ESCB za makrobonitetne raziskave (glej okvir 10 spodaj).

4 Uredba Sveta (EU) št. 1096/2010 z dne 17. novembra 2010 o dodelitvi posebnih nalog Evropski centralni banki v zvezi z delovanjem Evropskega odbora za sistemska tveganja.

5 Glej npr. članke „The concept of systemic risk”, „Towards the European Systemic Risk Board”, „Macro-prudential policy objectives and tools” in „Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks” v številkah pregleda finančne stabilnosti iz decembra 2009 in junija 2010.

Okvir 10

RAZISKOVALNA MREŽA ESCB ZA MAKROBONITETNE RAZISKAVE

Zaradi nove funkcije makrobonitetnega nadzora, ki je bila po finančni krizi dodeljena centralnim bankam, in ustanovitve Evropskega odbora za sistemska tveganja, so postale nujne raziskave, ki bi bile bankam v pomoč pri izvajanju te nove naloge. Svet ECB je 20. marca zato odobril vzpostavitev raziskovalne mreže ESCB za makrobonitetne raziskave.

Cilj mreže je raziskovati konceptualne okvire, modele in orodja za izvajanje makrobonitetnega nadzora v EU ter izmenjevati rezultate raziskav. Mreža ima mandat za izvajanje raziskav na treh širših raziskovalnih področjih.

Prvo področje so raziskave makrofinančnih modelov, ki povezujejo finančno stabilnost in gospodarsko uspešnost. Standardni makroekonomski modeli navadno ne zaznajo pomembnih znakov finančne nestabilnosti (kot so propadi bank, nelikvidnost, povratni učinki, multivariantni ekstremni dogodki in sorodne nelinearnosti), zato ne uspejo opisati takšnih razmer. Ta pomanjkljivost je postala očitna v času nedavne finančne krize. Poleg tega se v večini obstoječih modelov za izvajanje testov stresa ne uporabljajo okviri, ki zajamejo obe strani dvosmerne interakcije med finančno nestabilnostjo in gospodarsko uspešnostjo, kar je pomemben podatek za pravilno oceno možnih povratnih učinkov pri sistemskih tveganjih. Zato bi razvoj modelov, ki vključujejo te značilnosti, zapolnil vrzel v raziskovalni literaturi. Na osnovi takšnih modelov bi bilo poleg tega mogoče razviti okvire za pripravo in oceno makrobonitetne zakonodaje in nadzornih pristopov, analizo interakcije med makrobonitetnim nadzorom/zakonodajo in drugimi makrobonitetnimi stabilizacijskimi politikami ter za izboljšanje modelov za izvajanje testov stresa.

Drugo raziskovalno področje je povezano s sistemi za zgodnje opozarjanje in kazalniki sistemskih tveganj. Raziskovalna mreža bo prispevala k razvoju operativnih analitičnih orodij, ki bi jih neposredno uporabljali novi makrobonitetni organi (kot je ESRB). Zato so dejavnosti na tem področju kratkoročne do srednjeročne narave. Poudarek bo predvsem na kazalnikih, modelih in sistemih za zgodnje opozarjanje, pri čemer bodo upošteevane razlike v finančni strukturi posameznih držav. Raziskave na tem področju bi bilo mogoče uporabiti tudi v sorodnih pobudah na svetovni ravni.

Tretje raziskovalno področje obravnava tveganja okužbe. Cilj tega področja je bolje razumeti tveganja čezmejne okužbe v Evropi. Ta tveganja so se zaradi finančnega povezovanja v zadnjem desetletju verjetno precej povečala. Drugi cilji na tem področju je bolje razumeti vlogo nebančnih finančnih institucij pri okužbah in prelitjih (npr. v povezavi z nekaterimi dejavnostmi zavarovalnic in skladov denarnega trga) ter bolje zajeti povratne učinke, ki povečujejo intenzivnost prenosa nestabilnosti. Te učinke so obstoječi pristopi k simulaciji bančnih okužb verjetno podcenili.

Glavni izdelki raziskovalne mreže bodo poročila o raziskavah, delavnice in konference (tudi sodelovanje z raziskovalci zunaj ESCB). Prva konferenca v zvezi z dejavnostjo mreže je v organizaciji ECB, Centra za raziskave ekonomske politike (Centre for Economic Policy Research) in Centra za finančne študije (Centre for Financial Studies) potekala septembra 2010 v prostorih ECB. Mreža bo o svojih rezultatih poročala v letu 2012.

ECB je pripravljena, da na zahtevo ESRB zagotovi tehnično pomoč pri pripravi priporočil ESRB o regulativnih vprašanjih ali zakonodajnih pobudah. Ta pomoč lahko vključuje tudi redno spremljanje dogajanj na regulativnih in zakonodajnih področjih, ki so pomembna za ESRB. Poleg tega lahko ESRB zaprosi ECB, da po potrebi pripravi analize in študije o regulativnih in zakonodajnih vprašanjih,

ki so pomembna za njegov mandat in naloge. Nadalje lahko ECB svetuje v tehničnih zadevah v zvezi z zahtevami institucij EU ali nacionalnih organov, da ESRB preuči posamezna konkretna vprašanja.⁶

⁶ Glej člen 19(3) Uredbe (EU) št. 1092/2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja.

STATISTIČNA PODPORA

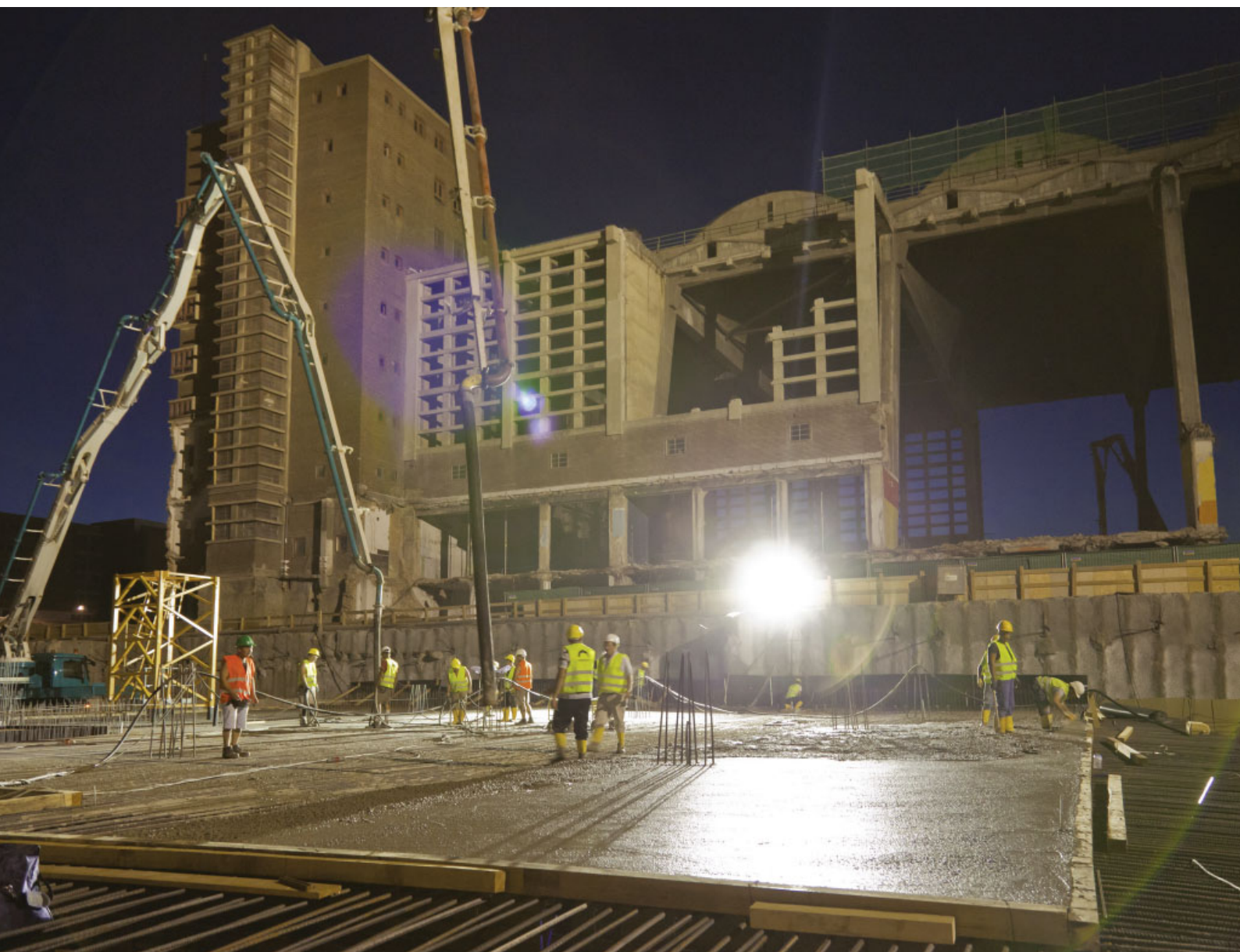
V skladu s členom 2 Uredbe Sveta (EU) št. 1096/2010 o dodelitvi posebnih nalog Evropski centralni banki v zvezi z delovanjem Evropskega odbora za sistemska tveganja, ECB zagotovi statistično podporo ESRB v skladu s členom 5 Statuta ESCB.⁷

Zaradi dolgega pripravljalnega obdobja, potrebna za opredelitev, zbiranje, pripravo in objavo usklajenih statističnih podatkov, ki so zadostne kakovosti za izvajanje nalog, dodeljenih ESRB, je ECB priprave začela že v letu 2010. Predvsem je opravila inventarni pregled in primerjala zahteve glede podatkov, pridobljenih v analizah finančne stabilnosti, z dostopnostjo podatkov, da bi odkrila podatkovne vrzeli in jih, kjer je mogoče, zapolnila. Poleg tega je ESCB razvil postopek za izvajanje občasnih anket, da bi zagotovil pravočasne odgovore na posamezne podatkovne zahteve ESRB.

Ta pripravljalna dela so imela dva cilja: prvič, zagotoviti, da so za politiko pomembni kazalniki, temelječi na osrednjem sklopu razpoložljivih statistik, pravočasno nared za organe odločanja in odbore ESRB od ustanovitve odbora v začetku leta 2011 naprej, in drugič začeti priprave za razvoj široke palete statistik, ki so nujno potrebne iz dolgoročne perspektive.

Za uspešno statistično podporo ESRB je ključno tesno sodelovanje med ECB in evropskimi nadzornimi organi. ECB je intenzivno sodelovala že z odbori tretje stopnje kot predhodniki evropskih nadzornih organov. S tesnim sodelovanjem bo zagotovljen nemoten in učinkovit dvosmerni pretok informacij med evropskimi nadzornimi organi in ESRB, kar je učinkovito tudi s stališča poročevalskega bremena, vsebine podatkov in informacijske infrastrukture. Eden ključnih dejavnikov za uspeh je dopuščanje izmenjave ustreznih in zanesljivih informacij za izvajanje nalog v skladu z evropsko zakonodajo ter dosledno spoštovanje pravil za varstvo podatkov za zaščito zaupnosti.

7 Člen 5 Statuta ESCB daje ECB pravna pooblastila, da za izvajanje nalog ESCB ob pomoči nacionalnih centralnih bank zbira potrebne statistične podatke.



V letu 2010 so bili položeni temelji za dvojni nebotičnik s pisarnami. Obenem je bila poleg kleti nebotičnika zgrajena podzemna garaža za zaposlene.

POGLAVJE 7

**MEDNARODNA
VPRAŠANJA**

I GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM SISTEMU

NADZOR MAKROEKONOMSKIH POLITIK V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Glede na visoko stopnjo gospodarske in finančne integracije so gibanja v svetovnem gospodarskem okolju izredno pomembna za izvajanje ekonomske politike v euroobmočju. Eurosistem zato pozorno spremlja in analizira makroekonomske politike in temeljna dogajanja v državah zunaj euroobmočja. ECB ima pomembno vlogo tudi v mednarodnem večstranskem nadzoru makroekonomske politike, ki poteka predvsem na zasedanjih mednarodnih organizacij, kot je Banka za mednarodne poravnave (BIS), kjer je predsednik ECB član upravnega odbora in predseduje več pomembnim zasedanjem, člani Izvršilnega odbora ECB in zaposleni pa sodelujejo v številnih delovnih skupinah. ECB ravno tako sodeluje na relevantnih zasedanjih MDS in OECD ter v forumih, kot so srečanja finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupin G20 in G7.

Mednarodno gospodarsko okolje je v letu 2010 zaznamovalo gospodarsko okrevanje, ki se je med regijami precej razlikovalo, poganjali pa sta ga predvsem Azija in Latinska Amerika. Zmanjševanje zunanjih neravnovesij v gospodarstvih s presežkom oziroma primanjkljajem, ki je bilo zabeleženo od začetka finančne krize in tekom leta 2009, se je v letu 2010 upočasnilo, v nekaterih primerih pa so se neravnovesja spet začela povečevati, kar je sprožilo zaskrbljenost o morebitnih protekcionističnih pritiskih. Primanjkljaj na tekočem računu v ZDA se je povečal z 2,7% BDP v letu 2009 na 3,2% BDP v letu 2010, medtem ko se je presežek na tekočem računu držav izvoznic nafte v istem obdobju povečal s 5,2% BDP na 6,6% BDP. Kitajski presežek na tekočem računu se je v razmerju do BDP še naprej zmanjševal, saj se je znižal s 6% v letu 2009 na približno 4,7% v letu 2010. Absolutno pa je bil presežek v letu 2010 blizu ravni pred propadom banke Lehman Brothers v septembru 2008. Tekoči račun euroobmočja je bil leta 2010 tako kot v zadnjih letih skoraj uravnotežen. Na Japonskem je presežek v letu 2010 znašal 3,1% BDP, kar je nekoliko več kot v letu 2009 (2,8% BDP).

Zmanjševanje svetovnih neravnovesij od začetka finančne krize je bilo predvsem posledica

cikličnih in začasnih dejavnikov, povezanih s krizo (globalno razdolževanje, upad zasebnega povpraševanja, nižje cene nafte in popravki cen finančnega premoženja), ne pa strukturnih dejavnikov. Kar zadeva strukturne dejavnike, ki bi lahko pripomogli k znatnemu zmanjšanju svetovnih neravnovesij, bi morale države s primanjkljajem znižati svoj javnofinančni primanjkljaj in dokončati strukturne reforme. Podobno bi lahko veliko prispevale tudi države s presežkom, tako da z razvojem širše mreže socialne varnosti, reformiranjem finančnih trgov in s povečanjem fleksibilnosti deviznega tečaja okrepijo domačo potrošnjo.

Eurosistem je leta 2010 ob različnih priložnostih izpostavil tveganja in izkrivljanja, ki bi nastala, če bi se svetovna neravnovesja spet povečala, in izrazil podporo ponovnemu uravnoteženju svetovnega vzorca povpraševanja. Tako je Eurosistem večkrat pozval k politikam, katerih cilj je povečati zasebno in javno varčevanje v državah s primanjkljajem na tekočem računu, k izvajanju nadaljnjih strukturnih reform v razvitih gospodarstvih z razmeroma nizko potencialno rastjo in k ukrepom za povečanje domačega povpraševanja v nastajajočih tržnih gospodarstvih, vključno z boljšim razporejanjem kapitala ter z boljšim ocenjevanjem tveganj. V okviru razmišljanj o izboljšanju mednarodne finančne arhitekture (glej naslednji razdelek) je Eurosistem poudaril, da bi moralo takšno izboljšanje poleg discipline finančnega trga okrepiti tudi disciplino makroekonomske politike. Okrepljeni okvir večstranskega gospodarskega nadzora bi moral zagotoviti, da bodo ekonomske politike, zlasti v sistemsko pomembnih državah, stabilnostno usmerjene in vzdržne. Ponovno uravnoteženje svetovnega gospodarstva je spodbujala tudi skupina G20 v okviru prizadevanj za močno, vzdržno in uravnoteženo rast.

V mednarodni nadzor politik je zajeto tudi euroobmočje. Tako je MDS v letu 2010 preglede posameznih držav euroobmočja dopolnil z rednim pregledom denarne, finančne in ekonomske politike euroobmočja. Posvetovanja MDS po IV. členu so omogočila plodno izmenjavo stališč med MDS in ECB, predsednikom

Euroskupine in Evropsko komisijo. Na njihovi podlagi je MDS oblikoval poročilo o oceni politik euroobmočja.¹ Podobno je OECD izvedel redno ekonomsko raziskavo euroobmočja s ciljem ugotoviti glavna gospodarska gibanja in analizirati možne usmeritve politik.²

V letu 2010 sta dve državi euroobmočja prvič prejeli pomoč MDS. Pomembnejše centralne banke so še naprej zagotavljale likvidnostno pomoč centralnim bankam v drugih državah, pri čemer je bil cilj likvidnostne in kreditne podpore izogibanje tržni nestabilnosti (glej poglavje 2).

REFORME V MEDNARODNEM INSTITUCIONALNEM OKOLJU

Od izbruha svetovne finančne krize se je mednarodna skupnost ukvarjala z ustrojem in delovanjem mednarodnega denarnega sistema. Forum G20, ki združuje sistemsko pomembna visoko razvita in nastajajoča gospodarstva – v katerem del predstavnštva EU predstavlja tudi ECB – je še naprej spodbujal mednarodno sodelovanje s ciljem okrepiti in ohraniti svetovno gospodarsko okrevanje ter podpreti višjo, bolj vzdržno in uravnoteženo rast. Na četrtem vrhu v Torontu junija 2010 so voditelji držav G20 nadaljevali delo na podlagi zavez, ki so jih dali na prejšnjem srečanju v Pittsburgu, kjer so začrtali okvir za močno, vzdržno in uravnoteženo rast. Cilj tega okvira je omogočiti lažji prehod od odzivanja na krizo k močni, vzdržni in uravnoteženi dinamiki svetovne gospodarske rasti ter odpraviti svetovna neravnovesja, ki so prispevala k finančni krizi. Okvir predvideva proces vzajemnega ocenjevanja, kako se nacionalne in regionalne politike ter sklop politik posameznih članic G20 ujemajo med sabo in ali so skladni s ciljem splošnega okvira. Na vrhu v Torontu so voditelji zaključili prvo fazo v tem procesu in se dogovorili o številnih konkretnih zavezah. Razvite države s primanjkljajem so se na primer zavezale, da bodo ukrepale v smeri okrepitve domačega varčevanja, države s presežkom pa, da bodo sprejele reforme, s katerimi bodo zmanjšale svojo odvisnost od zunanega povpraševanja, in se bolj usmerile na domače vire gospodarske rasti. Nastajajoča tržna gospodarstva s presežkom so se zavezala k reformam,

katerih cilj je okrepiti mrežo socialne varnosti, kar bo prispevalo k zmanjšanju previdnostnega varčevanja in oživitvi zasebnega trošenja, ter povečati fleksibilnost deviznega tečaja, ki naj odraža temeljne gospodarske dejavnike. Nadalje so se vse članice skupine G20 zavezale, da bodo izvajale strukturne reforme z namenom spodbujanja gospodarske rasti. Na področju finančne regulacije je skupina G20 določila več prednostnih področij, kjer naj bi potekalo nadaljnje delo (glej poglavje 4).

Na petem vrhu v Seulu novembra 2010 so se voditelji držav G20 dogovorili o seuleskem akcijskem načrtu s konkretnimi zavezami, ki naj bi prispevale k doseganju ciljev iz okvira. Poleg tega so potrdili rezultate na številnih pomembnih delovnih področjih, ki so bili doseženi v okviru priprav na vrh, zlasti kar zadeva reformo kvot in vodenja MDS ter ključne gradnike pri preoblikovanju finančnega sistema z odpravo temeljnih vzrokov za krizo (eden od gradnikov je delo, ki ga je opravil Baselski odbor za bančni nadzor). Obenem je med voditelji držav G20 prevladalo zavedanje, da se mora skupina G20 lotiti tudi vprašanj, ki zadevajo veliko skupino držav v razvoju z nizkim nacionalnim dohodkom, ki v tem forumu niso zastopane.

Po zavezah, ki so jih voditelji držav G20 dali na londonskem vrhu aprila 2009, da bodo povečali sredstva mednarodnim finančnim institucijam, je Izvršilni odbor MDS 12. aprila 2010 odobril reformo in razširitev Novega sporazuma o izposojanju.³ Z reformo bo Novi sporazum o izposojanju postal bolj fleksibilen, število udeleženih držav se bo povečalo s 26 na 39, celoten znesek kreditnih linij sklada pa se bo povečal s 34 milijard SDR na 367,5 milijarde SDR. V letu 2009 in 2010 je več razvitih in nastajajočih tržnih

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report, IMF Country Report št. 10/221, julij 2010.*

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010, OECD, december 2010.*

3 Novi sporazum o izposojanju je kreditni aranžma med MDS in večjim številom držav članic, ki v MDS prispevajo dodatna sredstva, tj. poleg virov na podlagi kvotnega sistema, kadar so potrebni dodatni finančni viri, da bi preprečili ali obvladali oslabitev mednarodnega denarnega sistema.

gospodarstev obljubilo, da bodo sklenili dvostranski sporazum o izposojanju in nakupu zadolžnic z MDS v višini 196 milijard SDR. Večina dvostranskih sporazumov bo postopno vključena v Novi sporazum o izposojanju, ko bo začel veljati.

Dosežen je bil tudi dogovor o precejšnjem povečanju virov sklada na podlagi kvot. S podvojitvijo kvot, kar bo spremljala postopna odprava Novega sporazuma o izposojanju, naj bi zagotovili, da bo MDS ostal kvotna institucija. S povečanjem kvot bo mogoče nadalje prerazporediti delež kvot od razvitih držav k dinamičnim nastajajočim gospodarstvom in državam v razvoju v skladu s ciljem, da se deleži kvot uskladijo z relativno težo in položajem članic v svetovnem gospodarstvu. Soglasje je bilo doseženo tudi o prvih elementih širše reforme upravljanja in vodenja. V zvezi s tem bo spremenjen statut MDS, ki bo določal izvoljeni Izvršilni odbor. Poleg tega so se razvite evropske države zavezale, da se bodo odpovedale dvema sedežema v Izvršilnem odboru MDS, kar bo okrepilo zastopanost nastajajočih tržnih gospodarstev in držav v razvoju.

Kot del ukrepov v podporo državam med finančno krizo se je MDS lotil številnih pomembnih sprememb v svojih instrumentih posojanja. Ob tem sta bila avgusta 2010 spremenjena dostop do fleksibilne kreditne linije in njeno trajanje. To je preventivni mehanizem posojanja, ki je bil uveden leta 2009 in je namenjen najbolj uspešnim državam z dobrimi dosežki pri izvajanju politik ter vključuje le *ex ante* pogoje.⁴ Ob reformi posojanja je avgusta 2010 nastala tudi nova preventivna kreditna linija. Ta linija je namenjena članicam sklada z zdravimi politikami, ki pa ne dosegajo visokih zahtev upravičenosti do fleksibilne kreditne linije, zato je na voljo širšemu krogu članic v MDS.⁵

Kot del revizije mandata se je MDS še naprej posvetoval o posodobitvi nadzora in o okrepitvi svoje večstranske in finančne dimenzije. V pilotnem projektu bo pet gospodarstev v poročilih o prelivanju ekonomskih učinkov analiziranih

z vidika zunanjega učinka, ki ga imajo njihove politike. Eno od teh petih gospodarstev je euroobmočje, skupaj s Kitajsko, Japonsko, Veliko Britanijo in ZDA. Nadaljnji napredek je bil dosežen pri krepitvi nadzora nad finančnim sektorjem z odločitvijo, da postane ocena stabilnosti v okviru programa ocenjevanja finančnega sektorja obvezen del letnega poročila MDS o nadzoru posameznih držav (poročilo o posvetovanjih po IV. členu), kadar gre za države, ki imajo sistemsko pomemben finančni sektor. Takih držav je 25, od katerih jih je devet v euroobmočju (Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska in Avstrija). Ravno tako na finančnem področju je postalo zgodnje opozarjanje ena od rednih tem na splošnih in letnih zasedanjih MDS. To je proces ugotavljanja tveganj, ki se je porodil iz krize in vključuje sodelovanje med MDS in Odborom za finančno stabilnost.

Mednarodna finančna skupnost je še naprej spodbujala mehanizme za preprečevanje in obvladljivo reševanje kriz. V tem okviru so državni dolžniki ter njihovi zasebni upniki in vlagatelji dosegli nadaljnji napredek pri

4 Kot posledica sprememb se lahko zdaj aranžmaji v okviru fleksibilne kreditne linije odobrijo bodisi za eno leto bodisi za dve leti z vmesnim pregledom upravičenosti po enem letu. Prej so bili aranžmaji sklenjeni za šest mesecev oziroma eno leto z vmesnim pregledom po šestih mesecih. Prejšnji implicitni limit dostopa v višini 1.000% kvote članice v MDS je bil odpravljen, odločitev o dostopu pa sedaj temelji na potrebah posamezne države po financiranju. Postopki za odobritev aranžmaja so bili ravno tako spremenjeni, pri čemer je sedaj predvidena zgodnejša vključitev Izvršilnega odbora MDS, da bi ocenil zeleno raven dostopa in vpliv na likvidnostni položaj MDS. Devet kriterijev upravičenosti, na podlagi katerih zaposleni v MDS in Izvršilni odbor ocenjujejo ustreznost prošnje posamezne države za fleksibilno kreditno linijo, ostaja nespremenjenih, vendar so bili v vsako kategorijo dodani številni relevantni kazalniki, ki dajejo dodatne usmeritve o spoštovanju kriterijev.

5 Upravičenost se bo ocenjevala na petih širših področjih: (i) zunanja pozicija in dostop do trgov, (ii) javnofinančna politika, (iii) denarna politika, (iv) zdravje finančnega sektorja in njegov nadzor ter (v) ustreznost podatkov. Čeprav so dobri rezultati potrebni na večini teh področij, pa preventivna kreditna linija omogoča, da imajo dostop do preventivnih finančnih virov tiste članice, ki so zmerno občutljive na enem ali dveh od teh področij. Med drugimi značilnostmi preventivne kreditne linije so poenostavljeni *ex post* pogoji (ki lahko vključujejo kriterije uspešnosti ali ne), pri čemer se napredek pri zmanjševanju ranljivosti spremlja s polletnimi pregledi programa, zgodnji dostop z zagotovitvijo 500% kvote ob odobritvi aranžmaja in do skupno 1.000% kvote po 12 mesecih.

izvajanju načel glede stabilnih kapitalskih tokov in poštenega prestrukturiranja dolga, ki so jih leta 2004 potrdili finančni ministri in guvernerji centralnih bank držav G20. Namen teh načel, ki so tržno pogojena in prostovoljna, je dati smer-nice v zvezi z izmenjavo informacij, dialogom in tesnim sodelovanjem. Da bi še povečali upo-rabnost teh načel, so se predstavniki udeleženih strani jeseni 2010 dogovorili, da je koristno raz-širiti njihovo veljavnost tudi na državne dolžnike in njihove upnike, ki ne prihajajo zgolj z nastajajočih trgov.

2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU

Eurosistem je tako kot v prejšnjih letih organiziral seminarje in delavnice s centralnimi bankami zunaj EU, da bi spodbujal dialog o usmeritvah politike. Ob tem je ECB prav tako dejavno sodelovala z Evropsko komisijo v makroekonomskem dialogu EU s ključnimi nastajajočimi tržnimi gospodarstvi (npr. Brazilijo, Egiptom, Indijo in Rusijo) in z državami, ki mejijo na EU. Tudi tehnična pomoč, ki jo je zagotavljal Eurosistem, je ostala pomembno orodje pri krepitvi administrativne zmogljivosti centralnih bank zunaj EU, zlasti v regijah, ki mejijo na EU, in pri krepitvi skladnosti z evropskimi in mednarodnimi standardi.

DIALOG O USMERITVAH MAKROEKONOMSKE POLITIKE IN NJEN NADZOR V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Eurosistem je 3.-5. februarja 2011 organiziral šesti seminar na visoki ravni z rusko centralno banko, ki ga je gostila ECB. Namen seminarja je bil nadalje okrepiti dialog in poglobiti odnose med Eurosistemom in rusko centralno banko. Razprave na seminarju so se osredotočale na rusko gospodarstvo, vlogo denarja in kreditov pri izvajanju denarne politike ter na novo nadzorniško arhitekturo v EU in Rusiji. Poleg tega je predsednik ECB junija 2010 sodeloval na konferenci, ki je zaznamovala 150. obletnico ruske centralne banke.

Šesti seminar Eurosistema na visoki ravni s centralnimi bankami sredozemskih držav, ki sta ga skupaj organizirali ECB in Central Bank of Cyprus, je potekal 27. in 28. oktobra 2010 v Pafosu. Guvernerji so obravnavali izzive, s katerimi se sooča denarna politika v sredozemskih državah na poti h gospodarskemu okrevanju, ter razpravljali o izkušnjah sredozemskih držav z režimom fiksnega deviznega tečaja in o vplivu svetovnih finančnih pretresov na bančni sektor in finančna stabilnost.

Eurosistem je gostil drugi seminar na visoki ravni s centralnimi bankami in denarnimi agencijami iz držav članic Sveta za sodelovanje v Zalivu (GCC),⁶ ki sta ga skupaj organizirali ECB in Banca d'Italia in je potekal 29. in 30. junija 2010 v Rimu. Teme seminarja so bila gospodarstva in finančna gibanja v državah članicah GCC

in v euroobmočju, nauki iz finančne krize za finančno stabilnost in bančni nadzor ter izzivi denarne in tečajne politike v državah GCC.

Peti seminar Eurosistema na visoki ravni z latinoameriškimi centralnimi bankami, ki sta ga skupaj organizirali ECB in Banco de España, je potekal 10. decembra 2010 v Madridu. Udeleženci seminarja so obravnavali naslednje teme: ponovno uravnoteženje svetovnega gospodarstva, finančni tokovi in globalna makrobonitetna tveganja ter sodelovanje pri oblikovanju politik na svetovni ravni.

ECB je še naprej poglobljala sodelovanje s kitajskimi oblastmi. Predsednik ECB, predsednik Euroskupine ter evropski komisar za ekonomske in monetarne zadeve (trojka euroobmočja) so se 5. oktobra 2010 v Bruslju tretjič srečali s kitajskimi oblastmi. Razprava se je osredotočala predvsem na tečajno politiko in druge teme globalnega pomena. Odnosi s kitajsko centralno banko so se še okrepili. V letu 2010 je delovna skupina ECB in kitajske centralne banke razpravljala o širokem sklopu tem, med drugim o ponovnem uravnoteženju svetovne gospodarske rasti, napihnjenih cenah premoženja in s tem povezanih tveganjih, o reformi finančnega sektorja in o drugih mednarodnih denarnih vprašanjih. ECB je vzpostavila stike tudi z glavno kitajsko plansko agencijo (nacionalno komisijo za razvoj in reforme) in s kitajsko akademijo za družbene vede, ki je eden najvplivnejših intelektualnih centrov v državi.

Peti seminar na visoki ravni, na katerem so se zbrale centralne banke vzhodne azijsko-pacifiške regije in euroobmočja, sta organizirala ECB in avstralska centralna banka, potekal pa je 9. in 10. februarja 2010 v Sydneyju. Namen seminarja je bil proučiti ekonomske politike po finančni krizi in je med drugim obravnaval izhodne strategije, obliko in strukturo svetovne gospodarske rasti, izzive, ki jih predstavlja čezmejno bančništvo, ter možnost okrepitve makrobonitetnega nadzora.

⁶ Bahrajn, Kuvajt, Oman, Katar, Saudova Arabija in Združeni Arabski Emirati.

TEHNIČNA POMOČ

Na področju tehnične pomoči je ECB še naprej poglobljala svoje odnose z državami zahodnega Balkana in Turčijo. Evropska komisija in ECB, tudi v imenu 14 nacionalnih centralnih bank euroobmočja,⁷ sta podpisala sporazum o izvajanju dveletnega programa tehnične pomoči kandidatkam in potencialnim kandidatkam za članstvo v EU. Namen programa je okrepiti makro- in mikrobonitetni nadzor na zahodnem Balkanu in v Turčiji. Program izvaja ECB skupaj s partnerskimi nacionalnimi centralnimi bankami in v sodelovanju z mednarodnimi in evropskimi institucijami, med katerimi so Baselski odbor za bančni nadzor, Odbor evropskih bančnih nadzornikov, Inštitut za finančno stabilnost, Mednarodni denarni sklad in Svetovna banka. V prvi fazi programa je Eurosistem organiziral intenzivne regijske programe usposabljanja o makro- in mikrobonitetnem nadzoru, na katerih je sodelovalo približno 150 osrednjih nadzornikov iz ciljnih institucij.⁸ Program bo spodbujal tudi izvajanje specifičnih nacionalnih ukrepov, ki so bili opredeljeni skupaj z MDS in Svetovno banko, partnerskimi centralnimi bankami in ciljnimi institucijami. Predvidene so tudi tehnične simulacije v celotni regiji na področju sodelovanja med domačimi in gostujočimi nadzorniki.

ECB in sedem nacionalnih centralnih bank euroobmočja⁹ so 1. aprila 2010 začele 18-mesečni programa tehnične pomoči s centralno banko Bosne in Hercegovine. Program, ki ga financira EU, daje podporo centralni banki Bosne in Hercegovine pri izpolnjevanju centralnobančnih standardov in zahtev EU kot del priprav na morebiten vstop Bosne in Hercegovine v EU. Med področji sodelovanja so statistika, ekonomske analize in raziskave, finančna stabilnost, pravne zahteve, ki izhajajo iz pravnega reda Skupnosti, informacijska tehnologija in usklajevanje vključitve v EU.

ECB je 1. februarja 2011 skupaj z 21 nacionalnimi centralnimi bankami¹⁰ začela podpirati tudi narodno banko Srbije prek programa, ki ga financira EU. Med dveletnim trajanjem programa je njegov cilj približati centralnobančne

postopke in prakse standardom EU na naslednjih področjih: nadzor finančnega sektorja, pravna harmonizacija, liberalizacija kapitalskih tokov, upravljanje deviznih rezerv, denarne in tečajne operacije, varstvo potrošnikov na področju finančnih storitev, podpora pri vstopu v EU, ekonomske analize in raziskave, statistika, plačilni sistemi in finančna stabilnost.

Program tehničnega sodelovanja z rusko centralno banko, ki ga financira EU, se je še naprej izvajal. ECB je skupaj z osmimi nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja¹¹ in v sodelovanju s finskim organom za finančni nadzor zagotavljala tehnično pomoč na področju bančnega nadzora in notranje revizije. Cilj programa je podpreti postopno izvajanje Basla II v Rusiji ter ruski centralni banki ponuditi podporo pri notranji reviziji s pomočjo usposabljanja in informacij o praksah notranje revizije v Eurosistemu. Program poteka po načrtih in se bo končal 31. marca 2011.

Sodelovanje s centralno banko Egipta se je v letu 2010 nadaljevalo na podlagi programa, ki ga financira EU. Njegov cilj je okrepiti bančni nadzor v Egiptu tako, da bo dosegel skladnost z osnovnimi komponentami okvira Basel II. V program so vključeni strokovnjaki iz ECB in sedmih nacionalnih centralnih bank ESCB.¹²

7 Nacionalne centralne banke Belgije, Grčije, Španije, Francije, Italije, Cipra, Luksemburga, Malte, Nizozemske, Avstrije, Portugalske, Slovenije, Slovaške in Finske.

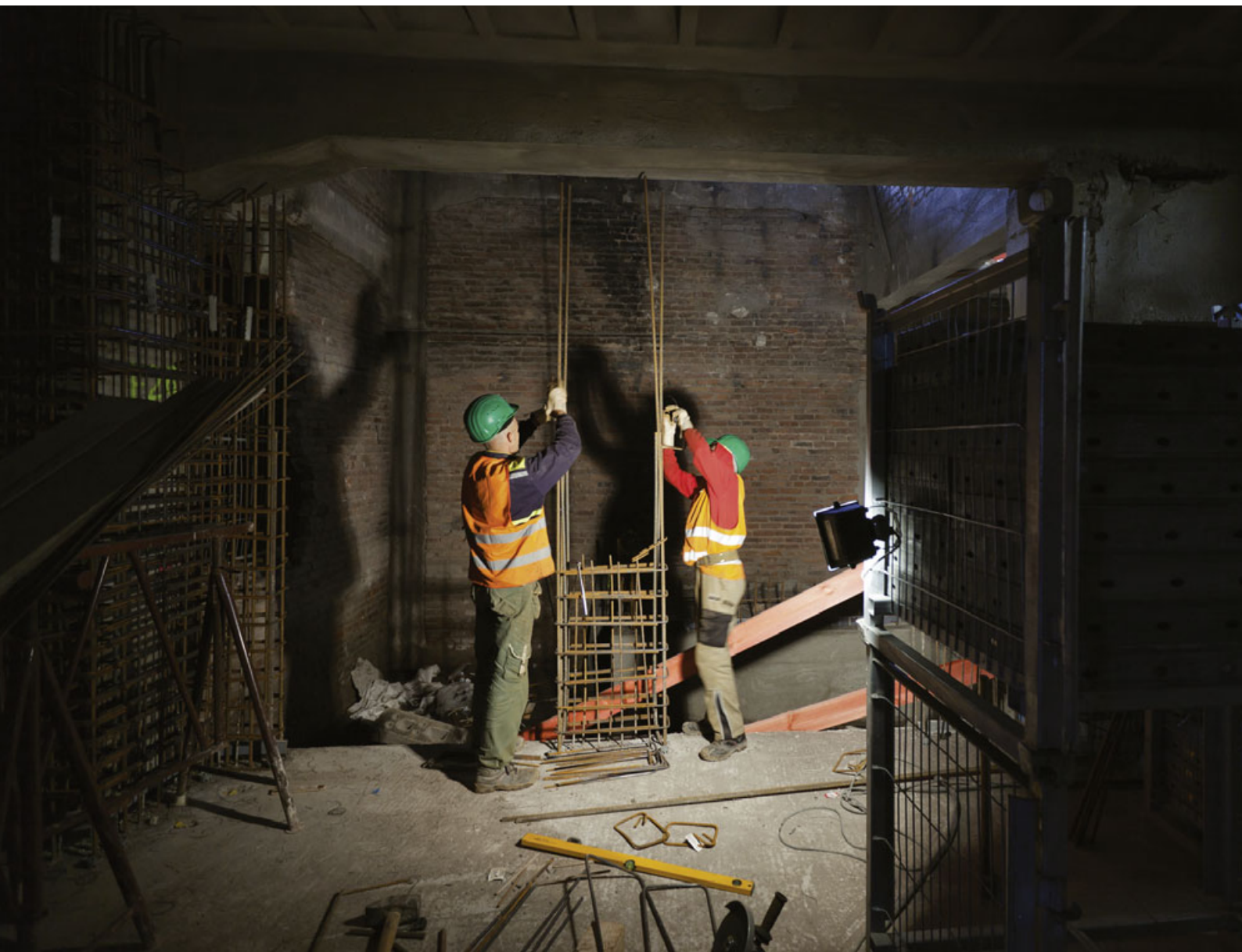
8 Centralne banke in nadzorni organi iz Hrvaške, Nekdanje jugoslovanske republike Makedonije, Albanije, Bosne in Hercegovine, Črne gore, Turčije, Srbije in Kosova v skladu z resolucijo Varnostnega sveta OZN št. 1244.

9 Nacionalne centralne banke Nemčije, Grčije, Španije, Italije, Nizozemske, Avstrije in Slovenije.

10 Nacionalne centralne banke Belgije, Bolgarije, Češke, Nemčije, Estonije, Irske, Grčije, Španije, Francije, Cipra, Luksemburga, Madžarske, Nizozemske, Avstrije, Poljske, Portugalske, Romunije, Slovenije, Slovaške, Finske in Združenega kraljestva.

11 Nacionalne centralne banke Nemčije, Grčije, Španije, Francije, Italije, Nizozemske, Avstrije in Finske.

12 Nacionalne centralne banke Bolgarije, Češke, Nemčije, Grčije, Francije, Italije in Romunije.



Gradbena dela potekajo v vzhodnem krilu Grossmarkthalle. Nekdanja tržnica bo funkcionalno vključena v nove prostore ECB. V ta namen so se spomladi 2010 začela gradbena in restavratorska dela.

POGLAVJE 8

ODGOVORNOST

I ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA

Neodvisnost centralne banke se je v zadnjih desetletjih uveljavila kot nepogrešljiv element denarne politike v razvitih in nastajajočih gospodarstvih. Odločitev, da se centralnim bankam podeli neodvisnost, ima trdno podlago v ekonomski teoriji in empiričnih ugotovitvah, ki kažejo, da taka ureditev spodbuja vzdrževanje stabilnosti cen. Hkrati sodobne demokracije temeljijo na načelu, da morajo neodvisne institucije, ki opravljajo javno funkcijo, za svoja dejanja odgovarjati državljanom in njihovim izvoljenim predstavnikom. Odgovornost je torej pomembna protiutež neodvisnosti centralne banke.

Pogodba o delovanju Evropske unije določa natančne zahteve glede poročanja ECB, kar vključuje objavo četrletnega poročila, tedenskega računovodskega izkaza in letnega poročila. ECB s svojim rednim poročanjem presega obveznosti, ki jih ima po zakonu. Objavlja na primer mesečni bilten namesto predpisanega četrletnega poročila in organizira mesečne tiskovne konference, ki sledijo prvi seji Sveta ECB v posameznem mesecu. Tiskovne konference so še vedno odlična priložnost, da ECB temeljito pojasni svojo oceno gospodarskega stanja in razloge za svoje odločitve o obrestnih merah. Zavezanost ECB odgovornosti in preglednosti se kaže tudi v številnih publikacijah, ki jih je izdala leta 2010, in številnih govorih članov Sveta ECB, ki so obravnavali veliko različnih tem temeljnega pomena za naloge ECB, in sicer vse od izrednih ukrepov, ki jih je ECB sprejela maja 2010, do potrebe po javnofinančni konsolidaciji in reformi gospodarskega upravljanja.

Evropski parlament kot organ, katerega legitimnost neposredno izhaja iz državljanov EU, ima najpomembnejšo vlogo pri pozivanju ECB k odgovornosti za svoja dejanja. ECB že vse od svoje ustanovitve vzdržuje tesen in uspešen dialog z Evropskim parlamentom. Predsednik ECB je še naprej poročal o denarni politiki ECB in drugih nalogah na četrletnih zaslišanjih pred Odborom Evropskega parlamenta za ekonomske in monetarne zadeve (ECON). V skladu z določbami Pogodbe o delovanju Evropske unije je na plenarnem zasedanju Evropskega parlamenta novembra 2010 predstavil tudi letno poročilo ECB za leto 2009.

Tudi drugi člani Izvršilnega odbora ECB so ob številnih priložnostih nastopili pred Evropskim parlamentom. Podpredsednik je pred odborom ECON predstavil letno poročilo ECB za leto 2009, preden je bilo predstavljeno na plenarnem zasedanju. Jürgen Stark je s člani odbora ECON in predstavniki nacionalnih parlamentov izmenjal stališča o gospodarskem okrevanju in izhodnih strategijah. Lorenzo Bini Smaghi se je udeležil javne obravnave o gospodarskem upravljanju, ki jo je priredil odbor ECON. Pred tem odborom je nastopila tudi Gertrude Tumpel-Gugerell, da bi njegove člane seznanila s temami na področju plačilnih sistemov. V skladu s preteklo prakso je delegacija odbora ECON 13. decembra 2010 obiskala ECB, kjer je s člani Izvršilnega odbora izmenjala stališča. Poleg tega je ECB gostila Posebni odbor za finančno, gospodarsko in socialno krizo ter Odbor za zaposlovanje in socialne zadeve. Člani obeh odborov so imeli priložnost razpravljati s člani Izvršilnega odbora o številnih zadevah, na primer o novejših gospodarskih in javnofinančnih gibanjih, svetovnih neravnotežjih in reformah na trgu dela.

Strokovnjaki ECB so Evropskemu parlamentu in nacionalnim parlamentom predstavili tudi poročilo ECB o strukturnih vprašanjih 2010, ki obravnava energetske trge in makroekonomijo euroobmočja.

2 IZBRANE TEME, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJIH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM

V okviru izmenjave mnenj med člani Evropskega parlamenta in predstavniki ECB je bilo obravnavanih veliko različnih tem. Poleg makroekonomskih gibanj in denarne politike ECB so se glavne obravnavane teme nanašale na gospodarsko upravljanje v EU in euroobmočju ter na zakonodajo o finančni regulaciji in nadzoru.

REFORMA GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU IN EUROOBMOČJU

V razpravah med ECB in Evropskim parlamentom je imela vidno vlogo reforma okvira gospodarskega upravljanja v EU (glej poglavje 5). V poročilih, ki sta jih odbor ECON in Posebni odbor za finančno, gospodarsko in socialno krizo pripravila na lastno pobudo, je Evropski parlament postavil v ospredje priporočila glede ukrepov in spodbud, ki jih je treba sprejeti za izboljšanje obstoječih pravil in postopkov. Med drugim je posebej poudaril, da je treba določbe Pakta za stabilnost in rast okrepiti, in predlagal uvedbo učinkovitega mehanizma spodbud in kazni. Evropski parlament je razpravjal o svežnju šestih zakonodajnih predlogov, ki jih je Komisija predstavila 29. septembra 2010, in s Svetom sprožil ustrezne zakonodajne postopke za njihovo sprejetje.

Predsednik ECB je med svojimi nastopi pred Evropskim parlamentom pozval h kvantnemu preskoku naprej pri krepitvi gospodarskega upravljanja v EU in predvsem v euroobmočju. Izrazil je popolno zaupanje v sposobnost in pripravljenost Evropskega parlamenta, da si bo prizadeval za odločen evropski pristop k tej zadevi. Poleg tega so predstavniki ECB strokovno svetovali Evropskemu parlamentu o posebnih vidikih svežnja gospodarskega upravljanja.

REFORMA FINANČNEGA SEKTORJA V EU

Evropski parlament in ECB sta nadaljevala intenziven dialog o zadevah na področju finančnega nadzora in regulacije. Evropski parlament in Svet sta formalno sprejela štiri zakonodajne akte o ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja in evropskih nadzornih organov (glej poglavje 4).¹

Predsednik ECB je na svojih nastopih pred Evropskim parlamentom pozdravil ključno

vlogo, ki jo ima Evropski parlament v prizadevanjih pri zahtevni reformi finančnega nadzora s pravo evropsko perspektivo. Poudaril je tudi pomen ohranjanja politične pobude za nadaljnje izvajanje finančne regulative.

Glede druge zakonodaje na področju finančnega sektorja so se dejavnosti Evropskega parlamenta – in razprave s predstavniki ECB – osredotočale na direktivo o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in tretjo različico direktive o kapitalskih zahtevah ter na zakone o finančnih konglomeratih, sistemih zajamčenih vlog, bonitetnih agencijah, prodaji na kratko, izvedenih finančnih instrumentih na prostem trgu in o tržnih infrastrukturah. V zvezi s temi vprašanji je predsednik ECB poudaril, da je pomembno zagotoviti enake konkurenčne pogoje in se izogniti regulativni arbitraži. Pravno svetovanje ECB o zakonodajnih predlogih EU, ki so v njeni pristojnosti, v obliki mnenj ECB (glej razdelek 6.2 v poglavju 2) je bilo za člane Evropskega parlamenta tudi vir strokovnih nasvetov.

¹ Svet EU je poleg tega sprejel Uredbo št. 1096/2010 o dodelitvi posebnih nalog Evropski centralni banki v zvezi z delovanjem Evropskega odbora za sistemska tveganja.



Vhodna stavba bo ustvarila funkcionalno in vizualno povezavo med Grossmarkthalle in dvojnim nebotičnikom. Sekala bo Grossmarkthalle, s čimer bo nastal jasno viden vhod z ulice Sonnemannstrasse na severni strani. V vhodni stavbi bodo tudi prostori za tiskovne konference.

Kot del priprav na gradnjo vhodne stavbe so bili avgusta 2010 odstranjeni trije strešni segmenti na nekdanji veleprodajni tržnici skladno z dogovorom z uradom za spomeniško varstvo. Tri betonske školjke, ki so bile odstranjene, so bile med bombnimi napadi v drugi svetovni vojni poškodovane in v 1950-ih letih rekonstruirane.

POGLAVJE 9

ZUNANJE KOMUNICIRANJE

I POLITIKA KOMUNICIRANJA

ECB si z zunanjim komuniciranjem prizadeva, da bi javnost bolje razumela njene politike in odločitve, zato je to sestavni del denarne politike ECB in izvajanja drugih nalog. Komunikacijske dejavnosti ECB vodita dve ključni načeli – odprtost in preglednost. Obe prispevata k učinkovitosti, uspešnosti in verodostojnosti denarne politike ECB in drugih zakonsko določenih nalog, obenem pa podpirata prizadevanja ECB, da javnosti in trgom celovito predstavlja svoje dejavnosti, kot je podrobneje razloženo v poglavju 8.

Leta 1999 uvedena praksa, po kateri ECB redno, sproti in izčrpno pojasnjuje ocene in sklepe o denarni politiki, pomeni izvirno odprt in pregleden pristop h komuniciranju centralne banke. Sklepi o denarni politiki so pojasnjeni na tiskovni konferenci takoj potem, ko jih sprejme Svet ECB. Predsednik na tiskovni konferenci predstavi podrobno uvodno izjavo, s katero pojasni sklepe Sveta ECB. Po uvodni izjavi predsednik in podpredsednik ECB odgovarjata na vprašanja medijev. Od decembra 2004 se tudi sklepi Sveta ECB, ki se ne nanašajo na določanje obrestnih mer, vsak mesec objavijo na spletnih straneh centralnih bank Eurosistema.

Pravni akti ECB so na razpolago v vseh uradnih jezikih EU, prav tako kot sklepi Sveta ECB o denarni politiki, drugi sklepi Sveta ECB poleg sklepov o obrestnih merah in konsolidirani računovodski izkazi Eurosistema.¹ V celoti je v vseh uradnih jezikih EU na razpolago tudi letno poročilo ECB.² Konvergenčno poročilo in četrletne izdaje Mesečnega biltena ECB so na razpolago v celoti ali v obliki povzetka v vseh uradnih jezikih EU.³ Zaradi odgovornosti do javnosti in preglednosti ECB poleg predpisanih publikacij izdaja tudi druge objave v nekaterih ali vseh uradnih jezikih, zlasti sporočila za javnost, makroekonomske projekcije, stališča do usmeritev politik in informativna gradiva, ki so pomembna za širšo javnost. Priprava, objava in distribucija glavnih publikacij ECB v nacionalnih jezikih potekajo v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami.

- 1 Razen irskega jezika, za katerega velja odstopanje na ravni EU.
- 2 Razen v irskem (z odstopanjem EU) in malteškem jeziku (po dogovoru z Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta po odpravi začasnega odstopanja EU maja 2007).
- 3 Glej opombo št. 2.

2 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI

ECB komunicira z različnimi ciljnimi skupinami, npr. s finančnimi strokovnjaki, mediji, vladami, parlamenti in širšo javnostjo, vsaka od njih pa je s financami in ekonomijo seznanjena v različnem obsegu. ECB zato svoj mandat in sklepe o politiki pojasnjuje z različnimi komunikacijskimi orodji in dejavnostmi, ki jih zaradi večje učinkovitosti nenehno izpopolnjuje, pri čemer upošteva različne javnosti, komunikacijska okolja in potrebe.

Komunikacijske dejavnosti ECB so se leta 2010 osredotočale zlasti na pojasnjevanje dogodkov in posledic globalne finančne in gospodarske krize ter ukrepov, ki sta jih sprejela ECB in Eurosistem. Velika večina vseh javnih govorov, ki so jih imeli člani Izvršilnega odbora, se je navezovala na to temo. Ta je prevladovala tudi v vprašanih prošnjah po informacijah, ki so jih na ECB naslovili mediji, javnost in obiskovalci. V komunikacijskih dejavnostih ECB so se redno pojavljali tudi načrti za ustanovitev Evropskega odbora za sistemska tveganja ter opredelitev njegovih ciljev in nalog, vključno s posebno vlogo ECB pri opravljanju funkcije sekretariata v tem novem organu.

ECB objavlja številne redne in občasne študije in poročila, med drugim letno poročilo, ki predstavlja pregled dejavnosti ECB v preteklem letu in tako prispeva k odgovornosti ECB, mesečni bilten, ki redno prinaša najnovejšo oceno gospodarskih in denarnih gibanj, ki jo pripravi ECB, ter podrobne informacije, ki so podlaga za njene odločitve, ter pregled finančne stabilnosti (*Financial Stability Review*), ki ocenjuje stabilnost finančnega sistema euroobmočja z vidika sposobnosti absorpiranja neugodnih šokov. ECB zagotavlja tudi velik obseg statističnih podatkov prek statističnega skladišča (*Statistical Data Warehouse*) in interaktivnih grafov na svojem spletnem mestu ter v tiskani obliki v mesečnih statističnih pregledih (*Statistics Pocket Book*).

Vsi člani Sveta ECB neposredno prispevajo k boljšemu poznavanju in razumevanju nalog in politik Eurosistema v javnosti, in sicer z zaslisanji pred Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti ter z javnimi govori in intervjuji

za medije. Predsednik ECB in drugi člani Izvršilnega odbora so v letu 2010 skupno osemkrat nastopili pred Evropskim parlamentom (več podrobnosti je v poglavju 8). Med letom so imeli člani Izvršilnega odbora približno 200 govorov pred različnim občinstvom in dali 260 intervjujev medijem. Objavili so tudi veliko člankov v zbornikih, revijah in časopisih.

Nacionalne centralne banke euroobmočja imajo pomembno vlogo pri sporočanju informacij in obvestil Eurosistema širši javnosti in zainteresiranim stranem na nacionalni ravni. Pri tem komunicirajo z različnimi nacionalnimi in regionalnimi ciljnimi skupinami v njihovem jeziku in okolju.

ECB je v letu 2010 organizirala 15 seminarjev za novinarje, da bi se nacionalni in mednarodni mediji bolje seznanili z mandatom, nalogami in dejavnostmi ECB ter jih bolje razumeli. Seminarje je organizirala sama ali v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami, Evropsko komisijo, Evropskim centrom za novinarstvo ali drugimi javnimi organi ali ustanovami.

V letu 2010 je ECB v svojih prostorih v Frankfurtu sprejela okrog 13.000 obiskovalcev in jim posredovala informacije iz prve roke v obliki predstavitev, ki so jih pripravili strokovnjaki in direktorji ECB.

Vsi dokumenti, ki jih je objavila ECB, in druge informacije o različnih dejavnostih banke so na voljo na spletnem mestu ECB. V letu 2010 je spletno mesto imelo 29 milijonov obiskov (16% več kot v preteklem letu) in doseгло 231 milijonov ogledov strani, prenesenih pa je bilo 68 milijonov dokumentov. Decembra 2010 je ECB v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami pripravila dve izobraževalni orodji o centralnem bančništvu in ekonomiji: „*€CONOMIA – igra o denarni politiki*“ in igro „*Inflation Island*“. V igri „*€CONOMIA*“ si morajo igralci prizadevati, da obdržijo inflacijo pod nadzorom z uravnavanjem ključne obrestne mere, in pri tem upoštevati druge ekonomske parametre, kot so rast proizvodnje, brezposelnost in rast denarja. V igri „*Inflation Island*“,

ki predstavlja izmišljeno gospodarstvo, lahko igralci primerjajo prednosti cenovne stabilnosti s škodljivimi učinki deflacije, visoke inflacije in hiperinflacije. Igrri sta namenjeni mladim od 18. do 25. leta starosti, ki vedo zelo malo ali ničesar o ekonomiji, in ju je mogoče v vseh uradnih jezikih EU prenesti s spletnega mesta ECB in spletnih mest večine nacionalnih centralnih bank.

V letu 2010 je ECB odgovorila na okoli 100.000 poizvedb javnosti o informacijah glede številnih zadev, povezanih z dejavnostmi, politikami in sklepi ECB.

V letu 2010 je organizirala številne mednarodne konference na visoki ravni, med drugim konferenco z naslovom Velika finančna kriza: nauki za finančno stabilnost in denarno politiko – kolokvij v čast Lucasa Papademososa ter šesto konferenco ECB o centralnem bančništvu, ki je na novo obravnavala pristope k denarni politiki – nauke iz krize.

Kot del priprav na vstop Estonije v euroobmočje 1. januarja 2011 sta ECB in Eesti Pank leta 2010 organizirali informacijsko kampanjo o uvedbi eura, da bi se prebivalci Estonije seznanili z vizualno podobo in zaščitnimi elementi eurobankovcev in eurokovancev. V kampanji uporabljena komunikacijska orodja so upoštevala izkušnje, pridobljene v preteklih prehodih na euro, med katerimi so bili ankete javnega mnenja, do 20 različnih vrst tiskanih publikacij (skupaj 1,6 milijona izvodov) in posebne internetne strani. Prvič od informacijske kampanje Euro 2002 so se uporabljali televizijski oglasi (od novembra 2010 do sredine januarja 2011 so bili predvajani štirje oglasi). Potekalo je več tiskovnih konferenc in javnih dogodkov, med drugim tudi seminar ECB za medije v Frankfurtu, razstava o eurobankovcih in eurokovancih ter konferenca o euru v Talinu. Začetek informacijske kampanje o euru v Estoniji je bil zaznamovan tako, da je predsednik Trichet 19. septembra 2010 v Talinu guvernerju Lipstoku izročil simbolično zvezdo, v kateri so bili eurobankovci. Poleg tega so v sklopu komunikacijskih dejavnosti o bankovcih v Berlinu,

Frankfurtu, Luxembourggu, Varšavi in Talinu v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami in drugimi ustanovami (npr. muzeji) priredili razstavo, ki je vključevala celo vrsto interaktivnih elementov in iger.

Kulturni dnevi ECB so bili leta 2010 posvečeni Nizozemski in organizirani v sodelovanju z nizozemsko centralno banko De Nederlandsche Bank. Na znanih kulturnih lokacijah v Frankfurtu se je od 20. oktobra do 15. novembra odvilo 22 dogodkov, ki so odražali kulturno raznolikost Nizozemske. Pobuda za kulturne dneve je nastala leta 2003, njen cilj pa je razvijati kulturno zavest ter prebivalcem in obiskovalcem Frankfurta z okolico ponuditi priložnost, da vsako leto okusijo kulturo druge države članice EU.



S položitvijo temeljnega kamna je ECB 19. maja 2010 obeležila uradni začetek gradnje novih prostorov na lokaciji nekdanje Grossmarkthalle v Frankfurtu na Majni. Jean-Claude Trichet, predsednik ECB, člani Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB ter Petra Roth, županja Frankfurta, in Wolf D. Prix, arhitekt v biroju COOP HIMMELB(L)AU, so skupaj v temeljni kamen položili sveženj gradbenih načrtov, časopise iz vseh 27 držav članic EU, serije eurokovanecov iz takratnih 16 držav euroobmočja, serijo eurobankovcev in kovanec mesta Frankfurt. Temeljni kamen je bil nato zapečaten in premeščen v gradbeno jamo, kjer bo stal dvojni poslovni nebotičnik.

**INSTITUCIONALNI OKVIR,
ORGANIZACIJA IN LETNI
RAČUNOVODSKI IZKAZI**

I ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB

I.1 EUROSISTEM IN EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK



Eurosistem je centralnobančni sistem euroobmočja. Sestavljajo ga ECB in nacionalne centralne banke (NCB) držav članic EU, katerih valuta je euro (17 od 1. januarja 2011). Izraz „Eurosistem“, ki je sedaj vključen v Lizbonsko pogodbo, je sprejel Svet ECB, da bi omogočil lažje razumevanje strukture centralnega bančništva v euroobmočju. Izraz poudarja skupno identiteto, timsko delo in sodelovanje vseh članic.

ESCB sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke vseh 27 držav članic EU, tj. vključuje tudi centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura.

ECB je središče Eurosistema in ESCB ter zagotavlja, da se operacije, ki so del nalog ESCB,

izvajajo prek lastnih dejavnosti ali prek nacionalnih centralnih bank, ki jim ECB naloži opravljanje poslov, kolikor je možno in ustrezno. Izvršilni odbor izvaja denarno politiko v skladu s smernicami in sklepi, ki jih sprejme Svet ECB. Nacionalnim centralnim bankam daje potrebna navodila. ECB deluje kot pravna oseba v mednarodnem javnem pravu. Po Lizbonski pogodbi je ECB institucija EU, vendar ostajajo institucionalne značilnosti ECB nespremenjene.

Vsaka nacionalna centralna banka je pravna oseba po zakonodaji svoje države. Nacionalne centralne banke euroobmočja, ki so sestavni del Eurosistema, izvajajo naloge, ki so bile zaupane Eurosistemu, v skladu s pravili, ki so jih določili organi odločanja ECB. Nacionalne centralne

banke prav tako sodelujejo pri delu Eurosistema in ESCB prek sodelovanja v odborih Eurosistema/ESCB (glej razdelek 1.5 v tem poglavju). Na lastno odgovornost lahko opravljajo tudi funkcije, ki niso v pristojnosti Eurosistema, razen če Svet ECB ugotovi, da take funkcije posegajo v cilje in naloge Eurosistema.

Za upravljanje Eurosistema in ESCB sta pristojna organa odločanja ECB: Svet ECB in Izvršilni odbor. Kot tretji organ odločanja ECB je bil ustanovljen Razširjeni svet, ki bo deloval, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba, Statut ESCB in ustrezni poslovnik¹. Sprejemanje odločitev v Eurosistemu in ESCB je centralizirano, vendar ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja strateško in operativno skupaj prispevajo k doseganju skupnih ciljev Eurosistema, pri tem pa skladno s Statutom ESCB ustrezno upoštevajo načelo decentralizacije.

1.2 SVET ECB

V Svetu ECB so člani Izvršilnega odbora in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic, ki so sprejele euro. V skladu s Pogodbo so njegove glavne naloge naslednje:

- sprejema smernice in sklepe, ki so potrebni za izvajanje nalog, zaupanih Eurosistemu;
- opredeli denarno politiko euroobmočja, kar po potrebi vključuje sklepe o vmesnih denarnih ciljih, ključnih obrestnih merah in zagotavljanju rezerv v Eurosistemu, ter oblikuje smernice za izvajanje teh sklepov.

Svet ECB se praviloma sestaja dvakrat mesečno v prostorih ECB v Frankfurtu na Majni v Nemčiji. Zlasti na svoji prvi seji v mesecu med drugim podrobno oceni denarna in gospodarska gibanja ter sprejme ustrezne sklepe, medtem ko na drugi seji obravnava predvsem vprašanja, povezana z drugimi nalogami in pristojnostmi ECB in Eurosistema. V letu 2010 je ena seja potekala zunaj Frankfurta, ki jo je gostila

Banco de Portugal v Lizboni. Poleg teh sej se lahko Svet ECB sestane tudi prek telekonference ali pa sklepe sprejme po pisnem postopku.

Pri sprejemanju sklepov o denarni politiki in drugih nalogah ECB in Eurosistema člani Sveta ECB ne delujejo kot predstavniki svojih držav, temveč popolnoma neodvisno kot posamezniki. To se izraža v načelu „en član, en glas”, ki se uporablja v Svetu ECB. Svet ECB je v letu 2008 sklenil, da bo ohranil obstoječi sistem glasovanja – kot je predvideno v členu 10.2 Statuta ESCB – in da bo sistem rotacije uvedel šele, ko bo število guvernerjev v Svetu ECB presegllo 18. Svet ECB je marca 2009 sprejel pravni predpis, ki zajema vse vidike izvajanja sistema rotacije.² Pravni predpis bo začel veljati takrat, ko se bo začel izvajati sistem rotacije.

1 V zvezi s Poslovníkom ECB glej Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovníka Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 33, kot je bil spremenjen s Sklepom ECB/2009/5 z dne 19. marca 2009, UL L 100, 18. 4. 2009, str. 10; Sklep ECB/2004/12 z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovníka Razširjenega sveta ECB, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 61; Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovníku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8. 12. 1999, str. 34. Ti dokumenti so na voljo na spletni strani ECB.

2 Sklep ECB/2009/5 z dne 19. marca 2009 o spremembah Sklepa ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovníka Evropske centralne banke, UL L 100, 18. 4. 2009, str. 10. Podroben opis izvajanja sistema rotacije, na primer vrstni red, obdobje in stopnjo rotacije, je v članku z naslovom „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009.

SVET ECB



Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Vítor Constâncio

podpredsednik ECB

(od 1. junija 2010)

guverner, Banco de Portugal

(do 31. maja 2010)

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

(do 31. maja 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

član Izvršilnega odbora ECB

Michael C. Bonello

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/

Central Bank of Malta

Carlos Costa

guverner, Banco de Portugal

(od 7. junija 2010)

Mario Draghi

guverner, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guverner, Banco de España

José Manuel González-Páramo

član Izvršilnega odbora ECB

Patrick Honohan

guverner, Central Bank of Ireland/

Banc Ceannais na hÉireann

Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guverner, Eesti Pank

(od 1. januarja 2011)

Jozef Makúch

guverner, Národná banka Slovenska

(od 12. januarja 2010)

Yves Mersch

guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

guverner, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guverner, Banque de France

Athanasios Orphanides

guverner, Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

guverner, Bank of Greece

Guy Quaden

guverner, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

guverner, Národná banka Slovenska

(do 11. januarja 2010)

Jürgen Stark

član Izvršilnega odbora ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora ECB

Axel A. Weber

predsednik, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

predsednik, De Nederlandsche Bank

Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec, Athanasios Orphanides, Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Srednja vrsta (z leve proti desni):

Nout Wellink, Miguel Fernández Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi, Yves Mersch

Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Christian Noyer, Carlos Costa, Guy Quaden, Patrick Honohan, Georgios Provopoulos, José Manuel González-Páramo, Axel A. Weber, Jürgen Stark

Opomba: Mario Draghi, Andres Lipstok in Jozef Makúch v času fotografiranja niso bili dosegljivi.

1.3 IZVRŠILNI ODBOR

V Izvršilnem odboru so predsednik in podpredsednik ECB ter štiri drugi člani, ki jih imenuje Evropski svet s kvalificirano večino po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Evropsko centralno banko. Glavne naloge Izvršilnega odbora, ki se navadno sestaja enkrat tedensko, so naslednje:

- pripravlja seje Sveta ECB;
- izvaja denarno politiko euroobmočja v skladu s smernicami in sklepi Sveta ECB ter daje

potrebna navodila nacionalnim centralnim bankam euroobmočja;

- vodi tekoče posle ECB;
- izvaja nekatera pooblastila, ki jih je nanj prenesel Svet ECB, vključno z nekaterimi normativnimi pooblastili.

Izvršilnemu odboru v zvezi z upravljanjem ECB, poslovnim načrtovanjem in letnim proračunskim postopkom pomaga Upravni odbor. V Upravnem odboru so en član Izvršilnega odbora, ki ima vlogo predsednika, in več direktorjev.

Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Sprednja vrsta

(z leve proti desni):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Vitor Constâncio

podpredsednik ECB

(od 1. junija 2010)

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

(do 31. maja 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

član Izvršilnega odbora ECB

José Manuel González-Páramo

član Izvršilnega odbora ECB

Jürgen Stark

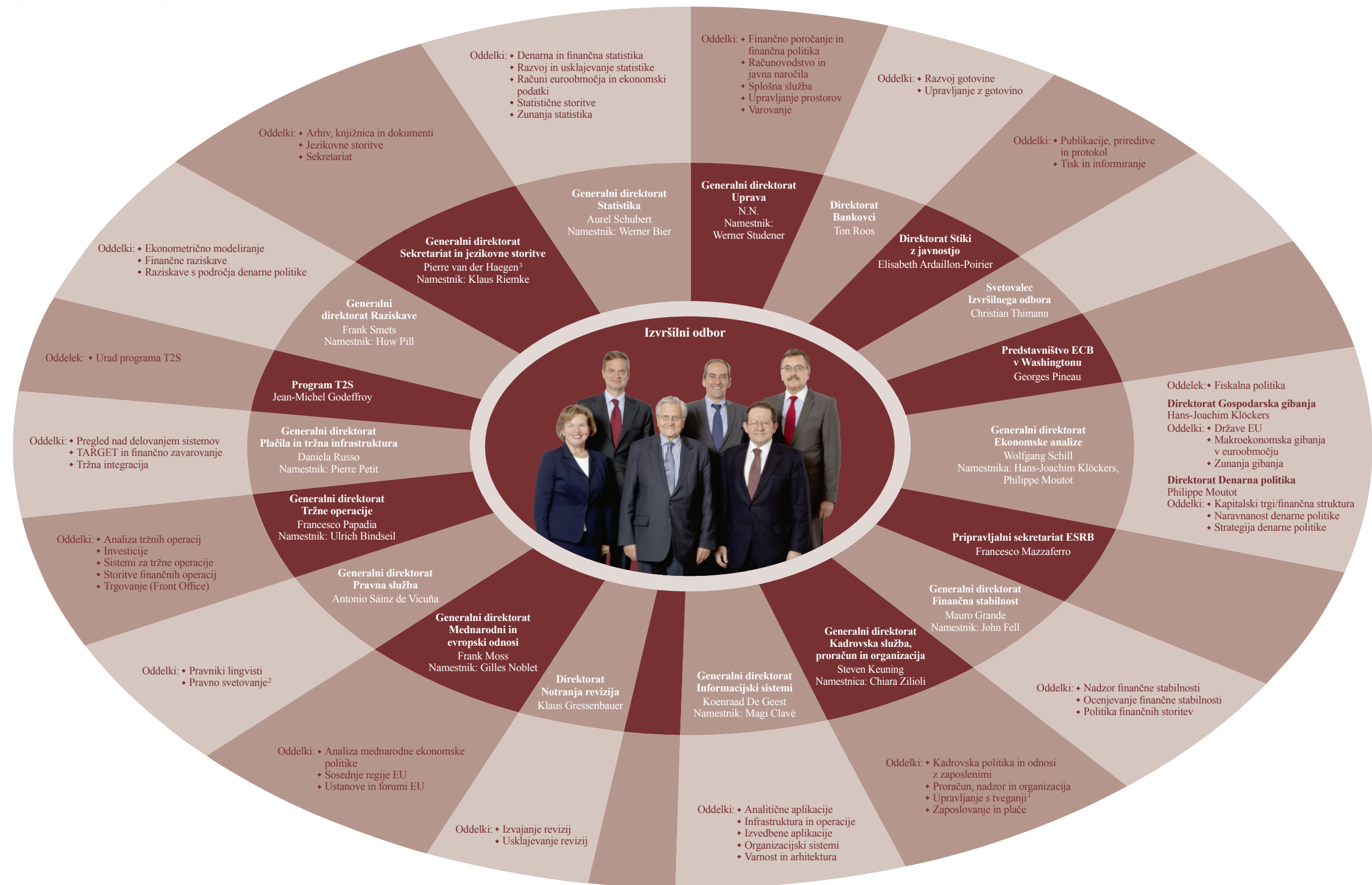
član Izvršilnega odbora ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

članica Izvršilnega odbora ECB

ORGANIGRAM ECB

(na dan 31. decembra 2010)



Izvršilni odbor

Zadnja vrsta (od leve proti desni): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Srednja vrsta (od leve proti desni): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (predsednik), Vítor Constâncio (podpredsednik)

¹ Oddelki poroča neposredno Izvršilnemu odboru.
² Vključuje naloge varstva podatkov.
³ Tajnik Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.

1.4 RAZŠIRJENI SVET

V Razširjenem svetu so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih centralnih bank vseh 27 držav članic EU. Izvaja predvsem naloge, ki jih je prevzel od EMI in jih

mora ECB še vedno opravljati, ker vse države članice še niso sprejele eura. V letu 2010 je imel Razširjeni svet štiri četrtletna zasedanja ter eno zasedanje, na katerem je bilo sprejeto Konvergenčno poročilo ECB.

Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Srednja vrsta (z leve proti desni):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Zadnja vrsta (z leve proti desni):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Ișărescu

Opomba: Mario Draghi,
Mervyn King in Jozef Makúch
v času nastanka fotografije niso
bili dosegljivi.



Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Vitor Constâncio

podpredsednik ECB

(od 1. junija 2010)

guverner, Banco de Portugal

(do 31. maja 2010)

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

(do 31. maja 2010)

Marek Belka

predsednik, Narodowy Bank Polski

(od 11. junija 2010)

Nils Bernstein

guverner, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/

Central Bank of Malta

Carlos Costa

guverner, Banco de Portugal

(od 7. junija 2010)

Mario Draghi

guverner, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guverner, Banco de España

Patrick Honohan

guverner, Central Bank of Ireland/

Banc Ceannais na hÉireann

Stefan Ingves

guverner, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Ișărescu

guverner, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

guverner, Българска народна банка

(Bolgarska narodna banka)

Mervyn King

guverner, Bank of England

Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guverner, Eesti Pank

Jozef Makúch

guverner, Národná banka Slovenska

(od 12. januarja 2010)

Yves Mersch

guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

guverner, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guverner, Banque de France

Athanasios Orphanides

guverner, Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

guverner, Bank of Greece

Guy Quaden

guverner, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimščiņš

guverner, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

predsednik sveta, Lietuvos bankas

András Simor

guverner, Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

guverner, Česká národní banka

(od 1. julija 2010)

Slawomir Skrzypek †

predsednik, Narodowy Bank Polski

(do 10. aprila 2010)

Ivan Šramko

guverner, Národná banka Slovenska

(do 11. januarja 2010)

Zdeněk Tůma

guverner, Česká národní banka

(do 30. junija 2010)

Axel A. Weber

predsednik, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

predsednik, De Nederlandsche Bank

1.5 ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR ZA PRORAČUN, KADROVSKA KONFERENCA IN ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko pripomogli k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbence centralnih bank Eurosistema. Kljub temu nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura, sodelujejo na zasedanjih odbora, kadar ta obravnava zadeve s področja pristojnosti Razširjenega sveta. Po potrebi so lahko povabljeni tudi drugi pristojni organi, na primer nacionalni nadzorni organi v primeru Odbora za bančni nadzor. Dne 16. septembra 2010 je bil ustanovljen Odbor za upravljanje s tveganji, da bi Svetu ECB z upravljanjem in obvladovanjem tveganj, ki izhajajo iz tržnih operacij, pomagal pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema. Dne 16. decembra 2010 je bil razpuščen Odbor za bančni nadzor, potem ko je bil ustanovljen Evropski odbor za sistemska tveganja (glej poglavje 6). Do 31. decembra 2010 je bilo na podlagi člena 9.1 Poslovnika ECB ustanovljenih 13 odborov Eurosistema/ESCB. Dne 13. januarja 2011 je bil na podlagi istega člena ustanovljen Odbor za finančno stabilnost, da bi Svetu ECB pomagal pri izpolnjevanju nalog ECB, ki so povezane s finančno stabilnostjo.

Odbor za proračun, ki je bil ustanovljen v skladu s členom 15 Poslovnika ECB, pomaga Svetu ECB pri zadevah, povezanih s proračunom ECB.

Kadrovska konferenca je bila ustanovljena leta 2005 na podlagi člena 9a Poslovnika ECB kot forum za izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij med centralnimi bankami Eurosistema/ESCB na področju upravljanja s človeškimi viri.

Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT je Svet ECB ustanovil leta 2007 z nalogo, da usmerja stalne izboljšave pri uporabi informacijskih tehnologij znotraj Eurosistema.

1.6 UPRAVLJANJE IN VODENJE

Poleg organov odločanja upravljanje in vodenje ECB vključuje tudi več plasti zunanjega in notranjega nadzora, dva kodeksa ravnanja, okvir poklicne etike ter pravila glede dostopa javnosti do dokumentov ECB.

PLASTI ZUNANJEGA NADZORA

Statut ESCB predvideva dve plasti nadzora: zunanje revizorje, ki je imenovan za reviziranje letnih računovodskih izkazov ECB (člen 27.1 Statuta ESCB), in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB (člen 27.2). Letno poročilo Evropskega računskega sodišča je skupaj z odgovorom ECB objavljeno na spletni strani ECB in v *Uradnem listu Evropske unije*. Da bi okrepili zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se uporablja načelo rotacije revizijskih družb.³ Dobre prakse za izbiro in mandat zunanjih revizorjev, objavljene na spletni strani ECB, dajejo vsaki centralni banki Eurosistema ključne usmeritve pri izbiri zunanjega revizorja in določanju njegovega mandata. Dobre prakse Svetu ECB tudi omogočajo, da svoja priporočila Svetu oblikuje na podlagi poenotenih, doslednih in preglednih izbirnih meril.

PLASTI NOTRANJEGA NADZORA

Struktura notranjega nadzora v ECB je urejena tako, da je vsaka organizacijska enota (odsek, oddelek, direktorat ali generalni direktorat) sama odgovorna za upravljanje lastnih tveganj in izvajanje nadzora ter za učinkovitost in uspešnost svojih operacij. Vsaka organizacijska enota izvaja postopke operativnega nadzora na svojem področju pristojnosti v skladu s sprejemljivo ravni tveganja, ki jo vnaprej določi Izvršilni odbor. Sklop pravil in postopkov, imenovan „kitajski zid“, je na primer vzpostavljen z namenom, da bi preprečeval širjenje notranjih informacij iz enot, odgovornih za izvajanje denarne

³ Na podlagi razpisnega postopka in v skladu z dogovorjeno prakso o rotaciji revizijskih družb je bil za zunanje revizorje ECB v poslovnih letih 2008–2012 imenovan PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

politike, v enote, odgovorne za upravljanje deviznih rezerv in portfelja lastnih sredstev ECB.

V letu 2010 je ECB nadalje izpopolnila pristop k upravljanju operativnih tveganj in skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami še naprej izvajala okvir upravljanja z operativnimi tveganji pri nalogah in postopkih Eurosistema. Ocenjevanje operativnih tveganj so posodobila tudi poslovna področja ECB. ECB pri svojih kritičnih operacijah redno testira in revidira sistem neprekinjenega poslovanja. Poleg tega je ECB v letu 2010 revidirala okvir kriznega upravljanja ter izvedla program usposabljanja, ki je bil namenjen skupini za krizno upravljanje. Potem ko je Svet ECB v letu 2009 odobril uvedbo okvira Eurosistema za neprekinjeno poslovanje, so bili razviti postopki, ki se bodo uporabljali pri analizi učinkov na poslovanje na ravni Eurosistema.

Poleg tega se je decembra 2010 prvič sestel novoustanovljeni Odbor za upravljanje s tveganji. Ena njegovih glavnih nalog je omogočiti integrirano oceno vseh finančnih tveganj, s katerimi se Eurosistem srečuje pri svojih tržnih operacijah, med katere sodijo Eurosistemove operacije v okviru denarne politike in zagotavljanja posojila čez dan, devizne operacije ter operacije, povezane z upravljanjem deviznih rezerv ECB.

Neodvisno od strukture notranjega nadzora in spremljanja tveganj v ECB revizije izvaja tudi direktorat Notranja revizija, ki je neposredno odgovoren Izvršilnemu odboru. V skladu z mandatom iz Pravilnika ECB o revidiranju⁴ dajejo notranji revizorji ECB neodvisna in objektivna zagotovila in nasvete, kar prispeva k sistematičnemu ocenjevanju in izboljševanju učinkovitosti na področju upravljanja s tveganji, notranjega nadzora ter upravljanja in vodenja. Dejavnosti notranje revizije potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev.

Odbor notranjih revizorjev (eden od odborov Eurosistema/ESCB), v katerem so predstojniki

oddelkov za notranjo revizijo v ECB in nacionalnih centralnih bankah, je odgovoren, da usklajuje revidiranje skupnih projektov in operativnih sistemov Eurosistema/ECB.

Upravljanje in vodenje ECB in Eurosistema kot celote krepi tudi Revizijski odbor ECB. V njem so trije člani Sveta ECB, predsednik pa je Erkki Liikanen (guverner Suomen Pankki – Finlands Bank).

KODEKSI RAVNANJA

Dva kodeksa ravnanja veljata za člane organov odločanja v ECB. Prvi kodeks daje usmeritve in etične standarde članom Sveta ECB in njihovim namestnikom, kadar opravljajo funkcijo člana Sveta ECB. Kodeks določa, da so ti dolžni varovati ugled in integriteto Eurosistema ter skrbeti za učinkovitost njegovih operacij.⁵ Svet ECB je imenoval tudi svetovalca za poklicno etiko, ki je zadolžen, da njegovim članom daje usmeritve glede vidikov poklicnega ravnanja. Drugi kodeks je Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora ECB.⁶ Ta dopolnjuje prvi kodeks ravnanja in določa podrobnejša etična merila, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora. Za zaposlene v ECB je 1. aprila 2010 začel veljati nov celovit okvir poklicne etike.⁷ Ta združuje in krepi etična pravila, ki veljajo za zaposlene v ECB, kot so določena v pogojih za zaposlitev, pravilih za zaposlene in nekdanjem kodeksu ravnanja ECB.⁸ Okvir daje usmeritve in določa etične norme, standarde in merila. Od vseh zaposlenih se pričakuje, da bodo izpolnjevali visoke standarde poklicne etike pri izvajanju svojih nalog ter pri odnosih z nacionalnimi centralnimi bankami, državnimi organi, udeleženci

4 Pravilnik je objavljen na spletni strani ECB, da bi izboljšali preglednost revizijskih predpisov, ki veljajo v ECB.

5 Glej Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, UL C 123, 24. 5. 2002, str. 9, njegovo spremembo, UL C 10, 16. 1. 2007, str. 6, in spletno stran ECB.

6 Glej Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora Evropske centralne banke, UL C 104, 23. 4. 2010, str. 8, in spletno stran ECB.

7 Del 0 pravil za zaposlene v ECB, ki vsebuje okvir poklicne etike, UL C 104, 23. 4. 2010, str. 3, in spletno stran ECB.

8 Glej nekdanji Kodeks ravnanja Evropske centralne banke v skladu s členom 11.3 Poslovnika Evropske centralne banke, UL C 76, 8. 3. 2001, str. 12.

na trgu, predstavniki medijev in širšo javnostjo. Pooblaščenec za poklicno etiko, ki ga je imenoval Izvršilni odbor, zagotavlja dosledno razlago pravil, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora in zaposlene.

UKREPI ZA PREPREČEVANJE GOLJUFIJ

Evropski parlament in Svet sta v letu 1999 sprejela uredbo o preiskavah,⁹ da bi okrepila boj proti goljufijam, korupciji in drugim nezakonitim dejanjem, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti. Uredba med drugim predvideva, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah EU. Uredba OLAF predvideva, da vsaka institucija, organ, urad in agencija sprejme sklepe, s katerimi uradu omogoči izvajanje preiskav v vsaki od njih. Junija 2004 je Svet ECB sprejel sklep¹⁰ o pogojih za preiskave urada OLAF v ECB, ki je začel veljati 1. julija 2004.

NOTRANJI PROGRAM ECB ZA PREPREČEVANJE PRANJA DENARJA IN PREPREČEVANJE FINANCIRANJA TERORIZMA

V letu 2007 je ECB vzpostavila notranji program za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. Določbe o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma so oblikovane v skladu s 40 priporočili in 9 posebnimi priporočili Projektne skupine za finančno ukrepanje (FATF), kolikor veljajo za operacije ECB. Funkcija znotraj ECB, odgovorna za ugotavljanje skladnosti, na področju vseh relevantnih dejavnosti ECB opredeljuje, analizira in obravnava tveganja, povezana s pranjem denarja in financiranjem terorizma. Tako je zagotavljanje skladnosti z veljavno zakonodajo o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma del ocenjevanja in spremljanja primernosti nasprotnih strank ECB. Ob tem je posebna pozornost namenjena omejitvenim ukrepom, ki jih je sprejela EU, in javnim izjavam, ki jih je dal FATF. Okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma dopolnjuje notranji sistem poročanja, s čimer je zagotovljeno, da se vse relevantne informacije sistematično zberejo in ustrezno posredujejo Izvršilnemu odboru.

DOSTOP JAVNOSTI DO DOKUMENTOV ECB

Sklep ECB o dostopu javnosti do dokumentov ECB,¹¹ sprejet marca 2004, je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje preglednost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev v zvezi z izvajanjem nalog ECB.¹²

V letu 2010 je število prošenj za dostop javnosti do dokumentov ostalo majhno.

9 Uredba (ES) št. 1073/1999 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. maja 1999 o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF), UL L 136, 31. 5. 1999, str. 1.

10 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 rzsodbo Sodišča Evropskih skupnosti z dne 10. julija 2003 v zadevi C-11/00 Komisija proti Evropski centralni banki, ECR I-7147.

11 Sklep ECB/2004/3 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42.

12 V skladu z zavezanostjo ECB odprtosti in preglednosti razdelek „Arhiv“ na spletni strani ECB omogoča dostop do arhivske dokumentacije.

2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ

2.1 UPRAVLJANJE S ČLOVEŠKIMI VIRI

V letu 2010 je ECB še naprej razvijala in izvajala kadrovske politike na štirih področjih: organizacijska kultura, zaposlovanje, poklicni razvoj zaposlenih in pogoji zaposlitve.

ORGANIZACIJSKA KULTURA

V letu 2010 so bile teme v zvezi z organizacijsko kulturo ECB posvečene raznolikosti in poklicni etiki. Sprožene so bile številne pobude, da bi izboljšali poznavanje ciljev ECB o raznolikosti spolov in jih tesneje vključili v redne kadrovske dejavnosti. Da bi ECB pokazala svojo zavezanost tem ciljem, je na spletni strani objavila javno izjavo o raznolikosti. Na področju poklicne etike je v letu 2010 začel veljati okvir poklicne etike za zaposlene v ECB, kot je podrobneje predstavljeno v prejšnjem razdelku.

ZAPOSLOVANJE

Na dan 31. decembra 2010 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.607 (1.563 na dan 31. decembra 2009¹³). V letu 2010 je ECB ponudila skupno 53 novih pogodb za določen čas (omejenih ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas). Hkrati je ECB zapustilo 28 zaposlenih s pogodbo za določen ali nedoločen čas (27 v letu 2009), potem ko so dali odpoved ali se upokojili. Poleg tega je bilo v letu 2010 izdanih 128 kratkoročnih pogodb (poleg nekaj primerov podaljšanja pogodb) za nadomeščanje delavcev, odsotnih do enega leta, 140 kratkoročnih pogodb pa je med letom poteklo.

ECB je še naprej ponujala kratkoročne pogodbe zaposlenim v nacionalnih centralnih bankah in mednarodnih organizacijah, s čimer je spodbujala skupinski duh v ESCB in sodelovanje z mednarodnimi organizacijami. Na dan 31. decembra 2010 je v ECB na raznih delovnih mestih delalo 158 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 12% več kot v letu 2009.

Septembra 2010 se je Evropski centralni banki pridružila peta skupina udeležencev programa

za diplomante. Udeleženci, ki so pred kratkim diplomirali na vodilnih univerzah, imajo raznoliko izobrazbo, vsak pa je za skupno dve leti na podlagi rotacije dodeljen dvema poslovnima področjema.

Tako kot v prejšnjih letih je ECB tekom lanskega leta omogočila opravljanje pripravništva študentom in diplomantom ekonomije, statistike, poslovne administracije, prava in prevajalstva. ECB je aprila 2010 na svoji spletni strani objavila pravila, ki urejajo pripravniški program, da bi natančneje pojasnila merila primernosti, trajanje pripravništva, dopust in zdravstveno zavarovanje. Tako je 31. decembra 2010 gostila 92 pripravnikov (12,8% več kot v letu 2009). ECB je podelila tudi štiri štipendiji v okviru programa *Wim Duisenberg Research Fellowship*, ki je na voljo vodilnim ekonomistom, in pet štipendij mladim raziskovalcem v okviru programa *Lamfalussy Fellowship*.

POKLICNI RAZVOJ ZAPOSLENIH

Mobilnost in razvoj zaposlenih sta bila še naprej glavni orodji pri poklicnem razvoju v ECB.

Politika notranje mobilnosti Evropski centralni banki omogoča, da širi ozaveščenost med zaposlenimi in povečuje sinergije med poslovnimi področji. Namen politike notranjega zaposlovanja v ECB je omogočiti lažjo notranjo mobilnost s tem, da poudarja predvsem širino sposobnosti. V letu 2010 so bili na drugo delovno mesto bodisi začasno bodisi dolgoročno notranje premeščeni 204 zaposleni, med njimi 37 vodstvenih delavcev in svetovalcev.

ECB, tako kot vse centralne banke ESCB, aktivno sodeluje pri programu zunanjega pridobivanja delovnih izkušenj, ki ga spodbuja

13 Poleg pogodb za zaposlitev v ekvivalentu polnega delovnega časa so v tej številki med drugim zajete tudi kratkoročne pogodbe za zaposlene, ki so jih v ECB napotile nacionalne centralne banke in mednarodne organizacije, ter pogodbe z udeleženci programa za diplomante.

Kadrovska konferenca in ki ECB omogoča, da zaposlene napoti v 27 nacionalnih centralnih bank v EU ali v ustrezne mednarodne organizacije (npr. MDS in BIS) za obdobje od dveh do dvanajstih mesecev. V letu 2010 je bilo po tem programu napotenih skupno osem zaposlenih (novi primeri). ECB je poleg tega 36 zaposlenim odobrila neplačan dopust do treh let (novi primeri). Konec decembra 2010 je bilo na neplačanem dopustu skupno 45 zaposlenih (v primerjavi s 55 v letu 2009).

ECB je še naprej spodbujala pridobivanje in razvoj znanj ter krepitev sposobnosti vodstvenih delavcev in zaposlenih. Poleg številnih možnosti notranjega usposabljanja so zaposleni in vodstveni delavci še naprej izkoriščali možnosti zunanjega usposabljanja, da bi zadovoljili individualne potrebe po bolj strokovnem znanju. Mnogi so se udeležili tudi usposabljanj, ki so potekala v okviru programov ESCB ali so jih organizirale nacionalne centralne banke.

POGOJI ZAPOSLOTITVE

Pogoji zaposlitve v ECB so oblikovani tako, da so privlačni in uravnotežujejo potrebe zaposlenih in organizacije. ECB trenutno revidira nekatere določbe o delovnem času in dopustu, da bi še bolj poenostavila obdelavo prošenj za delo s krajšim delovnim časom. Ob koncu leta 2010 je 158 zaposlenih delalo s krajšim delovnim časom, kar je 10% manj kot v letu 2009. Na dan 31. decembra 2010 je bilo na neplačanem starševskem dopustu 24 zaposlenih (v primerjavi z 28 v letu 2009). Poskusni projekt dela na daljavo, ki je bil uveden v letu 2008, se je nadaljeval tudi v letu 2010. V povprečju je vsak mesec na daljavo delalo okrog 235 zaposlenih. V celem letu 2010 je na daljavo vsaj enkrat delalo 662 zaposlenih.

ECB je še naprej podpirala zaposlene na področjih otroškega varstva ter usklajevanja med delovnimi in družinskimi obveznostmi. Politike, ki zadevajo starše z otroki z resnimi boleznimi ali posebnimi učnimi potrebami, so bile razširjene tako, da vključujejo širšo podporo staršem z otroki, ki imajo učne težave ali motnje v nevrološko-vedenjskem razvoju.

2.2 ODNOSI Z ZAPOSLENIMI IN SOCIALNI DIALOG

ECB nesporno priznava pomembnost konstruktivnega dialoga z zaposlenimi. V letu 2010 se je ECB s predstavniki zaposlenih posvetovala o plačah, zaposlitvi, delovnih pogojih, zdravju in varnosti ter o pokojninah. Še naprej je vzdrževala reden dialog s predstavniki zaposlenih o zaposlitvi in socialnih vprašanjih.

Razprava z uradno priznanim sindikatom o memorandumu o soglasju med ECB in sindikatom še poteka s ciljem, da bi nadalje okrepili socialni dialog v ECB.

2.3 NOVI PROSTORI ECB

Uraden začetek glavnih gradbenih del na novi stavbi ECB v predelu Ostend v Frankfurtu je bil zaznamovan s slovesnostjo 19. maja 2010, na kateri je bil položen temeljni kamen. Junija so se začela armaturna dela na temeljih za dvojno pisarniško stolpnico in podzemno garažo za zaposlene, julija pa se je delo nadaljevalo z betoniranjem. Do začetka leta 2011 sta bili končani dve etaži podzemne garaže za zaposlene in kletni prostori dvojne pisarniške stolpnice, prav tako pa so se začela konstrukcijska dela v pritličju.

Vzporedno so se pričela tudi gradbena dela na zgradbi nekdanje Grossmarkthalle. Kot del priprav na gradnjo vhodne stavbe so bili odstranjeni fasada in trije strešni segmenti na zahodnem delu nekdanje veleprodajne tržnice. Odstranjeni so bili tudi kletni elementi Grossmarkthalle in bodo nadomeščeni z vodoneprepusnimi kletnimi prostori, ki bodo lahko nosili težo novih konstrukcijskih elementov, v katerih bodo umeščene javne funkcije, tj. center za obiskovalce, konferenčni prostori, kavarna in restavracija za zaposlene.

V tesnem sodelovanju z restavratorskimi organi so se spomladi 2010 začela tudi restavratorska dela na nekdanji Grossmarkthalle, kar vključuje pazljivo restavriranje opečne fasade in tal iz rebrastega betona v vzhodnem krilu zgradbe. Trenutno potekajo temeljita restavratorska dela,

ki vključujejo stavbne materiale, da bi ohranili strukturo Grossmarkthalle.

ECB je februarja 2011 konstrukcijska dela za dvojno pisarniško stolpnico dodelila novemu gradbenemu podjetju. Prvotno podjetje Baresel GmbH je dokončalo konstrukcijska dela do pritličja, medtem ko je bilo podjetje Ed. Züblin AG izbrano, da izvede dela do konca. Vsa konstrukcijska dela potekajo po načrtu. Datum dokončanja novih prostorov ostaja nespremenjen in dela naj bi se zaključila do konca leta 2013, ECB pa naj bi se preselila v letu 2014.

2.4 URAD EUROSISTEMA ZA USKLAJEVANJE NAROČIL

V letu 2010 je Urad Eurosistema za usklajevanje naročil (EPCO) dokončal dva projekta, ki sta se začela v letu 2009. To so letalski prevozi za sestanke v okviru ESCB in rezervacije hotelov po vsem svetu. Poleg tega je EPCO usklajeval številne analize, začete v letu 2009, ki naj bi bile v naslednjih mesecih zaključene ali se končale s skupnim naročanjem. Med področji, zajetimi v teh analizah, so bili tržni ponudniki podatkov in bonitetne agencije, pisarniški materiali ter standardna programska orodja. EPCO je še naprej spodbujal tudi izmenjavo najboljših praks med centralnimi bankami na področju naročanja.

Svet ECB se je na seji 15. decembra 2010 seznanil z dokumentom o pregledu izkušenj EPCO na polovici mandata (2008–2012), kar je bila priložnost za analizo izkušenj, pridobljenih v prvi polovici petletnega mandata EPCO, in za preusmeritev dejavnosti v preostanku mandata.

2.5 OKOLJEVARSTVENA VPRAŠANJA

ECB je okoljsko ozaveščena institucija. Naravne vire uporablja preudarno, s čimer ohranja kakovost okolja in varuje zdravje ljudi.

V letu 2010 je bil sistem ECB za upravljanje okoljevarstvenih ukrepov uspešno overjen. Upošteva mednarodni standard EN ISO 14001

ter sistem okoljskega ravnanja in presoje, ki ga je vzpostavila EU. Cilj ECB je še naprej stalno izboljševati ta sistem in njeno okoljsko uspešnost. Primerjava podatkov za leti 2008 in 2009 je pokazala, da so se v tem obdobju emisije ogljikovega dioksida zmanjšale za 22%. S ciljem nadalje zmanjšati ekološki odtis ECB je bil uveden nov okoljski program za obdobje 2010–2011.

ECB je na svoji spletni strani objavila okoljsko izjavo, v kateri so podrobne informacije o okoljski uspešnosti ECB.

Poleg tega se pri gradnji nove stavbe ECB uporabljajo prostovoljni cilji iz programa Evropske komisije z imenom *GreenBuilding*. Namen programa, ki se je začel leta 2004, je izboljšati energetska učinkovitost in povečati uporabo obnovljivih virov energije v nestanovanjskih zgradbah v Evropi.

2.6 UPRAVLJANJE S STORITVAMI INFORMACIJSKE TEHNOLOGIJE

V letu 2010 je generalni direktorat Informacijski sistemi zaključil uvajanje nove organizacijske strukture. Posebna pozornost je bila namenjena izvajanju strategije, delovnemu programu za leto 2010 in stalnemu izboljševanju procesov, potem ko sta bila v letu 2009 pridobljena certifikata ISO.

Tekom leta se je delo osredotočalo na vzpostavitev storitev informacijske tehnologije, ki so potrebne za podporo pri ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja in za nemoten vstop Estonije v euroobmočje. Zaradi finančne krize je več aplikacij doživelo nujne spremembe, poleg tega pa so morale delovati v podaljšanih delovnih urah in konec tedna.

Sproženi so bili različni projekti, da bi okrepili skladnost aplikacij informacijske tehnologije z varnostnimi politikami ESCB. Sprejeti so bili tudi ukrepi, katerih cilj je bil modernizirati sisteme, ki podpirajo izvrševanje sklepov o denarni politiki, ter dokončati projekte, ki podpirajo administrativne postopke.

3 KADROVSKA KONFERENCA

Dejavnosti Kadrovske konference in njene Projektne skupine za usposabljanje in razvoj so v letu 2010 obsegale več vidikov upravljanja s človeškimi viri, med katerimi je bila tudi mobilnost znotraj ESCB.

Usposabljanje v okviru ESCB je bilo razširjeno z uvedbo: (i) izobraževalnega programa ESCB o projektnem vodenju, ki obsega več modulov o metodologiji projektnega vodenja in mehkih veščinah, ki so potrebne pri vodenju projektov, ter (ii) izobraževalnega tečaja o pisanju revizijskih poročil in komuniciranju. Za leto 2011 je v koledarju usposabljanja predvidenih skupno 57 izobraževalnih dogodkov znotraj ESCB, ki jih bo gostilo 22 centralnih bank.

4 SOCIALNI DIALOG V ESCB

Socialni dialog v ESCB je posvetovalni forum, ki vključuje ECB ter predstavnike zaposlenih iz centralnih bank ESCB in evropskih sindikalnih združenj.¹⁴ Njegov namen je posredovati informacije in spodbujati izmenjavo mnenj o vprašanjih, ki lahko pomembno vplivajo na pogoje zaposlitve v centralnih bankah ESCB. Te informacije se posredujejo v polletnem glasilu ter na zasedanjih v Frankfurtu, ki potekajo dvakrat letno.

V letu 2010 je bila na zasedanjih socialnega dialoga v ESCB pozornost namenjena finančnemu nadzoru, ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja in ukrepom, ki jih je ECB sprejela v času krize. Prav tako so bile obravnavane teme v zvezi s proizvodnjo in obtokom bankovcev, tržnimi operacijami ter plačilnimi sistemi.

Priložnostna delovna skupina za izdelavo in obtok bankovcev se je še naprej ukvarjala s tehničnimi vprašanji, ki so dopolnjevala teme, obravnavane na plenarnem zasedanju socialnega dialoga v ESCB. Delovna skupina za socialni dialog v ESCB se je ponovno sestala maja in septembra ter med drugim opredelila možne točke, ki bi jih lahko vključili na dnevni red zasedanj socialnega dialoga v ESCB.

¹⁴ Stalni odbor sindikatov evropskih centralnih bank (*Standing Committee of European Central Bank Unions, SCECBU*), Mednarodna mreža sindikatov – Evropa (*UNI-Europa Finance*) in Evropska federacija sindikatov javnih služb (*European Federation of Public Service Unions, EPSU*).

5 LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB

POSLOVNO POROČILO ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2010

1 NARAVA POSLOVANJA

Dejavnosti ECB v letu 2010 so podrobno opisane v ustreznih poglavjih Letnega poročila.

2 CILJI IN NALOGE

Cilji in naloge ECB so opisani v Statutu ESCB (člena 2 in 3). Na kratko je izvajanje teh ciljev in nalog predstavljeno tudi v predgovoru predsednika ECB k Letnemu poročilu.

3 KLJUČNI VIRI, TVEGANJA IN POSTOPKI

UPRAVLJANJE ECB

Organi odločanja v ECB so Izvršilni odbor, Svet ECB in Razširjeni svet ECB.

Okvir upravljanja ECB vključuje vrsto nadzornih mehanizmov in revizijskih ukrepov. Tako na primer Evropsko računsko sodišče preverja učinkovitost delovanja vodstva ECB, za revizijo letnih računovodskih izkazov ECB pa je imenovan zunanji revizor. Za večjo neodvisnost zunanjega revizorja ECB vsakih pet let imenuje drugo revizijsko družbo. Leta 2007 je Svet ECB ustanovil Revizijski odbor ECB, da bi še dodatno okrepil okvir upravljanja ECB.

S časom je ECB oblikovala vrsto internih pravil v zvezi s poslovnimi praksami in standardi poklicnega ravnanja, ki jih morajo spoštovati vsi zaposleni v ECB. Tako na primer Priročnik o poslovnih praksah, ki je začel veljati leta 2007 in se redno posodablja, v enostavni in uporabniku prijazni obliki posreduje informacije o poslovnih ciljih in praksah, s čimer zaposlenim pomaga pri izpolnjevanju njihovih delovnih obveznosti.

V okviru struktur notranjega nadzora v ECB je vsaka organizacijska enota sama odgovorna za upravljanje s svojimi tveganji in izvajanje lastnih nadzornih ukrepov, pa tudi za učinkovitost svojega delovanja. Poleg tega direktorat Notranja revizija, ki je odgovoren neposredno Izvršilnemu odboru, izvaja neodvisne revizijske postopke.

Dodatne informacije o upravljanju ECB so na voljo v poglavju 10 Letnega poročila.

ČLANI IZVRŠILNEGA ODBORA

Člane Izvršilnega odbora imenuje Evropski svet izmed ljudi z ugledom in poklicnimi izkušnjami na denarnem ali bančnem področju, in sicer na priporočilo Sveta EU po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Svetom ECB.

Pogoje zaposlitve za člane Izvršilnega odbora določi Svet ECB na predlog odbora, v katerem so trije člani, ki jih imenuje Svet ECB, in trije člani, ki jih imenuje Svet EU.

Denarna nadomestila članom Izvršilnega odbora so opisana v pojasnilu št. 32 „Stroški dela“ v letnih računovodskih izkazih.

ZAPOSLENI

ECB se popolnoma zaveda pomena oblikovanja kakovostnih kadrovske politik in konstruktivnega dialoga z zaposlenimi. V letu 2010 sta bili glavni temi v zvezi z organizacijsko kulturo ECB raznolikost in poklicna etika. Za zaposlene v ECB je 1. aprila 2010 začel veljati nov celovit okvir poklicne etike. Okvir daje usmeritve in določa etične norme, standarde in merila. Od vseh zaposlenih se pričakuje, da pri izvajanju svojih nalog ter pri odnosih z nacionalnimi centralnimi bankami, državnimi organi, udeleženci na trgu, predstavniki medijev in širšo javnostjo spoštujejo visoke standarde poklicne etike.

Mobilnost in razvoj zaposlenih sta tudi v tem obdobju ostala glavni orodji pri poklicnem razvoju v ECB. Poleg tega je ECB še naprej pomagala zaposlenim pri otroškem varstvu ter usklajevanju med delovnimi in družinskimi obveznostmi.

Povprečno število zaposlenih v ECB (v ekvivalentu polnega delovnega časa), ki imajo z ECB sklenjeno pogodbo o zaposlitvi,¹ se je povečalo

¹ Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene po pogodbi za nedoločen čas, zaposlene po pogodbi za določen čas in zaposlene po kratkoročni pogodbi ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

s 1.530 v letu 2009 na 1.565 v letu 2010. Ob koncu tega leta je bilo v ECB zaposlenih 1.607 oseb. To področje je podrobneje predstavljeno v pojasnilu št. 32 „Stroški dela“ v letnih računovodskih izkazih ter v razdelku 2 v poglavju 10 Letnega poročila, ki opisuje tudi dogajanja na kadrovskem področju v ECB.

NALOŽBENE DEJAVNOSTI IN UPRAVLJANJE S TVEGANJI

Portfelj deviznih rezerv ECB sestavljajo devizne rezerve, ki so jih na ECB prenesle nacionalne centralne banke euroobmočja v skladu z določbami člena 30 Statuta ESCB. Glavni namen deviznih rezerv ECB je zagotoviti, da ima Eurosistem vedno, kadar je to potrebno, dovolj likvidnih sredstev za svoje devizne operacije.

Portfelj lastnih sredstev ECB vključuje naložbe (a) vplačanega kapitala, (b) protipostavko rezervacije za tveganja deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata, (c) sklad splošnih rezerv ter (d) prihodke od portfelja, nabrane v prejšnjih letih. Glavni namen tega portfelja je ECB zagotoviti prihodke, s katerimi se deloma krijejo stroški poslovanja ECB.

ECB je izpostavljena finančnim tveganjem, ki izhajajo iz obeh zgoraj opisanih portfeljev. Obsegajo kreditno, tržno in likvidnostno tveganje. ECB skrbno spremlja in meri ta tveganja in jih po potrebi zmanjšuje z izvajanjem ukrepov svojega okvira za upravljanje s tveganji, katerega glavni element je sistem omejitev izpostavljenosti.

Naložbene dejavnosti ECB in upravljanje z njimi povezanih tveganj so podrobneje opisani v poglavju 2 Letnega poročila.

POSTOPEK PRIPRAVE PRORAČUNA

Porabo v skladu s sprejetim proračunom redno spremljata Izvršilni odbor, ki upošteva nasvete notranjega nadzora ECB, ter Svet ECB, kateremu pri tem pomaga Odbor za proračun (BUCOM). Ta odbor, ki ga sestavljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih

bank euroobmočja, največ prispeva k finančnemu upravljanju ECB. Kot določa člen 15 Poslovnika ECB, odbor podpira delo Sveta ECB s tem, da podrobno preuči predlog letnega proračuna ECB in zahtevke Izvršilnega odbora za dodatna proračunska sredstva, preden se ti pošljejo v sprejetje Svetu ECB.

4 FINANČNI VIRI

KAPITAL

ECB je decembra 2010 v skladu s Statutom ESCB ter Smernico Sveta (ES) št. 1009/2000 z dne 8. maja 2000 sklenila povečati svoj vpisani kapital za 5 milijard EUR s 5,8 milijarde EUR na 10,8 milijarde EUR.

Za povečanje se je odločila na podlagi ocene ustreznosti svojega statutarnega kapitala, ki jo je začela v letu 2009. Ocena je pokazala, da je povečanje kapitala upravičeno zaradi povišane volatilitnosti deviznih tečajev, obrestnih mer in cene zlata, pa tudi zaradi izpostavljenosti ECB kreditnemu tveganju.

Za nemoten prenos kapitala na ECB je Svet sklenil, da naj nacionalne centralne banke euroobmočja svoj dodatni prispevek v skupnem obsegu 3.489.575.000 EUR vplačajo v treh enakih letnih obrokih. Tako so 29. decembra 2010 (v sestavi na ta datum) v prvem obroku vplačale 1.163.191.667 EUR. Druga dva obroka bodo vplačale konec leta 2011 in konec leta 2012. Poleg tega se je minimalni delež vpisanega kapitala, ki ga morajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja vplačati kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB, zmanjšal s 7,00% na 3,75%. Posledično je bil vplačani kapital nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja rahlo prilagojen in 29. decembra 2010 so bila opravljena plačila v višini 84.220 EUR.

Zaradi teh plačil je vplačani kapital ECB 31. decembra 2010 znašal 5.306 milijonov EUR (31. decembra 2009 pa 4.142 milijonov EUR). Podrobnejše informacije o teh spremembah so

v pojasnilu št. 17, „Kapital in rezerve” v letnih računovodskih izkazih.

REZERVACIJA ZA TVEGANJE DEVIZNEGA TEČAJA, OBRESTNO IN KREDITNO TVEGANJE TER TVEGANJE CENE ZLATA

Ker se večina sredstev in obveznosti ECB redno prevrednoti po tekočih tržnih deviznih tečajih in cenah vrednostnih papirjev, je dobičkonosnost ECB močno izpostavljena tečajnemu in v manjši meri obrestnemu tveganju. Ta izpostavljenost izhaja predvsem iz njenih imetij zlata ter deviznih rezerv v ameriških dolarjih in japonskih jenih, ki se večinoma nalagajo v obrestonosne instrumente.

Zaradi velike izpostavljenosti ECB tem tveganjem in velikosti računov prevrednotenja je Svet ECB leta 2005 sklenil, da oblikuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno tveganje ter tveganje cene zlata. V letu 2009 je Svet ECB po uvedbi programa nakupa kritih obveznic (glej pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih” v letnih računovodskih izkazih) obseg rezervacije razširil tako, da vključuje tudi kreditno tveganje.

Na dan 31. decembra 2009 je obseg rezervacije znašal 4.020.445.722 EUR. Kot določa Statut ESCB, rezervacija za tveganja skupaj z morebitnimi sredstvi v skladu splošnih rezerv ECB ne sme presežati višine kapitala, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja. Svet ECB je na podlagi ocene tveganj sklenil povečati velikost rezervacije na 5.183.637.388 EUR, kar po povečanju kapitala predstavlja sedanjí največji dovoljeni obseg rezervacije.

Obseg in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ocenita letno glede na vrsto dejavnikov, predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realizirane izpostavljenosti tveganju v tekočem poslovnem letu, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in oceno tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno uporablja skozi daljše časovno obdobje.

5 POSLOVNI IZID

RAČUNOVODSKI IZKAZI

V skladu s členom 26.2 Statuta ESCB ter na osnovi načel, ki jih je določil Svet ECB, letne računovodske izkaze ECB pripravi Izvršilni odbor ECB. Izkazi so objavljeni potem, ko jih odobri Svet ECB.

POSLOVNI IZID ZA LETO 2010

V letu 2010 so neto prihodki ECB pred prenosom v rezervacijo za tveganja znašali 1.334 milijonov EUR, v primerjavi z 2.218 milijoni EUR v letu 2009. Čisti dobiček, ki je po tem prenosu znašal 171 milijonov EUR, je bil marca 2011 razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

Neto obrestni prihodki so v letu 2010 znašali 1.422 milijonov EUR, v primerjavi s 1.547 milijoni EUR v letu 2009. Glavni razlogi za nižje neto obrestne prihodke so (a) realizacija neto obrestnih odhodkov iz stanj v sistemu TARGET2 v letu 2010, (b) nižji obrestni prihodki od deviznih rezerv predvsem zaradi nižjih povprečnih obrestnih mer za sredstva v ameriških dolarjih v letu 2010 in (c) zmanjšanje obrestnih prihodkov od deleža ECB pri eurobankovcih v obtoku, ker se je povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema znižala. Deloma so te dejavnike izravnali naslednji: (a) dodatni prihodki od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in programa nakupa kritih obveznic, (b) nižji obrestni odhodki zaradi nižjega stanja na računu pri švicarski centralni banki in (c) zmanjšanje obrestnih odhodkov od terjatev nacionalnih centralnih bank euroobmočja iz naslova deviznih rezerv, prenesenih na ECB.

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij se je znižal s 1.103 milijonov EUR v letu 2009 na 474 milijonov EUR v letu 2010, in sicer predvsem zaradi (a) dejstva, da ECB v letu 2010 ni izvedla nobene prodaje zlata in (b) nižjega neto realiziranega dobička od prodaje vrednostnih papirjev v letu 2010.

Delni odpisi so v letu 2010 znašali 195 milijonov EUR, v primerjavi z 38 milijoni EUR v letu 2009, nastali pa so predvsem zaradi nerealiziranih izgub iz vrednotenja vrednostnih papirjev, ki so v bilanci stanja prikazani po tržni vrednosti ob koncu leta 2010.

Ob koncu leta 2009 so nerealizirane pozitivne tečajne razlike, ki izhajajo predvsem iz portfeljev v ameriških dolarjih in japonskih jeni, znašale 2.070 milijonov EUR, nerealizirani dobiček v zvezi s ceno zlata pa 8.418 milijonov EUR. V letu 2010 so se zaradi deprecije eura do japonskega jena in ameriškega dolarja nerealizirane pozitivne tečajne razlike povečale na 6.271 milijonov EUR, zaradi povečanja cene zlata tekom leta 2010 pa je nastal nerealizirani dobiček v zvezi s ceno zlata v višini 13.079 milijonov EUR. V skladu z računovodskimi usmeritvami Eurosistema so bili ti dobički evidentirani na računih prevrednotenja.

Skupni administrativni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so v letu 2010 znašali 415 milijonov EUR, v primerjavi s 401 milijonom EUR v letu 2009.

BILANCA STANJA NA DAN 31. DECEMBRA 2010

SREDSTVA	ŠT. POJASNILA	2010 EUR	2009 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	17.015.600.109	12.355.158.122
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS	2.1	414.722.811	346.455.675
Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	2.2	39.298.995.950	35.109.527.121
		39.713.718.761	35.455.982.796
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2.2	4.326.557.549	3.293.593.476
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	3		
Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	3.1	1.800.000.000	0
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	4	33.368.000	5.000
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	5		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	5.1	17.925.976.508	2.181.842.083
Terjatve znotraj Eurosistema	6		
Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema	6.1	67.176.191.390	64.513.307.300
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)	13.2	0	6.359.967.425
		67.176.191.390	70.873.274.725
Druga sredstva	7		
Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva	7.1	281.925.625	221.886.920
Druga finančna sredstva	7.2	13.249.960.731	11.816.451.684
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	7.3	147.260.366	20.951.426
Aktivne časovne razmejitve	7.4	1.319.491.653	775.782.372
Razno	7.5	532.963.278	1.003.035.232
		15.531.601.653	13.838.107.634
Skupaj sredstva		163.523.013.970	137.997.963.836

OBVEZNOSTI	ŠT. POJASNILA	2010 EUR	2009 EUR
Bankovci v obtoku	8	67.176.191.390	64.513.307.300
Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	9	33.363.000	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	10		
Druge obveznosti	10.1	1.072.000.000	1.056.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	11	1.201.602.021	9.515.160.271
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	12		
Depoziti, stanja in druge obveznosti	12.1	478.028.926	18.752.058
Obveznosti znotraj Eurosistema	13		
Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv	13.1	40.204.457.215	40.204.457.215
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	13.2	21.225.255.926	0
		61.429.713.141	40.204.457.215
Druge obveznosti	14		
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	14.1	568.235.002	196.041.410
Pasivne časovne razmejitev	14.2	749.630.881	731.468.960
Razno	14.3	494.466.366	409.204.389
		1.812.332.249	1.336.714.759
Rezervacije	15	5.216.716.613	4.042.873.982
Računi prevrednotenja	16	19.626.699.159	10.915.251.958
Kapital in rezerve	17		
Kapital	17.1	5.305.536.076	4.142.260.189
Dobiček tekočega leta		170.831.395	2.253.186.104
Skupaj obveznosti		163.523.013.970	137.997.963.836

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2010

	ŠT. POJASNILA	2010 EUR	2009 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv	26.1	366.179.478	700.216.277
Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	26.2	653.509.659	787.157.441
Drugi obrestni prihodki	26.4	4.796.498.245	5.608.442.130
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>5.816.187.382</i>	<i>7.095.815.848</i>
Obrestovanje terjatev NCB v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami	26.3	(346.484.251)	(443.045.045)
Drugi obrestni odhodki	26.4	(4.047.227.079)	(5.105.724.953)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(4.393.711.330)</i>	<i>(5.548.769.998)</i>
Neto obrestni prihodki	26	1.422.476.052	1.547.045.850
Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij	27	474.313.327	1.102.597.118
Delni odpis finančnih sredstev in pozicij	28	(195.213.437)	(37.939.649)
Prenos v/iz rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata		(1.163.191.667)	34.806.031
Neto rezultat finančnih operacij, delni odpisi in rezervacije za tveganja		(884.091.777)	1.099.463.500
Neto odhodki iz provizij	29	(1.409.017)	(16.010)
Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah	30	2.612.858	934.492
Drugi prihodki	31	46.537.026	6.783.936
Skupaj neto prihodki		586.125.142	2.654.211.768
Stroški dela	32	(196.470.934)	(187.314.707)
Administrativni stroški	33	(196.636.534)	(186.447.503)
Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev		(13.601.111)	(21.042.602)
Storitve tiskanja bankovcev	34	(8.585.168)	(6.220.852)
Dobiček tekočega leta		170.831.395	2.253.186.104

Frankfurt na Majni, 22. februar 2011

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

Jean-Claude Trichet

Predsednik

RAČUNOVODSKE USMERITVE¹

OBLIKA IN PREDSTAVITEV RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Namen računovodskih izkazov ECB je, da pošteno prikažejo finančno stanje ECB in rezultate njenega poslovanja. Pripravljeni so bili v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami,² za katere Svet ECB meni, da so primerne za naravo dejavnosti centralne banke.

RAČUNOVODSKA NAČELA

Uporabljena so bila naslednja računovodska načela: ekonomska realnost in preglednost, previdnost, priznavanje dogodkov po datumu bilance stanja, pomembnost, časovna neomejenost delovanja, načelo upoštevanja nastanka poslovnega dogodka, doslednost in primerljivost.

PRIZNAVANJE SREDSTEV IN OBVEZNOSTI

Sredstvo ali obveznost se v bilanci stanja prizna samo, če je verjetno, da bodo s sredstvom ali obveznostjo povezane prihodnje ekonomske koristi pritekale v ECB ali iz nje otekale, če se skoraj vsa s sredstvom ali obveznostjo povezana tveganja in koristi prenesejo na ECB, ter če je mogoče nabavno ceno ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti zanesljivo izmeriti.

RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA

Ti računovodski izkazi so bili pripravljeni na podlagi izvirne vrednosti, kot je bila spremenjena zaradi upoštevanja tržne vrednosti tržnih vrednostnih papirjev (razen tistih v imetju do zapadlosti), zlata ter vseh drugih bilančnih in zabilančnih sredstev in obveznosti v tuji valuti. Transakcije s finančnimi sredstvi in obveznostmi se v računovodskih izkazih evidentirajo na podlagi datuma poravnave.

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

izračunajo in evidentirajo dnevno ter dnevno vplivajo tudi na valutno pozicijo.

ZLATO TER SREDSTVA IN OBVEZNOSTI V TUJI VALUTI

Sredstva in obveznosti v tuji valuti se preračunajo v eure po deviznem tečaju, ki je veljal na datum bilance stanja. Prihodki in odhodki v tuji valuti pa se preračunajo v eure po deviznem tečaju, veljavnem na datum evidentiranja. Prevrednotenje sredstev in obveznosti v tuji valuti, vključno z bilančnimi in zabilančnimi instrumenti, se izvaja po posameznih valutah.

Pri sredstvih in obveznostih v tuji valuti se prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene obravnava ločeno od prevrednotenja zaradi spremembe deviznega tečaja.

Zlato se vrednoti po tržni ceni, veljavni ob koncu leta, prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene in zaradi spremembe deviznega tečaja pa se ne obravnava ločeno. Zlato se vrednoti le enkrat na podlagi cene za unčo zlata v eurih, ki je bila za leto, končano 31. decembra 2010, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 31. decembra 2010.

Posebna pravica črpanja (SDR) je opredeljena kot košarica valut. Za prevrednotenje imetij ECB v obliki posebnih pravic črpanja je bila njihova vrednost izračunana kot tehtana vsota deviznih tečajev štirih glavnih valut (ameriškega dolarja, eura, japonskega jena in britanskega funta) v primerjavi z eurom na dan 31. decembra 2010.

VREDNOSTNI PAPIRJI

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju do zapadlosti) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi

- 1 Sklep ECB/2006/17 z dne 10. novembra 2006, UL L 348, 11. 12. 2006, str. 38, z vsemi spremembami, v katerem so bile podrobno opredeljene računovodske usmeritve ECB, je bil razveljavljen in nadomeščen s Sklepom ECB/2010/21 z dne 11. novembra 2010, UL L 35, 9. 2. 2011, str. 1, ki je začel veljati 31. decembra 2010.
- 2 Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo usklajen pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosistema.

ustrezne krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2010, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2010.

Tržni vrednostni papirji v imetju do zapadlosti in nelikvidni lastniški vrednostni papirji se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

PRIZNAVANJE PRIHODKOV

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali. Realizirani dobiček in izguba iz prodaje tujih valut, zlata in vrednostnih papirjev se prenese v izkaz poslovnega izida. Tako realizirani dobiček in izguba se izračunata na podlagi povprečne nabavne vrednosti posameznega sredstva.

Nerealizirani dobiček se ne prizna kot prihodek, ampak se evidentira neposredno na račun prevrednotenja.

Nerealizirana izguba se prenese v izkaz poslovnega izida, če ob koncu leta presega predhodne prihodke iz prevrednotenja, evidentirane na ustreznem računu prevrednotenja. Nerealizirana izguba iz katerega koli vrednostnega papirja, valute ali zlata se ne pobota z nerealiziranim dobičkom iz drugih vrednostnih papirjev, valut ali zlata. V primeru nerealizirane izgube od katere koli postavke, prenesene v izkaz poslovnega izida, se povprečna nabavna vrednost te postavke zmanjša na devizni tečaj ali tržno ceno ob koncu leta.

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

Premije ali diskonti za kupljene vrednostne papirje, vključno s tistimi v imetju do zapadlosti, se izračunajo in prikažejo kot del obrestnih prihodkov ter se amortizirajo preko preostalega obdobja do dospelosti vrednostnih papirjev.

POVRATNE TRANSAKCIJE

Povratne transakcije so operacije, s katerimi ECB kupi ali proda sredstva v skladu s pogodbo o povratnem nakupu ali izvede kreditne operacije z zavarovanjem.

Po pogodbi o povratnem nakupu se vrednostni papirji prodajo za gotovino ob sočasnem dogovoru o njihovem povratnem nakupu od nasprotnne stranke za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o povratnem nakupu se evidentirajo kot prejete zavarovane vloge na strani obveznosti v bilanci stanja, v izkazu poslovnega izida pa nastanejo obrestni odhodki. Vrednostni papirji, prodani v okviru takšnih pogodb, ostanejo v bilanci stanja ECB.

Po pogodbi o povratni prodaji se vrednostni papirji kupijo za gotovino ob sočasnem dogovoru o njihovi ponovni prodaji nasprotni stranki za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o povratni prodaji se evidentirajo kot dana zavarovana posojila na strani sredstev v bilanci stanja, vendar se ne vključijo v imetja vrednostnih papirjev ECB, v izkazu poslovnega izida 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, če ECB prejme zavarovanje v obliki gotovine. V letu 2010 ECB ni prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine v zvezi s takšnimi transakcijami.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

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

Obrestni instrumenti se prevrednotijo po posameznih postavkah. Dnevne spremembe gibljivih kritij nedospelih terminskih pogodb na obrestno mero se evidentirajo v izkazu poslovnega izida. Vrednotenje terminskih transakcij

z vrednostnimi papirji in obrestnih zamenjav temelji na splošno sprejeti metodi vrednotenja z uporabo tržnih cen ter diskontnih faktorjev od datuma poravnave do datuma vrednotenja.

DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA

Vrednost sredstev in obveznosti se prilagodi glede na dogodke, ki so se pojavili med datumom letne bilance stanja in datumom, ko Svet ECB potrdi računovodske izkaze, če ti dogodki pomembno vplivajo na stanje sredstev in obveznosti na datum bilance stanja.

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

STANJA ZNOTRAJ ESCB/EUROSISTEMA

Transakcije znotraj ESCB so čezmejne transakcije, ki potekajo med dvema centralnima bankama EU. Zaradi transakcij znotraj ESCB v eurih, ki se obdelajo predvsem v sistemu TARGET2 – transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (glej poglavje 2 v Letnem poročilu) – nastanejo dvostranska stanja na računih med centralnimi bankami EU, ki so povezane v TARGET2. Ta dvostranska stanja se dnevno dodelijo ECB, posamezni nacionalni centralni banki pa ostane samo ena neto dvostranska pozicija do ECB. Ta pozicija v knjigah ECB predstavlja neto terjatev ali obveznost vsake nacionalne centralne banke do ostalega ESCB. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja pri ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, ter druga stanja znotraj Eurosistema v eurih (npr. vmesna razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam) se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena neto pozicija sredstev ali obveznosti in se razkrijejo pod postavko „druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)” ali „druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)”. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,³ se razkrijejo pod „obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”.

Stanja znotraj Eurosistema, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, se

vključijo kot eno neto sredstvo v postavko „terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema” (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

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

OBRAVNAVA OSNOVNIH SREDSTEV

Osnovna sredstva, razen zemljišč in umetniških del, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Zemljišča in umetniška dela se vrednotijo po nabavni vrednosti. Amortizacija se obračunava linearno od četrtertletja po nabavi do konca pričakovane dobe koristnosti sredstva, kakor sledi:

Računalniki in strojna/programska oprema ter motorna vozila	4 leta
Oprema, pohištvo in tehnična infrastruktura	10 let
Osnovna sredstva z nakupno vrednostjo do 10.000 EUR	odpis v letu nabave

Dolžina amortizacijske dobe pri kapitaliziranih izdatkih za zgradbe in obnovo, povezanih z obstoječimi najetimi prostori ECB, je bila prilagojena, da bi se zagotovila popolna amortizacija teh sredstev pred selitvijo ECB v novo stavbo.

Stroški v zvezi z novo stavbo ECB so evidentirani pod postavko „sredstva v gradnji in izdelavi”, če ustrezajo kriterijem kapitalizacije. Ti stroški bodo preneseni v ustrezne postavke osnovnih sredstev, ko bo stavba na voljo za uporabo. Pri amortizaciji nove stavbe ECB bodo stroški dodeljeni ustreznim komponentam in amortizirani v skladu z ocenjeno dobo koristnosti sredstev.

POKOJNINSKI NAČRT IN DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI V ECB

ECB za svoje zaposlene upravlja pokojninski načrt z določenimi prejemki. Ta se

3 Na dan 31. decembra 2010 so naslednje centralne banke zunaj euroobmočja sodelovale v sistemu TARGET2: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas in Narodowy Bank Polski.

financira s sredstvi iz dolgoročnega sklada za prejemke zaposlenih.

Dne 1. junija 2009 je bila uvedena nova pokojninska shema za obstoječe in nove zaposlene s ciljem zagotoviti dolgoročno finančno vzdržnost načrta. Po novi shemi so se obvezni prispevki ECB povečali s 16,5% na 18%, obvezni prispevki zaposlenih pa s 4,5% na 6% osnovne plače. Podobno kot v preteklosti lahko zaposleni v novi shemi prostovoljno dodatno prispevajo v okviru stebra določenih prispevkov, ki ga lahko izkoristijo kot vir dodatnih prejemkov.⁴ Prejšnji pokojninski načrt je bil 31. maja 2009 zamrznjen, s tem povezane pravice, ki so jih pridobili obstoječi zaposleni, pa so bile ohranjene.

BILANCA STANJA

Obveznost, ki se v zvezi z načrtom z določenimi prejemki prizna v bilanci stanja, je sedanja vrednost obveze iz naslova določenih prejemkov na datum bilance stanja, zmanjšana za pošteno vrednost sredstev načrta, s katerimi se ta obveza financira, prilagojena za nepriznane aktuarske dobičke ali izgube.

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

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

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

- (a) stroške sprotne službovanja v tekočem letu iz naslova določenih prejemkov;

- (b) obresti od obveze iz naslova določenih prejemkov po diskontni stopnji;

- (c) pričakovani donos sredstev načrta, hranjenih kot protipostavka obvezi iz naslova določenih prejemkov;

- (d) aktuarske dobičke in izgube, ki izhajajo iz pozaposlitvenih prejemkov, določene s pristopom z „10% pasom“;

- (e) aktuarske dobičke in izgube v celoti, ki izhajajo iz drugih dolgoročnih prejemkov.

PRISTOP Z „10% PASOM“

Neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube iz pozaposlitvenih prejemkov, ki presegajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov ali (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, hranjenih kot protipostavka obvezi iz naslova določenih prejemkov, se amortizirajo preko pričakovane povprečne preostale delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

POKOJNINE ČLANOV IZVRŠILNEGA ODBORA IN DRUGE POZAPOSLITVENE OBVEZE

Za pozaposlitvene in druge dolgoročne prejemke članov Izvršilnega odbora ECB in za rezervacijo za invalidnine zaposlenih je vzpostavljen sistem financiranja brez skladov. Pričakovani stroški teh prejemkov se izračunajo na podlagi trajanja mandata/zaposlitve člana Izvršilnega odbora/zaposlenega z uporabo računovodskega pristopa, ki je podoben tistemu za pokojninske načrte z določenimi prejemki. Aktuarski dobički in izgube se priznajo tako, kot je opisano zgoraj v odstavku z naslovom „Izkaz poslovnega izida“.

Te obveze letno vrednotijo neodvisni aktuarji, da bi se v računovodskih izkazih prikazala ustrezna obveznost.

⁴ Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana prek prostovoljnih prispevkov, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka vključuje v obvezo iz naslova določenih prejemkov.

BANKOVCI V OBTOKU

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo eurobankovce.⁵ Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim bankam Eurosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.⁶

Evropski centralni banki je bil dodeljen 8% delež skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se razkrije na strani obveznosti bilance stanja v postavki „bankovci v obtoku”. Delež ECB v skupni izdaji bankovcev je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki se obrestujejo,⁷ se razkrijejo v podpostavki „terjatve znotraj Eurosistema: terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema” (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestni prihodki od teh terjatev se vključijo v postavko „neto obrestni prihodki”.

VMESNA RAZDELITEV DOBIČKA

Prihodki ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodki ECB iz naslova vrednostnih papirjev po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zapadejo v plačilo nacionalnim centralnim bankam v istem poslovnem letu, v katerem so nastali. ECB te prihodke razdeli januarja naslednje leto prek vmesne razdelitve dobička.⁸ Razdelijo se v celoti, razen če je čisti dobiček ECB tekočega leta manjši od njenega prihodka od eurobankovcev v obtoku in kupljenih vrednostnih papirjev po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, kot tudi ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu teh prihodkov v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Svet ECB lahko tudi sklene, da se prihodki iz eurobankovcev v obtoku porabijo za pokritje stroškov ECB v zvezi z izdajanjem in obdelavo eurobankovcev.

DRUGO

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, se je Izvršilni odbor odločil, da ne objavi izkaza denarnih tokov, saj meni, da uporabniki računovodskih izkazov z njim ne bi pridobili pomembnejših dodatnih informacij.

V skladu s členom 27 Statuta ESCB in na podlagi priporočila Sveta ECB je Svet EU odobril, da se PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft imenuje za zunanjega revizorja ECB za obdobje petih let do konca poslovnega leta 2012.

- 5 Sklep ECB/2010/29 z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26.
- 6 „Ključ za razdelitev bankovcev” pomeni odstotke, ki jih dobimo, če upoštevamo delež ECB v skupni izdaji eurobankovcev in uporabimo ključ za vpis kapitala pri določitvi deleža nacionalnih centralnih bank v skupni izdaji.
- 7 Sklep ECB/2010/23 z dne 25. novembra 2010 o razporeditvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 17.
- 8 Sklep ECB/2010/24 z dne 25. novembra 2010 o vmesni razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku in iz naslova vrednostnih papirjev, kupljenih po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (prenovitev), UL L 6, 11. 1. 2011, str. 35.

POJASNILA K BILANCI STANJA

I ZLATO IN TERJATVE V ZLATU

Na dan 31. decembra 2010 je imela ECB 16.122.143 unč⁹ čistega zlata (2009: 16.122.146 unč). Rahlo zmanjšanje je bilo posledica razlik v teži, do katerih je prišlo zaradi programa nadomestitve, ki ga je ECB začela v letu 2010. Eurska protivrednost imetja zlata se je povečala zaradi precejšnje rasti cene zlata v letu 2010 (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

2 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

2.1 TERJATVE DO MDS

Ta postavka sredstev predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2010. Izhaja iz dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS), po katerem je ta pooblaščen, da v imenu ECB prodaja ali kupuje SDR za eure v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. Posebne pravice črpanja se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

2.2 STANJA PRI BANKAH IN NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE, ZUNANJA POSOJILA IN DRUGA ZUNANJA SREDSTVA; TERJATVE DO REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

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

<i>Terjatve do nerezidentov euroobmočja</i>	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	1.415.134.235	845.908.975	569.225.260
Vloge denarnega trga	881.467.443	636.977.905	244.489.538
Pogodbe o povratni prodaji	54.632.540	0	54.632.540
Naložbe v vrednostne papirje	36.947.761.732	33.626.640.241	3.321.121.491
Skupaj	39.298.995.950	35.109.527.121	4.189.468.829

<i>Terjatve do rezidentov euroobmočja</i>	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	3.522.840	677.846	2.844.994
Vloge denarnega trga	4.254.182.741	3.292.915.630	961.267.111
Pogodbe o povratni prodaji	68.851.968	0	68.851.968
Skupaj	4.326.557.549	3.293.593.476	1.032.964.073

Povečanje eurske vrednosti teh postavk v letu 2010 je bilo predvsem posledica apreciacije ameriškega dolarja in japonskega jena do eura. K povečanju skupne vrednosti teh postavk so prispevali tudi prihodki predvsem od portfelja v ameriških dolarjih.

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih in japonskih jeni¹⁰ na dan 31. decembra 2010 so bila naslednja:

	v milijonih valute
Ameriški dolar	43.952
Japonski jen	1.101.816

3 TERJATVE DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

3.1 STANJA PRI BANKAH, NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE IN POSOJILA

Na dan 31. decembra 2010 je ta postavka vključevala terjatev do centralne banke zunaj euroobmočja v zvezi z dogovorom o povratnih transakcijah, ki ga je ta sklenila z ECB. V skladu s tem dogovorom si lahko centralna banka zunaj euroobmočja ob predložitvi primernega finančnega zavarovanja izposodi eure v podporo svojim domačim operacijam povečevanja likvidnosti.

⁹ To je enako 501,5 tone.

¹⁰ Ta imetja obsegajo sredstva, zmanjšana za obveznosti v ustrezni tuji valuti, ki se prevrednotijo v primeru spremembe deviznega tečaja. Vključena so pod postavke „terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti“, „terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti“, „aktivne časovne razmejitev“, „obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti“, „razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov“ (na strani obveznosti) in „pasivne časovne razmejitev“, tudi ob upoštevanju terminskih transakcij v tuji valuti in valutnih zamenjav v zabilančnih postavkah. Cenovni prihodki od finančnih instrumentov v tuji valuti, ki so posledica prevrednotenja, niso vključeni.

4 DRUGE TERJATVE DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2010 je ta postavka vključevala predvsem nedospele obratne repo transakcije, izvedene v okviru operacij posojanja kritih obveznic (glej pojasnilo št. 9 „Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih”).

5 VREDNOSTNI PAPIRJI REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

5.1 VREDNOSTNI PAPIRJI V IMETJU ZA NAMENE DENARNE POLITIKE

Na dan 31. decembra 2009 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru programa nakupa kritih obveznic. Po tem programu so ECB in nacionalne centralne banke kupovale krite obveznice v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju. Nakupi po tem programu so se v celoti izvajali do konca junija 2010.

Maja 2010 je Svet ECB vzpostavil program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Po tem programu lahko ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja kupujejo dolžniške vrednostne papirje javnega in zasebnega sektorja, da bi odpravile motnje v delovanju nekaterih segmentov trga dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in ponovno vzpostavile pravilno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike.

Ob koncu leta 2010 so bila imetja ECB v vrednostnih papirjih, kupljenih v okviru obeh programov, naslednja:

	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Program nakupa kritih obveznic	4.823.413.246	2.181.842.083	2.641.571.163
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	13.102.563.262	0	13.102.563.262
Skupaj	17.925.976.508	2.181.842.083	15.744.134.425

Svet ECB je sklenil, da bo vrednostne papirje, kupljene v okviru obeh programov, razvrstil kot vrednostne papirje v imetju do zapadlosti

(glej „Vrednostni papirji” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Po testih oslabitve, ki so bili izvedeni 31. decembra 2010, ni bilo pri teh vrednostnih papirjih evidentiranih nobenih oslabitev.

6 TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA

6.1 TERJATVE V POVEZAVI Z RAZDELITVIJO EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

7 DRUGA SREDSTVA

7.1 OPREDMETENA IN NEOPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA

Na dan 31. decembra 2010 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Nabavna vrednost			
Zemljišča in zgradbe	168.714.234	168.811.800	(97.566)
Računalniška strojna in programska oprema	188.781.597	182.723.860	6.057.737
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	30.325.142	29.786.515	538.627
Sredstva v gradnji in izdelavi	174.386.237	107.411.277	66.974.960
Druga osnovna sredstva	1.525.084	1.415.991	109.093
Skupaj nabavna vrednost	563.732.294	490.149.443	73.582.851
Odpisana vrednost			
Zemljišča in zgradbe	(74.965.599)	(70.731.976)	(4.233.623)
Računalniška strojna in programska oprema	(177.760.956)	(169.735.407)	(8.025.549)
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	(28.878.352)	(27.593.378)	(1.284.974)
Druga osnovna sredstva	(201.762)	(201.762)	0
Skupaj odpisana vrednost	(281.806.669)	(268.262.523)	(13.544.146)
Neto knjigovodska vrednost	281.925.625	221.886.920	60.038.705

Povečanje postavke „sredstva v gradnji in izdelavi” se pretežno nanaša na dejavnosti v zvezi z novo stavbo ECB.

V letu 2009 so bila v kategorijo „druga osnovna sredstva” vključena osnovna sredstva po nabavni vrednosti 2,3 milijona EUR. V letu 2010 so bila prerazvrščena v postavko „sredstva v gradnji in izdelavi”, s čimer odražajo trenutni status. Primerljivo stanje za leto 2009 je bilo temu ustrezno prilagojeno.

7.2 DRUGA FINANČNA SREDSTVA

Ta postavka obsega naložbe lastnih sredstev ECB,¹¹ ki so neposredna protipostavka kapitala in rezerv ECB, ter druga finančna sredstva, ki vključujejo 3.211 delnic Banke za mednarodne poravnave (BIS) po nabavni vrednosti 41,8 milijona EUR.

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih glavnih komponent:

	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	4.377.086	8.748.115	(4.371.029)
Vrednostni papirji v eurih	11.534.194.166	11.295.095.956	239.098.210
Pogodbe o povratni prodaji v eurih	1.669.436.200	470.622.051	1.198.814.149
Druga finančna sredstva	41.953.279	41.985.562	(32.283)
Skupaj	13.249.960.731	11.816.451.684	1.433.509.047

Neto povečanje v tej postavki je bilo predvsem posledica dejstva, da so bili v portfelj lastnih sredstev naloženi zneski, prejeti od nacionalnih centralnih bank zaradi povečanja kapitala ECB (glej pojasnilo št. 17 „Kapital in rezerve”), in prihodki od portfelja lastnih sredstev v letu 2010.

7.3 RAZLIKE ZARADI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminkskih transakcij v tuji valuti, ki so bile

nedospele 31. decembra 2010 (glej pojasnilo št. 23 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi prihodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 21 „Obrestne zamenjave”).

7.4 AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

V letu 2010 je ta postavka vključevala natečene obresti od terjatev do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v zvezi s stanji v sistemu TARGET2 za zadnji mesec v letu 2010 v višini 364,7 milijona EUR (2009: 261,6 milijona EUR) ter natečene obresti od terjatev ECB v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema za zadnje četrletje leta (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) v višini 166,7 milijona EUR (2009: 157,8 milijona EUR).

Ta postavka vključuje tudi natečene kupon-ske obresti od vrednostnih papirjev (glej tudi pojasnilo št. 2.2 „Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti”, pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih” ter pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”) ter natečene obresti od drugih finančnih sredstev.

¹¹ Pogodbe o povratnem nakupu v okviru upravljanja portfelja lastnih sredstev se evidentirajo pod postavko „razno” na strani obveznosti (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno”).

7.5 RAZNO

Ta postavka vključuje predvsem pozitivna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospete 31. decembra 2010 (glej pojasnilo št. 23 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Ta stanja izhajajo iz pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej „Zabilančni instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Poleg tega ta postavka vključuje še terjatev do ministrstva za finance Nemčije v zvezi z vračilom plačanega davka na dodano vrednost in drugih posrednih davkov. Ti davki so vračljivi v skladu z določbami člena 3 Protokola o privilegijih in imunitetah Evropske unije, ki velja za ECB v skladu s členom 39 Statuta ESCB.

8 BANKOVCI V OBTOKU

Ta postavka vključuje delež ECB (8%) v skupni količini eurobankovcev v obtoku (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

9 DRUGE OBVEZNOSTI DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Svet ECB je v letu 2010 sklenil, da bodo centralne banke euroobmočja dajale v posojanje obveznic, kupljene v okviru programa nakupa kritih obveznic. ECB je te operacije posojanja izvajala prek ujemajočih repo transakcij, pri čemer so bili zneski, prejeti po pogodbi o povratnem nakupu, v celoti in takoj reinvestirani pri isti nasprotni stranki po pogodbi o povratni prodaji (glej pojasnilo št. 4 „Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih”). Na dan 31. decembra 2010 je v okviru operacij posojanja kritih obveznic ostala nedospela ena pogodba o povratnem nakupu v višini 33,4 milijona EUR.

10 OBVEZNOSTI DO DRUGIH REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

10.1 DRUGE OBVEZNOSTI

V tej postavki so vloge članov Bančnega združenja za euro (*Euro Banking Association*, EBA), ki jih ECB uporablja kot zavarovanje plačil EBA, poravnanih prek sistema TARGET2.

II OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2010 so te obveznosti obsegale predvsem stanja, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB in izhajajo iz transakcij, obdelanih prek sistema TARGET2 (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Na dan 31. decembra 2009 so bile v tej postavki predvsem obveznosti v višini 4,5 milijarde EUR, ki izhajajo iz začasne povratne valutne zamenjave z ameriško centralno banko. V okviru tega dogovora je ECB od ameriške centralne banke prejela ameriške dolarje prek začasne zamenjalne linije s ciljem, da nasprotnim strankam Eurosistema ponudi kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati je ECB izvedla verižne valutne zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, te pa so pridobljena sredstva uporabile za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki so jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedle v obliki povratnih transakcij in valutnih zamenjav. Zaradi verižnih valutnih zamenjav so med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami nastala stanja znotraj Eurosistema. Ker se je delovanje finančnih trgov izboljšalo, je ECB na začetku leta 2010 potrdila, da se bodo začasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko zaključile 1. februarja 2010. Kot odziv na obnovljene napetosti na trgih kratkoročnega dolarskega financiranja v Evropi so ECB in druge centralne banke sklenile, da bodo od 10. maja 2010 ponovno izvajale začasne zamenjave likvidnosti v ameriških dolarjih z ameriško centralno banko. Zaradi ponovnega izvajanja operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih

je 31. decembra 2010 obveznost do ameriške centralne banke znašala 57 milijonov EUR.

Na dan 31. decembra 2009 je ta postavka vključevala še obveznost do švicarske centralne banke v višini 1,8 milijarde EUR. Švicarska centralna banka je zagotovila švicarske franke v okviru dogovora o valutnih zamenjavah, katerega cilj je bil nasprotnim strankam Eurosistema ponuditi kratkoročna sredstva v švicarskih frankih. Hkrati je ECB izvedla valutne zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, te pa so pridobljena sredstva uporabile za operacije povečevanja likvidnosti v švicarskih frankih v zameno za eurogotovino, ki so jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedle v obliki valutnih zamenjav. Zaradi valutnih zamenjav so med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami nastala stanja znotraj Eurosistema. Zaradi upadanja povpraševanja in izboljšanih razmer na trgih financiranja je ECB v dogovoru s švicarsko centralno banko sklenila, da se bodo operacije povečevanja likvidnosti v švicarskih frankih prenehale izvajati po 31. januarju 2010. Na dan 31. decembra 2010 tako ni bilo nobenih s tem povezanih obveznosti.

12 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

12.1 DEPOZITI, STANJA IN DRUGE OBVEZNOSTI

Ta postavka vključuje pogodbe o povratnem nakupu, sklenjene z nerezidenti euroobmočja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB.

13 OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA

13.1 OBVEZNOSTI, ENAKOVREDNE PRENOSU DEVIZNIH REZERV

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Euro-sistemu. V letu 2010 ni bilo nobenih sprememb.

Ta stanja se obrestujejo po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega

refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 26.3 „Obrestovanje terjatev NCB v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami”).

	Od 1. januarja 2009 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Central Bank of Ireland/ Banc Ceannais na hÉireann	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205
Skupaj	40.204.457.215

13.2 DRUGE TERJATVE/OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA (NETO)

Ta postavka je v letu 2010 vključevala predvsem stanja v sistemu TARGET2, ki so jih imele nacionalne centralne banke euroobmočja do ECB (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). ECB je imela ob koncu leta 2009 neto terjatev do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ob koncu leta 2010 pa je imela neto obveznost. Ta obveznost je nastala predvsem zaradi nakupov vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev v letu 2010 (glej pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih”), ki so bili poravnani prek računov v sistemu TARGET2.

K zmanjšanju neto terjatev in nastanku neto obveznosti v letu 2010 sta prispevala tudi nižje stanje pri verižnih transakcijah zamenjave, ki so bile izvedene z nacionalnimi centralnimi bankami v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ter prenehanje

izvajanja operacij povečevanja likvidnosti v švicarskih frankih (glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

V letu 2009 je ta postavka vključevala tudi znesek, ki pripada nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo prihodka ECB od bankovcev v obtoku. V letu 2010 je Svet ECB sklenil, da bo zadržal celoten znesek tega prihodka, kakor tudi prihodke od kupljenih vrednostnih papirjev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da ob koncu leta 2010 ni bilo nobenih s tem povezanih obveznosti (glej „Vmesna razdelitev dobička” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2010 EUR	2009 EUR
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(435.850.611.581)	(317.085.135.903)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	457.075.867.507	309.938.011.037
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo prihodka ECB iz bankovcev v obtoku	0	787.157.441
Druge (terjatve)/obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	21.225.255.926	(6.359.967.425)

14 DRUGE OBVEZNOSTI

14.1 RAZLIKE ZARADI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2010 (glej pojasnilo št. 23 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi odhodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 21 „Obrestne zamenjave”).

14.2 PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

Na dan 31. decembra 2010 sta bili v tej kategoriji dve glavni postavki, in sicer časovne razmejitve od obveznosti do nacionalnih centralnih bank v zvezi s sistemom TARGET2 v višini 381,8 milijona EUR (2009: 259,7 milijona) ter obresti, plačljive nacionalnim centralnim bankam iz naslova njihovih terjatev v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami na ECB (glej pojasnilo št. 13 „Obveznosti znotraj Eurosistema”) v višini 346,5 milijona EUR (2009: 443,0 milijona EUR). Pod to postavko se evidentirajo tudi časovne razmejitve od finančnih instrumentov in druge pasivne časovne razmejitve.

Pod to postavko sodi še prispevek mesta Frankfurt v višini 15,3 milijona EUR, ki ga je ECB prejela za ohranitev spomeniško zaščitene zgradbe Grossmarkthalle v povezavi z gradnjo nove stavbe ECB. Ta znesek bo pobotan s stroški stavbe, ko se bo začela uporabljati (glej pojasnilo št. 7.1 „Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva”).

14.3 RAZNO

Ta postavka vključuje negativna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2010 (glej pojasnilo št. 23 „Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti”). Ta stanja izhajajo iz pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej „Zabilančni instrumenti” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključene tudi nedospele pogodbe o povratnem nakupu v višini 235,4 milijona EUR (2009: 146,6 milijona EUR), ki so bile sklenjene v zvezi z upravljanjem lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva”), in neto obveznost v zvezi s pokojninsko obvezo ECB, kot je opisano v nadaljevanju.

POKOJNINSKI NAČRT IN DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI V ECB

Zneski, ki se v zvezi s pokojninsko obvezo ECB priznajo v bilanci stanja (glej „Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni prejemki v ECB” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam), so naslednji:

	2010 v milijonih EUR	2009 v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	555,5	443,9
Poštena vrednost sredstev načrta	(391,6)	(333,2)
Nepriзнani aktuarski dobički/(izgube)	(71,1)	(24,0)
Obveznost, priznana v bilanci stanja	92,8	86,7

Sedanja vrednost obveze vključuje tudi obvezo, ki se financira brez skladov v višini 52,2 milijona EUR (2009: 44,9 milijona EUR) in zajema pozaposlitvene in druge dolgoročne prejemke članov Izvršilnega odbora ter rezervacije za invalidnine zaposlenih.

Zneski, ki se priznajo v izkazu poslovnega izida v letu 2010 v zvezi s „stroški sprotnega službovanja”, „obrestmi od obveze”, „pričakovanim donosom sredstev načrta” in „neto aktuarskimi (dobički)/izgubami, priznanimi v poslovnem letu”, so naslednji:

	2010 v milijonih EUR	2009 v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	26,6	24,7
Obresti od obveze	21,9	14,2
Pričakovani donos sredstev načrta	(18,4)	(9,9)
Neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu	(1,3)	(0,3)
Skupaj vključeno med „stroške dela”	28,8	28,7

V skladu s pristopom z „10% pasom” (glej „Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni prejemki v ECB” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) se neto kumulativni nepriзнani aktuarski dobički in izgube v povezavi s pozaposlitvenimi prejemki, ki presegajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov ali (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, amortizirajo preko pričakovane povprečne preostale delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

Do leta 2009 so se aktuarski dobički in izgube od dolgoročnih prejemkov (tj. invalidnin in pokojnin

po umrlem) evidentirali v izkazu poslovnega izida v skladu s pristopom z „10% pasom”. V letu 2010 pa so bili zaradi spremenjene metodologije ti zneski v izkazu poslovnega izida priznani v celoti. Stanje teh zneskov v letu 2009 ni bilo pomembno, zato nov izkaz ni bil potreben.

Spremembe v sedanji vrednosti obveze so naslednje:

	2010 v milijonih EUR	2009 v milijonih EUR
Začetna obveza	443,9	317,0
Stroški službovanja	26,6	24,7
Stroški obresti	21,9	14,2
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta ¹⁾	17,5	22,1
Druge neto spremembe v obveznostih, povezanih s prispevki udeležencev načrta	4,5	(26,9)
Plačani prejemki	(5,2)	(4,2)
Aktuarski (dobički)/izgube	46,3	97,0
Končna obveza	555,5	443,9

1) Vključeni so prenosi v druge pokojninske sheme oziroma prenosi iz drugih pokojninskih shem.

Spremembe v pošteni vrednosti sredstev načrta, vključno s tistimi, ki izhajajo iz prostovoljnih prispevkov udeležencev načrta, so naslednje:

	2010 v milijonih EUR	2009 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev načrta	333,2	226,7
Pričakovani donos	18,4	9,9
Aktuarski dobički/(izgube)	0,6	65,7
Prispevki, ki jih plača delodajalec	22,4	39,7
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	17,3	21,9
Plačani prejemki	(4,8)	(3,8)
Druge neto spremembe v sredstvih, povezanih s prispevki udeležencev načrta	4,5	(26,9)
Končna poštena vrednost sredstev načrta	391,6	333,2

Aktuarske izgube od obveze iz naslova določenih prejemkov so v letu 2009 znašale 97,0 milijona EUR. V tem znesku so zajeti naslednji učinki: (a) zmanjšanje diskontne stopnje s 5,75% na 5,50%, zaradi česar se je povečala vrednost obveznosti; (b) večja rast vrednosti zagotovljenih prejemkov od pričakovane; (c) izrecna vključitev obveze, ki izhaja iz prejemkov nepreskrbljenih družinskih članov. Pred letom 2009 je bila (neto) obveznost v zvezi s prejemki nepreskrbljenih

družinskih članov ocenjena kot nepomembna in zato ni bila izrecno vključena. Ker pa se je ta obveznost povečala, je bilo sklenjeno, da se formalno vključi v izračun obveze iz naslova določenih prejemkov. Podobno so zaradi izrecne vključitve ustreznih sredstev v aktuarsko vrednotenje nastali aktuarski dobički od sredstev načrta v višini 42,1 milijona EUR od skupno 65,7 milijona EUR aktuarskih dobičkov v letu 2009.

Aktuarske izgube v višini 46,3 milijona EUR, ki izhajajo iz obveze iz naslova določenih prejemkov v letu 2010, so bile predvsem posledica zmanjšanja diskontne stopnje s 5,50% na 5,00% ter povečanja vrednosti zagotovljenih prejemkov. Te dejavnike je le deloma odtehtalo zmanjšanje predvidene prihodnje rasti pokojnin z 2,00% na 1,65%.

Zaradi uporabe letne kapitalske garancije 31. decembra 2008 in zaradi izgube kapitala na računu osnovne pokojnine udeležencev načrta je Svet ECB po nasvetu aktuarjev in v skladu s pravili pokojninskega načrta ECB v letu 2009 sklenil, da bo dodatno prispeval približno 19,9 milijona EUR iz splošnih sredstev ECB. S tem prispevkom so se prispevki, ki jih je ECB vplačala v letu 2009, povečali v primerjavi z zneskom v letu 2010.

V letu 2009 so bili zneski, izplačani iz sredstev, ki so jih prostovoljno prispevali udeleženci načrta, ter prenosi v sklad teh sredstev in iz njega, vključeni v postavko „druge neto spremembe v sredstvih, povezanih s prispevki udeležencev načrta”. V letu 2010 so bile te postavke zaradi izkazovanja vključene pod „plačani prejemki” oziroma „prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta”, primerljive številke za leto 2009 pa so bile ustrezno prilagojene.

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namen računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, ki so bile uporabljene pri izračunu obveznosti iz pokojninskega načrta zaposlenih, so naslednje:

	2010 %	2009 %
Diskontna stopnja	5,00	5,50
Pričakovani donos sredstev načrta	6,00	6,50

	2010 %	2009 %
Splošna prihodnja rast plač ¹⁾	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin	1,65	2,00

1) Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev načrta.

15 REZERVACIJE

Ta postavka vključuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata in druge rezervacije. Slednje vključujejo tudi ustrezno rezervacijo za pogodbene obveznosti, ki ECB nalagajo, da sedanje prostore ob selitvi na novo lokacijo vrne v prvotno stanje.

Ob upoštevanju velike izpostavljenosti ECB tveganjem spremembe deviznega tečaja, obrestne mere in cene zlata, kot tudi velikosti njenih računov prevrednotenja, je Svet ECB 31. decembra 2005 sklenil, da je primerno oblikovati rezervacijo za zaščito pred temi tveganji. V letu 2009 je po uvedbi programa nakupa kritih obveznic (glej pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih”) Svet ECB sklenil, da obseg rezervacije razširi tako, da pokriva tudi kreditno tveganje. Ta rezervacija se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub, zlasti odhodkov iz vrednotenja, ki se ne pokrijejo z računi prevrednotenja. Velikost in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ugotavlja letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti prej omenjenim tveganjem. V tej oceni je upoštevana vrsta dejavnikov, predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realizirane izpostavljenosti tveganju v tekočem finančnem letu, pričakovani rezultati za prihodnje leto in ocena tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno uporablja daljše časovno obdobje.¹² Ta rezervacija skupaj s skladom splošnih rezerv ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2009 je rezervacija za zgoraj omenjena tveganja znašala 4.020.445.722 EUR.

¹² Glej tudi poglavje 2 v Letnem poročilu.

Ob upoštevanju rezultatov svoje ocene je Svet ECB sklenil, da 31. decembra 2010 v rezervacijo prenese znesek v višini 1.163.191.667 EUR iz prihodka od kupljenih vrednostnih papirjev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 26.4 „Drugi obrestni prihodki; drugi obrestni odhodki”), prihodke iz bankovcev v obtoku (glej pojasnilo št. 26.2 „Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema”) in druge neto prihodke, ustvarjene v letu 2010. Zaradi tega prenosa se je čisti dobiček ECB za leto 2010 zmanjšal na 170.831.395 EUR, obseg rezervacije pa se je povečal na 5.183.637.388 EUR, kar je po povečanju kapitala ECB (glej pojasnilo št. 17 „Kapital in rezerve”) enako vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. decembra 2010.¹³

16 RAČUNI PREVREDNOTENJA

Ti računi predstavljajo stanje prevrednotenja, ki izhaja iz nerealiziranega dobička od sredstev in obveznosti.

	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Zlato	13.078.746.071	8.418.303.639	4.660.442.432
Tuja valuta	6.271.078.092	2.070.299.334	4.200.778.758
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	276.874.996	426.648.985	(149.773.989)
Skupaj	19.626.699.159	10.915.251.958	8.711.447.201

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečaji:

Devizni tečaji	2010	2009
USD za EUR	1,3362	1,4406
JPY za EUR	108,65	133,16
EUR za SDR	1,1572	1,0886
CHF za EUR	ni bil uporabljen	1,4836
EUR za unčo zlata	1.055,418	766,347

17 KAPITAL IN REZERVE

17.1 KAPITAL

V skladu s členom 28.1 Statuta ESCB ter z Uredbo Sveta (ES) št. 1009/2000 z dne 8. maja 2000 je

Svet ECB sklenil, da bo povečal vpisani kapital ECB za 5 milijard EUR (s 5.760.652.403 EUR na 10.760.652.403 EUR) z začetkom veljavnosti 29. decembra 2010.¹⁴

V skladu s členom 28.3 Statuta ESCB je Svet ECB sklenil, da bodo nacionalne centralne banke euroobmočja svoj dodatni prispevek h kapitalu v višini 3.489.575.000 EUR vplačale v treh enakih letnih obrokih.¹⁵ Tako so nacionalne centralne banke euroobmočja 29. decembra 2010 (v sestavi na ta datum) v prvem obroku vplačale 1.163.191.667 EUR. Druga dva obroka bosta vplačana konec leta 2011 in konec leta 2012.

Poleg tega je Svet ECB sklenil, da se bo delež vpisanega kapitala, ki ga morajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja vplačati kot prispevek k operativnim stroškom ECB, zmanjšal s 7,00% na 3,75%.¹⁶ Tako so nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja 29. decembra 2010 vplačale 84.220 EUR, kar predstavlja razliko med njihovim prispevkom v višini 3,75% od povečanega kapitala in zneskom, vplačanim pred povečanjem kapitala.

Zaradi povečanja kapitala ni bilo nobenih sprememb v kapitalnem ključu ECB.

Po skupnem učinku zgoraj omenjenih odločitev se je vplačani kapital ECB povečal za 1.163.275.887 EUR, ko je prikazano v spodnji tabeli:¹⁷

¹³ Obseg rezervacije za tveganja na dan 31. decembra 2009 in 31. decembra 2010 ter prenos v rezervacijo za tveganja v letu 2010 so zaokroženi na najbližji euro.

¹⁴ Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 53.

¹⁵ Sklep ECB/2010/27 z dne 13. decembra 2010 o vplačilu povečanja kapitala Evropske centralne banke s strani nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 54.

¹⁶ Sklep ECB/2010/28 z dne 13. decembra 2010 o vplačilu kapitala Evropske centralne banke s strani nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 56.

¹⁷ Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi tega se končni in vmesni seštevki v tabelah v tem razdelku ne ujemajo vedno.

	Ključ za vpis kapitala od 1. januarja 2009 %	Vpisani kapital od 29. decembra 2010 EUR	Vplačani kapital od 29. decembra 2010 EUR	Vpisani kapital 31. decembra 2009 EUR	Vplačani kapital 31. decembra 2009 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	180.157.051	139.730.385	139.730.385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	1.406.533.694	1.090.912.027	1.090.912.027
Central Bank of Ireland/ Banc Ceannais na hÉireann	1,1107	119.518.566	82.495.233	63.983.566	63.983.566
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	145.939.392	113.191.059	113.191.059
Banco de España	8,3040	893.564.576	616.764.576	478.364.576	478.364.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.056.253.899	819.233.899	819.233.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	928.162.355	719.885.688	719.885.688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	10.168.000	7.886.333	7.886.333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	12.975.526	10.063.860	10.063.860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	4.694.066	3.640.732	3.640.732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	296.216.339	229.746.339	229.746.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	144.216.254	111.854.588	111.854.588
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	130.007.793	100.834.460	100.834.460
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	24.421.025	18.941.025	18.941.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	51.501.030	39.944.364	39.944.364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	93.131.154	72.232.820	72.232.820
Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja	69,7915	7.510.020.722	5.183.637.388	4.020.445.722	4.020.445.722
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8686	93.467.027	3.505.014	50.037.027	3.502.592
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	83.368.162	5.835.771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	85.459.278	5.982.149
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	722.309	10.311.568	721.810
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	16.342.971	1.144.008
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	24.517.337	1.716.214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	79.819.600	5.587.372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	282.006.978	19.740.488
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	141.971.278	9.937.989
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	130.087.053	9.106.094
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	836.285.431	58.539.980
Skupaj nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja	30,2085	3.250.631.681	121.898.688	1.740.206.681	121.814.468
Skupaj	100,0000	10.760.652.403	5.305.536.076	5.760.652.403	4.142.260.189

Centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB, vključno s prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, niti niso dolžne pokrivati morebitne izgube ECB.

18 DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA

18.1 VSTOP ESTONIJE V EUROOBMOČJE

Na podlagi Sklepa Sveta 2010/416/EU z dne 13. julija 2010, sprejetega v skladu s členom 140(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, je Estonija 1. januarja 2011 sprejela enotno valuto. V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB in pravnih aktov, ki jih je Svet ECB sprejel 13. in 31. decembra 2010,¹⁸

je Eesti Pank s 1. januarjem 2011 vplačala znesek v višini 12.572.592 EUR kot del njenega vpisanega kapitala ECB. V tem znesku je zajeto povečanje kapitala ECB z 29. decembrom 2010 ob natančnem upoštevanju načina, kako se dodatni kapital vplača (glej opombo št. 17 „Kapital in rezerve”). V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB v povezavi s členom 30.1 je Eesti Pank s 1. januarjem 2011 na

18 Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 53; Sklep ECB/2010/34 z dne 31. decembra 2010 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije Evropske centralne banke, UL L 11, 15. 1. 2011, str. 58; Sporazum z dne 31. decembra 2010 med centralno banko Eesti Pank in Evropsko centralno banko v zvezi s terjatvijo, priznано centralni banki Eesti Pank s strani Evropske centralne banke po členu 30.3 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke, UL C 12, 15. 1. 2011, str. 6.

ECB prenesla devizne rezerve v skupni protivrednosti 145.853.597 EUR. Te devizne rezerve so obsegale znesek v japonskih jenih v obliki gotovine in zlato v razmerju 85 proti 15.

Eesti Pank se je priznala terjatev v višini vplačanega kapitala in prenesenih deviznih rezerv. Slednje se morajo obravnavati povsem enako kot obstoječe terjatve drugih nacionalnih centralnih bank euroobmočja (glej pojasnilo št. 13.1 „Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv“).

18.2 UPRAVLJANJE EVROPSKEGA MEHANIZMA ZA FINANČNO STABILIZACIJO IN EVROPSKE DRUŽBE ZA FINANČNO STABILNOST

ECB ima operativno vlogo pri upravljanju dveh evropskih shem financiranja, povezanih s finančno stabilnostjo, ki sta jih v letu 2010 ustanovili Svet EU in države članice EU.

V skladu s členoma 122(2) in 132(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije, s členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (ES) št. 407/2010 je ECB odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo. Po tej shemi je stanje posojil Irski 22. februarja 2011 znašalo 5 milijard EUR.

V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma med Evropsko družbo za finančno stabilnost (EFSF) in državami članicami, katerih valuta je euro) je ECB odgovorna za upravljanje posojil EFSF državam članicam, katerih valuta je euro. Po tej shemi je stanje posojil Irski 22. februarja 2011 znašalo 4,2 milijarde EUR.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

19 PROGRAM AVTOMATIZIRANEGA POSOJANJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

ECB ima v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenjen sporazum o programu

avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer pooblaščen zastopnik v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev z večjim številom nasprotnih strank, ki jih je ECB določila kot primerne. Znesek nedospelih povratnih transakcij, sklenjenih v okviru tega sporazuma, je 31. decembra 2010 znašal 1,5 milijarde EUR (2009: 2,1 milijarde EUR).

V letu 2010 je v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB pooblaščen zastopnik v imenu ECB s primernimi nasprotnimi strankami sklepal transakcije posojanja vrednostnih papirjev v ameriških dolarjih. Na dan 31. decembra 2010 ni bilo nobenih nedospelih transakcij.

20 TERMSKE POGODBE NA OBRESTNO MERO

Terminske pogodbe na obrestno mero se uporabljajo v okviru upravljanja deviznih rezerv in lastnih sredstev ECB. Na dan 31. decembra 2010 so bile nedospele naslednje transakcije:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	2010 Pogodbena vrednost EUR	2009 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	458.539.141	541.523.368	(82.984.227)
Prodaje	1.251.682.536	2.706.847.703	(1.455.165.167)

Terminske pogodbe na obrestno mero v eurih	2010 Pogodbena vrednost EUR	2009 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	0	25.000.000	(25.000.000)
Prodaje	0	379.000.000	(379.000.000)

21 OBRETNOSTNE ZAMENJAVE

Na dan 31. decembra 2010 je stanje obrestnih zamenjav po pogodbeni vrednosti znašalo 742,4 milijona EUR (2009: 724,4 milijona EUR). Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

22 TERMINSKE TRANSAKCIJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI

Na dan 31. decembra 2010 je ostal nedospel en terminski nakup vrednostnega papirja v višini 92 milijonov EUR. Ta transakcija je bila izvedena v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

23 VALUTNE ZAMENJAVE IN TERMINSKE TRANSAKCIJE V TUJI VALUTI

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

V okviru upravljanja deviznih rezerv ECB so bile 31. decembra 2010 nedospele naslednje valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti:

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	1.697.483.530	1.017.926.290	679.557.240
Obveznosti	1.740.464.038	1.008.562.032	731.902.006

OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI

Na dan 31. decembra 2010 so bile nedospele terminske terjatve do nacionalnih centralnih bank in obveznosti do ameriške centralne banke, ki so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v ameriških dolarjih nasprotnim strankam Eurosistema (glej pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

24 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL

V skladu s členom 141(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije in členi 17, 21.2, 43.1 in 46.1 Statuta ESCB, skupaj s členom 9 Uredbe Sveta (ES) št. 332/2002 z dne 18. februarja 2002, kot je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (ES) št. 431/2009 z dne 18. maja 2009, je ECB še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil Evropske unije v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči. V okviru tega mehanizma je stanje posojil, ki jih je EU dala Latviji, Madžarski in

Romuniji, 31. decembra 2010 znašalo 12,1 milijarde EUR.

V okviru sporazuma o posojilih med državami članicami, katerih valuta je euro,¹⁹ in Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ kot posojilodajalkami ter Helensko republiko kot posojilojemalko in Bank of Greece kot agentom posojilojemalke ter v skladu s členoma 17 in 21.2 Statuta ESCB in členom 2 Sklepa ECB/2010/4²¹ je ECB odgovorna za obdelavo vseh plačil v imenu posojilodajalk in posojilojemalke. Po tej shemi je 31. decembra 2010 stanje združenih dvostranskih posojil v korist Helenske republike znašalo 21 milijard EUR.

25 NEREŠENI PRAVNI SPORI

Na Sodišču prve stopnje Evropskih skupnosti²² je podjetje Document Security Systems Inc. (DSSI) sprožilo odškodninsko tožbo proti ECB, ker naj bi ta pri izdelavi eurobankovcev domnevno kršila njegov patent²³. Sodišče je odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB zavrnilo,²⁴ ECB pa v več nacionalnih jurisdikcijah vodi postopke za preklic patenta in je bila pri tem uspešna že v več nacionalnih jurisdikcijah. Poleg tega vztraja, da patenta nikakor ni kršila, in bo zato odgovorila na vsako tožbo zaradi kršitve, ki bi jo pred pristojnim nacionalnim sodiščem sprožilo podjetje DSSI.

Ker je Sodišče prve stopnje Evropskih skupnosti zavrnilo odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB in ker je bila s svojimi postopki za preklic nacionalnega dela patenta podjetja DSSI uspešna že v številnih jurisdikcijah, ECB ostaja prepričana, da je možnost plačila podjetju DSSI majhna. ECB aktivno spremlja potek pravnega postopka v teku.

¹⁹ Razen Helenske republike in Zvezne republike Nemčije.

²⁰ KfW deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije.

²¹ Sklep ECB/2010/4 z dne 10. maja 2010 v zvezi z upravljanjem združenih dvostranskih posojil v korist Helenske republike in o spremembi Sklepa ECB/2007/7, UL L 119, 13. 5. 2010, str. 24.

²² Potem ko je 1. decembra 2009 začela veljati Lizbonska pogodba, se je Sodišče prve stopnje preimenovalo v Splošno sodišče.

²³ Evropski patent podjetja DSSI št. 0455 750 B1.

²⁴ Sklep Sodišča prve stopnje z dne 5. septembra 2007, zadeva T-295/05. Na voljo na spletni strani www.curia.eu.

POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

26 NETO OBRESTNI PRIHODKI

26.1 OBRESTNI PRIHODKI OD DEVIZNIH REZERV

Ta postavka vključuje obrestne prihodke neto, brez obrestnih odhodkov, in sicer od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2010 EUR	2009 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	1.328.753	1.333.874	(5.121)
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	15.865.666	17.682.787	(1.817.121)
Obrestni prihodki od pogodb o povratni prodaji	2.712.798	1.524.055	1.188.743
Obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	335.790.909	663.881.906	(328.090.997)
Neto obrestni prihodki od obrestnih zamenjav	4.611.662	7.374.057	(2.762.395)
Neto obrestni prihodki od valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti	6.523.343	9.519.685	(2.996.342)
Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv	366.833.131	701.316.364	(334.483.233)
Obrestni odhodki od tekočih računov	(8.795)	(219.800)	211.005
Neto obrestni odhodki od pogodb o povratnem nakupu	(644.858)	(880.287)	235.429
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	366.179.478	700.216.277	(334.036.799)

Splošno zmanjšanje neto obrestnih prihodkov v letu 2010 je bilo predvsem posledica nižjih neto obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih.

26.2 OBRESTNI PRIHODKI IZ RAZDELITVE EUROBAKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka obsega obrestne prihodke od deleža ECB v celotni količini izdanih eurobankovcev (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih

k računovodskim usmeritvam). Obresti od terjatev ECB iz naslova njenega deleža eurobankovcev se obračunajo po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema. Zmanjšanje prihodkov v letu 2010 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2009.

26.3 OBRESTOVANJE TERJATEV NCB V ZVEZI S PRENESENIMI DEVIZNIMI REZERVAMI

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB.

26.4 DRUGI OBRESTNI PRIHODKI IN DRUGI OBRESTNI ODHODKI

Ti dve postavki vključujeta obrestne prihodke v višini 3,8 milijarde EUR (2009: 4,0 milijarde EUR) in obrestne odhodke v višini 3,9 milijarde EUR (2009: 3,7 milijarde EUR) v zvezi s stanji na računih v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 13.2 „Druge terjatve/obveznosti znotraj Eurosistema (neto)” in pojasnilo št. 11 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

V tej postavki so tudi neto prihodki v višini 140,4 milijona EUR in 438,0 milijona EUR od kupljenih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa kritih obveznic oziroma programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Obrestni prihodki in obrestni odhodki v zvezi z drugimi sredstvi in obveznostmi v eurih ter obrestni prihodki in obrestni odhodki, ki izhajajo iz operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih in švicarskih frankih, so tudi prikazani tukaj.

27 REALIZIRANI DOBIČEK/IZGUBA IZ FINANČNIH OPERACIJ

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij v letu 2010 je bil naslednji:

	2010	2009	Sprememba
	EUR	EUR	EUR
Neto realizirani dobiček od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav	460.588.711	563.594.643	(103.005.932)
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata	13.724.616	539.002.475	(525.277.859)
Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij	474.313.327	1.102.597.118	(628.283.791)

V letu 2010 je ta postavka vključevala neto realizirani dobiček od prodaje vrednostnih papirjev in neto pozitivne tečajne razlike od odlivov tuje valute.

V letu 2009 se je neto realizirani dobiček iz tečajnih razlik in cene zlata povečal predvsem zaradi prodaje 1.141.248 unč čistega zlata v skladu s sporazumom centralnih bank o zlatu. V letu 2010 ni bila opravljena nobena takšna prodaja.

28 DELNI ODPIS FINANČNIH SREDSTEV IN POZICIJ

	2010	2009	Sprememba
	EUR	EUR	EUR
Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(184.247.603)	(34.163.743)	(150.083.860)
Nerealizirana izguba iz vrednotenja obrestnih zamenjav	(10.963.861)	(3.774.314)	(7.189.547)
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(1.973)	(1.592)	(381)
Skupaj delni odpisi	(195.213.437)	(37.939.649)	(157.273.788)

V letu 2010 so bili ti odhodki predvsem posledica delnega odpisa nabavne vrednosti številnih vrednostnih papirjev, vključenih v bilanco stanja, zaradi uskladitve z njihovo tržno vrednostjo na dan 30. decembra 2010.

29 NETO ODHODKI IZ PROVIZIJ

	2010	2009	Sprememba
	EUR	EUR	EUR
Prihodki iz provizij	110.661	679.416	(568.755)
Odhodki iz provizij	(1.519.678)	(695.426)	(824.252)
Neto odhodki iz provizij	(1.409.017)	(16.010)	(1.393.007)

V letu 2010 so prihodki v tej postavki vključevali kazni, naložene kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja zahteve po obveznih rezervah. Odhodki pa so povezani s provizijami za tekoče račune in transakcijami s terminskimi pogodbami na obrestno mero (glej pojasnilo št. 20 „Terminske pogodbe na obrestno mero“).

30 PRIHODKI IZ DELNIC IN UDELEŽB V DRUGIH DRUŽBAH

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 7.2 „Druga finančna sredstva“).

31 DRUGI PRIHODKI

Drugi prihodki so tekom leta izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi z obsežnejšim projektom na področju tržne infrastrukture.

32 STROŠKI DELA

V to postavko so vključene plače, nadomestila, stroški zavarovanja zaposlenih in drugi stroški v višini 167,7 milijona EUR (2009: 158,6 milijona EUR). Ta postavka obsega tudi znesek v višini 28,8 milijona EUR (2009: 28,7 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskim načrtom in drugimi pozaposlitvenimi prejemki v ECB (glej pojasnilo št. 14.3 „Razno“). Stroški dela v višini 1,3 milijona EUR (2009: 1,2 milijona EUR), nastali v zvezi z gradnjo nove stavbe ECB, so bili kapitalizirani in so izključeni iz te postavke.

Plače in nadomestila, vključno z denarnimi nadomestili nosilcem visokih vodstvenih funkcij, so v osnovi oblikovane na temelju plačnega sistema Evropske unije in so z njim primerljive.

Člani Izvršilnega odbora prejemajo osnovno plačo ter dodatek za bivanje in zastopanje. Predsedniku je namesto dodatka za bivanje zagotovljena uradna rezidenca v lasti ECB. V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so člani Izvršilnega odbora upravičeni do dodatka za vzdrževane družinske člane, otroškega dodatka in dodatka za šolanje, odvisno od okoliščin posameznika. Osnovne plače so obdavčene z davkom v korist Evropske unije, od njih pa se obračuna tudi odbitek v zvezi s prispevki za pokojninsko, zdravstveno in nezgodno zavarovanje. Dodatki niso obdavčeni in se ne upoštevajo pri izračunu pokojnine.

Osnovna plača članov Izvršilnega odbora v letu 2010 je bila naslednja:

	2010 EUR	2009 EUR
Jean-Claude Trichet (predsednik)	367.863	360.612
Lucas D. Papademos (podpredsednik do maja 2010)	131.370	309.096
Vitor Constâncio (podpredsednik od junija 2010)	183.918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (članica odbora)	262.728	257.568
José Manuel González-Páramo (član odbora)	262.728	257.568
Lorenzo Bini Smaghi (član odbora)	262.728	257.568
Jürgen Stark (član odbora)	262.728	257.568
Skupaj	1.734.063	1.699.980

Dodatki članom Izvršilnega odbora in prispevki ECB za njihovo zdravstveno in nezgodno zavarovanje so skupaj znašali 660.731 EUR (2009: 614.879 EUR), tako da so celotna denarna nadomestila znašala 2.394.794 EUR (2009: 2.314.859 EUR).

Nekdanji člani Izvršilnega odbora prejemajo prehodna plačila še omejeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2010 so ta plačila in prispevki ECB za zdravstveno in

nezgodno zavarovanje nekdanjih članov znašala 34.868 EUR, v letu 2009 pa niso bila izplačana nobena takšna plačila in prispevki. Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom Izvršilnega odbora ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 354.349 EUR (2009: 348.410 EUR).

Konec leta 2010 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.607²⁵, od tega jih je 156 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2010 naslednje:

	2010	2009
Skupno število zaposlenih na dan 1. januarja	1.563	1.536
Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu	328	320
Odpovedi/izteki pogodb	(302)	(283)
Neto povečanje/(zmanjšanje) zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	18	(10)
Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra	1.607	1.563
Povprečno število zaposlenih	1.565	1.530

33 ADMINISTRATIVNI STROŠKI

Ti stroški vključujejo vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakov ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo, namestitvijo, usposabljanjem in odselitvijo.

34 STORITVE TISKANJA BANKOVCEV

Ti izdatki izhajajo predvsem iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in

²⁵ Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene po pogodbi za nedoločen čas, zaposlene po pogodbi za določen čas in zaposlene po kratkoročni pogodbi ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za dostavo novih bankovcev, ter med nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za usklajevanje med pomanjkanjem in presežnimi zalogami bankovcev. Te stroške centralno pokriva ECB.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogelpoth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB.
V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba PWC.**

Predsednik in Svet Evropske centralne banke
Frankfurt na Majni

23. februar 2011

Poročilo neodvisnega revizorja

Revidirali smo priložene letne računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2010, izkaz poslovnega izida za takrat končano leto ter povzetek bistvenih računovodskih usmeritev in druge pojasnjevalne opombe („letni računovodski izkazi“).

Odgovornost Izvršilnega odbora Evropske centralne banke za letne računovodske izkaze

Izvršilni odbor je odgovoren za pripravo in pošteno predstavitev teh letnih računovodskih izkazov v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke, ter za takšen notranji nadzor, kot je po oceni Izvršilnega odbora potreben za pripravo letnih računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake.

Revizorjeva odgovornost

Naša odgovornost je, da na podlagi opravljene revizije izrazimo mnenje o teh letnih računovodskih izkazih. Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja. Ti standardi od nas zahtevajo spoštovanje etičnih zahtev ter načrtovanje in izvedbo revizije za pridobitev sprejemljivega zagotovila, da letni računovodski izkazi ne vsebujejo pomembno napačne navedbe.

Revizija vključuje izvajanje postopkov za pridobitev revizijskih dokazov o zneskih in razkritjih v letnih računovodskih izkazih. Izbrani postopki so odvisni od revizorjeve presoje in vključujejo tudi ocenjevanje tveganj napačne navedbe v letnih računovodskih izkazih zaradi prevare ali napake. Pri ocenjevanju teh tveganj revizor prouči notranji nadzor, povezan s pripravo in pošteno predstavitvijo letnih računovodskih izkazov družbe, da bi določil okoliščinam ustrezne revizijske postopke, ne pa, da bi izrazil mnenje o učinkovitosti notranjega nadzora družbe. Revizija vključuje tudi ovrednotenje ustreznosti uporabljenih računovodskih usmeritev in utemeljenosti računovodskih ocen, ki jih je sprejel Izvršilni odbor, kot tudi ovrednotenje celotne predstavitve letnih računovodskih izkazov.

Menimo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostna in ustrezna podlaga za naše revizijsko mnenje.

Mnenje

Po našem mnenju so letni računovodski izkazi resničen in pošten prikaz finančnega stanja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2010 ter njenega poslovnega izida za takrat končano leto v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke.

Frankfurt na Majni, 23. februar 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönning
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

POJASNILO K RAZDELITVI DOBIČKA/RAZPOREDITVI IZGUBE

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2010.

PRIHODKI OD DELEŽA ECB V SKUPNEM OBSEGU BANKOVCEV V OBTOKU IN NJENA IMETJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV, KUPLJENIH V OKVIRU PROGRAMA EUROSISTEMA V ZVEZI S TRGI VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Za leto 2009 je bil celotni prihodek od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku v višini 787 milijonov EUR. 5. januarja 2010 razdeljen nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi deleži v vpisanem kapitalu ECB. Za leto 2010 je bil na podlagi sklepa Sveta ECB celoten prihodek od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku v višini 654 milijonov EUR ter celotni prihodek od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, v višini 438 milijonov EUR, prenesen v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata, zato vmesne razdelitve dobička ni bilo.

RAZDELITEV DOBIČKA/POKRITJE IZGUBE

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese v naslednjem zaporedju:

- (a) znesek, ki ga določi Svet ECB in ne sme presežati 20% čistega dobička, se prenese v sklad splošnih rezerv, vendar največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- (b) preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz sklada splošnih rezerv ECB in po potrebi na podlagi sklepa Sveta ECB iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, razdeljenih nacionalnim centralnim bankam v skladu s členom 32.5 Statuta ESCB.¹

Svet ECB je 3. marca 2011 sklenil, da v sklad splošnih rezerv ne prenese nobenih sredstev in da dobiček za leto 2010 v višini 171 milijonov

EUR razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim kapitalom.

Nacionalne centralne banke držav članic zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v dobičku ECB, kot tudi niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

	2010 EUR	2009 EUR
Dobiček tekočega leta	170.831.395	2.253.186.104
Vmesna razdelitev prihodka od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku in prihodka od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ¹⁾	(0)	(787.157.441)
Dobiček tekočega leta po razdelitvi prihodka od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku in prihodka od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	170.831.395	1.466.028.663
Razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam	(170.831.395)	(1.466.028.663)
Skupaj	0	0

1) Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bil vzpostavljen maja 2010.

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.

6 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31.DECEMBRA 2010

(V MILIJONIH EUR)

AKTIVA	31. DECEMBER 2010	31. DECEMBER 2009
1 Zlato in terjatve v zlatu	367.402	266.919
2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	224.001	195.479
2.1 Terjatve do MDS	71.319	62.799
2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	152.681	132.680
3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	26.940	32.151
4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	22.603	15.193
4.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	22.603	15.193
4.2 Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
5 Posojila kreditnim institucijam euroobmočja v eurih, povezana z operacijami denarne politike	546.747	749.890
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	227.865	79.277
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	298.217	669.297
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	20.623	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojila	25	1.289
5.6 Krediti v povezavi s pozivi h kritju	17	27
6 Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	45.655	26.282
7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	457.415	328.652
7.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	134.829	28.782
7.2 Drugi vrednostni papirji	322.586	299.870
8 Dolg širše opredeljene države v eurih	34.954	36.171
9 Druga sredstva	276.493	252.288
Skupaj aktiva	2.002.210	1.903.024

Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

PASIVA	31. DECEMBER 2010	31. DECEMBER 2009
1 Bankovci v obtoku	839.702	806.522
2 Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike	378.008	395.614
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	212.739	233.490
2.2 Odprta ponudba mejnega depozita	104.458	162.117
2.3 Vezane vloge	60.784	0
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Vloge v povezavi s pozivi h kritju	27	6
3 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	2.808	340
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	79.792	129.730
5.1 Sektor država	71.685	120.495
5.2 Druge obveznosti	8.107	9.235
6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	47.703	46.769
7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	1.995	4.032
8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	14.346	9.616
8.1 Vloge, stanja in druge obveznosti	14.346	9.616
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	54.480	51.249
10 Druge obveznosti	172.388	164.082
11 Računi prevrednotenja	331.510	220.101
12 Kapital in rezerve	79.479	74.969
Skupna pasiva	2.002.210	1.903.024

PRILOGE

PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli je seznam pravnih instrumentov, ki jih je ECB sprejela v letu 2010 in so bili objavljeni v *Uradnem listu Evropske unije*. Izvode uradnega lista je mogoče dobiti pri Uradu za publikacije Evropske unije. Seznam

vseh pravnih instrumentov, ki jih je od svoje ustanovitve sprejela ECB in so bili objavljeni v uradnem listu, je objavljen v razdelku „Pravni okvir“ na spletnem mestu ECB.

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2010/1	Smernica Evropske centralne banke z dne 4. marca 2010 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih monetarne politike in postopkih Eurosistema	UL L 63, 12. 3. 2010, str. 22
ECB/2010/2	Smernica Evropske centralne banke z dne 21. aprila 2010 o TARGET2-Securities	UL L 118, 12. 5. 2010, str. 65
ECB/2010/3	Sklep Evropske centralne banke z dne 6. maja 2010 o začasnih ukrepih glede primernosti tržnih dolžniških instrumentov, ki jih izdaja ali zanje jamči grška država	UL L 117, 11. 5. 2010, str. 102
ECB/2010/4	Sklep Evropske centralne banke z dne 10. maja 2010 v zvezi z upravljanjem združenih dvostranskih posojil v korist Helenske republike in o spremembi Sklepa ECB/2007/7	UL L 119, 13. 5. 2010, str. 24
ECB/2010/5	Sklep Evropske centralne banke z dne 14. maja 2010 o vzpostavitvi programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	UL L 124, 20. 5. 2010, str. 8
ECB/2010/6	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 1. julija 2010 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Národná banka Slovenska	UL C 184, 8. 7. 2010, str. 1
ECB/2010/7	Uredba Evropske centralne banke z dne 23. julija 2010 o spremembah Uredbe ECB/2001/18 o statistiki obrestnih mer, ki jih monetarne finančne institucije uporabljajo za vloge in posojila v razmerju do gospodinjstev in nefinančnih družb	UL L 196, 28. 7. 2010, str. 23
ECB/2010/8	Sklep Evropske centralne banke z dne 27. julija 2010 o spremembah Sklepa ECB/2007/5 o določitvi pravil za oddajo naročil	UL L 238, 9. 9. 2010, str. 14
ECB/2010/9	Sklep Evropske centralne banke z dne 29. julija 2010 o dostopu do nekaterih podatkov iz sistema TARGET2 in njihovi uporabi	UL L 211, 12. 8. 2010, str. 45
ECB/2010/10	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. avgusta 2010 o neizpolnjevanju zahtev za statistično poročanje	UL L 226, 28. 8. 2010, str. 48
ECB/2010/11	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 23. avgusta 2010 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Banca d'Italia	UL C 233, 28. 8. 2010, str. 1
ECB/2010/12	Smernica Evropske centralne banke z dne 15. septembra 2010 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2)	UL L 261, 5. 10. 2010, str. 6

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2010/13	Smernica Evropske centralne banke z dne 16. septembra 2010 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih monetarne politike in postopkih Eurosistema	UL L 267, 9. 10. 2010, str. 21
ECB/2010/14	Sklep Evropske centralne banke z dne 16. septembra 2010 o preverjanju pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovem ponovnem dajanju v obtok	UL L 267, 9. 10. 2010, str. 1
ECB/2010/15	Sklep Evropske centralne banke z dne 21. septembra 2010 o upravljanju posojil družbe EFSF državam članicam, katerih valuta je euro	UL L 253, 28. 9. 2010, str. 58
ECB/2010/16	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 8. oktobra 2010 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Eesti Pank	UL C 282, 19. 10. 2010, str. 1
ECB/2010/17	Sklep Evropske centralne banke z dne 14. oktobra 2010 o upravljanju poslov najemanja in dajanja posojil, ki jih sklene Unija v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo	UL L 275, 20. 10. 2010, str. 10
ECB/2010/18	Sklep Evropske centralne banke z dne 26. oktobra 2010 o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura v Estoniji	UL L 285, 30. 10. 2010, str. 37
ECB/2010/19	Sklep Evropske centralne banke z dne 2. novembra 2010 o spremembah Sklepa ECB/2007/7 o pogojih za sistem TARGET2-ECB	UL L 290, 6. 11. 2010, str. 53
ECB/2010/20	Smernica Evropske centralne banke z dne 11. novembra 2010 o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank (prenovitev)	UL L 35, 9. 2. 2011, str. 31
ECB/2010/21	Sklep Evropske centralne banke z dne 11. novembra 2010 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (prenovitev)	UL L 35, 9. 2. 2011, str. 1
ECB/2010/22	Sklep Evropske centralne banke z dne 25. novembra 2010 o postopku akreditiranja izdelovalcev eurobankovcev na področju kakovosti	UL L 330, 15. 12. 2010, str. 14
ECB/2010/23	Sklep Evropske centralne banke z dne 25. novembra 2010 o razporeditvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro (prenovitev)	UL L 35, 9. 2. 2011, str. 17
ECB/2010/24	Sklep Evropske centralne banke z dne 25. novembra 2010 o vmesni razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku in iz naslova vrednostnih papirjev, kupljenih po programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (prenovitev)	UL L 6, 11. 1. 2011, str. 35
ECB/2010/25	Sklep Evropske centralne banke z dne 29. novembra 2010 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2011	UL L 318, 4. 12. 2010, str. 52

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2010/26	Sklep Evropske centralne banke z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke	UL L 11, 15. 1. 2011, str. 53
ECB/2010/27	Sklep Evropske centralne banke z dne 13. decembra 2010 o vplačilu povečanja kapitala Evropske centralne banke s strani nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro	UL L 11, 15. 1. 2011, str. 54
ECB/2010/28	Sklep Evropske centralne banke z dne 13. decembra 2010 o vplačilu kapitala Evropske centralne banke s strani nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja	UL L 11, 15. 1. 2011, str. 56
ECB/2010/29	Sklep Evropske centralne banke z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev)	UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26
ECB/2010/30	Smernica Evropske centralne banke z dne 13. decembra 2010 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih monetarne politike in postopkih Eurosistema	UL L 336, 21. 12. 2010, str. 63
ECB/2010/31	Sklep Evropske centralne banke z dne 20. decembra 2010 o odprtju računov za obdelavo plačil v povezavi s posojili družbe EFSF državam članicam, katerih valuta je euro	UL L 10, 14. 1. 2011, str. 7
ECB/2010/32	Sklep Evropske centralne banke z dne 22. decembra 2010 o spremembi Sklepa ECB/2009/25 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2010	UL L 343, 29. 12. 2010, str. 78
ECB/2010/33	Sklep Evropske centralne banke z dne 27. decembra 2010 o posredovanju zaupnih podatkov na podlagi skupnega okvira za poslovne registre v statistične namene	UL L 6, 11. 1. 2011, str. 37
ECB/2010/34	Sklep Evropske centralne banke z dne 31. decembra 2010 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije Evropske centralne banke s strani centralne banke Eesti Pank	UL L 11, 15. 1. 2011, str. 58

MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli so navedena mnenja, ki jih je ECB sprejela leta 2010 in v začetku leta 2011 na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe in člena 4 Statuta ESCB. Seznam vseh mnenj, ki jih je od svoje ustanovitve sprejela ECB, je objavljen v razdelku „Pravni okvir“ na spletnem mestu ECB.

(a) Mnenja ECB po posvetovanju z evropsko institucijo			
Številka¹	Izvor	Zadeva	Referenca UL
CON/2010/5	Svet EU	Trije predlogi uredb Evropskega parlamenta in Sveta o ustanovitvi Evropskega bančnega organa, Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine ter Evropskega organa za vrednostne papirje in trge	UL C 13, 20. 1. 2010, str. 1
CON/2010/6	Svet EU	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembah direktiv 2003/71/ES in 2004/109/ES	UL C 19, 26. 1. 2010, str. 1
CON/2010/19	Evropski svet	Priporočilo Sveta o imenovanju podpredsednika ECB	UL C 58, 10. 3. 2010, str. 3
CON/2010/23	Svet EU	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 1998/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES in 2009/65/ES glede pristojnosti Evropskega bančnega organa, Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine ter Evropskega organa za vrednostne papirje in trge	UL C 87, 1. 4. 2010, str. 1
CON/2010/28	Svet EU	Predlog uredbe Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 479/2009 glede kakovosti statističnih podatkov v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem	UL C 103, 22. 4. 2010, str. 1
CON/2010/52	Svet EU	Predlog uredbe Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 974/98 glede uvedbe eura v Estoniji in predlog uredbe Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 2866/98 glede menjalnega razmerja za euro v Estoniji	UL C 190, 14. 7. 2010, str. 1
CON/2010/65	Lastna pobuda	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES v zvezi s kapitalskimi zahtevami za trgovanje knjigo in za dodatna listinjenja ter v zvezi z nadzorniškimi pregledom politik prejemkov	UL C 223, 18. 8. 2010, str. 1

¹ Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka ¹	Izvor	Zadeva	Referenca UL
CON/2010/67	Evropska komisija	Osnutek uredbe Komisije o določitvi podrobnih pravil za izvajanje Uredbe Sveta (ES) št. 2494/95 glede minimalnih standardov za kakovost ponderiranja HICP in o razveljavitvi Uredbe Komisije (ES) št. 2454/97	UL C 252, 18. 9. 2010, str. 1
CON/2010/72	Evropski parlament in Svet EU	Dva predloga uredb o profesionalnem čezmejnem prevozu eurogotovine po cesti med državami članicami euroobmočja	UL C 278, 15. 10. 2010, str. 1
CON/2010/82	Svet EU	Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah	UL C 337, 14. 12. 2010, str. 1
CON/2011/1	Svet EU	Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov	UL C 57, 23. 2. 2011, str. 1
CON/2011/6	Svet EU	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 98/78/ES, 2002/87/ES in 2006/48/ES glede dopolnilnega nadzora finančnih subjektov v finančnem konglomeratu	UL C 62, 26. 3. 2011, str. 1
CON/2011/8	Svet EU	Priporočilo za sklep Sveta o ureditvah za ponovna pogajanja o monetarnem sporazumu s Kneževino Monako	UL C 60, 25. 2. 2011, str. 1
CON/2011/12	Svet EU	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o sistemu zajamčenih vlog (prenovitev) in predlog direktive o spremembah Direktive 97/9/ES Evropskega parlamenta in Sveta o odškodninskih shemah za vlagatelje	Ni še objavljeno v <i>Uradnem listu Evropske unije</i>
CON/2011/13	Svet EU	Reforma gospodarskega upravljanja v Evropski uniji	Ni še objavljeno v <i>Uradnem listu Evropske unije</i>

(b) Mnenja ECB po posvetovanju z državo članico²

Številka ³	Izvor	Zadeva
CON/2010/1	Madžarska	Reprodukcija forintskih in eurskih bankovcev in kovancev na Madžarskem
CON/2010/2	Estonija	Novi pravni okvir za pripravo nacionalne statistike
CON/2010/3	Francija	Nekateri ukrepi glede bančne in finančne regulative
CON/2010/4	Francija	Združitev organov za izdajo dovoljenj in nadzor v bančništvu in v zavarovalništvu
CON/2010/7	Belgija	Sanacijski ukrepi za podjetja v bančnem in finančnem sektorju, nadzor finančnega sektorja in finančnih storitev ter statut centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grčija	Prestrukturiranje podjetniških in poslovnih dolgov do kreditnih institucij ter obdelava podatkov agencij za ocenjevanje kreditne sposobnosti
CON/2010/9	Finska	Konsolidacija depozitnih bank
CON/2010/10	Madžarska	Naloga centralne banke Magyar Nemzeti Bank, struktura in pravni status madžarskega organa za finančni nadzor in ustanovitev Sveta za finančno stabilnost
CON/2010/11	Švedska	Drugo podaljšanje državne sheme za dokapitalizacijo
CON/2010/12	Romunija	Postopek posebne uprave, ki ga sproži centralna banka Banca Națională a României za kreditne institucije v težavah
CON/2010/13	Madžarska	Naloga centralne banke Magyar Nemzeti Bank v zvezi s članstvom Madžarske v Mednarodnem denarnem skladu
CON/2010/14	Poljska	Ukrepi za podporo bančnega posojanja gospodarstvu
CON/2010/15	Irska	Dvostranski posel najemanja posojil med Irsko in Mednarodnim denarnim skladom
CON/2010/16	Estonija	Priprave za uvedbo eura
CON/2010/17	Grčija	Ustanovitev helenskega statističnega sistema in neodvisnega statističnega organa
CON/2010/18	Latvija	Uvedba odprte ponudbe sedemdnevnega depozita
CON/2010/20	Estonija	Spremembe zakona o centralni banki Eesti Pank in njenega statuta

² Decembra 2004 je Svet ECB sklenil, da se bodo mnenja ECB, izdana na zahtevo nacionalnih organov oblasti, načeloma objavila takoj po njihovem sprejetju in posredovanju posvetovalnemu organu.

³ Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka ³	Izvor	Zadeva
CON/2010/21	Grčija	Spremembe pravnega okvira za povečanje likvidnosti v gospodarstvu v odziv na vpliv mednarodne finančne krize
CON/2010/22	Avstrija	Prispevek Avstrije v sklad za zmanjševanje revščine in rast pri MDS
CON/2010/24	Danska	Sprememba zakona o centralni banki Danmarks Nationalbank glede pooblastil za zbiranje informacij za pripravo statističnih podatkov
CON/2010/25	Bolgarija	Neodvisnost, zaupnost in prepoved denarnega financiranja
CON/2010/26	Finska	Kapitalsko vlaganje države v depozitarne banke
CON/2010/27	Slovenija	Novi pravni okvir v zvezi z integriteto in preprečevanjem korupcije z vidika njegove uporabe za Banko Slovenije in njene organe odločanja
CON/2010/29	Švedska	Dajanje vladnih jamstev bankam in drugim institucijam
CON/2010/30	Irska	Prestrukturiranje centralne banke Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Madžarska	Sprememba zakona o kreditnih institucijah in finančnih podjetjih, ki uvaja dodatne ukrepe za stabilizacijo finančnega trga
CON/2010/32	Poljska	Sprememba pravil o rezervacijah centralne banke Narodowy Bank Polski za tečajno tveganje
CON/2010/33	Grčija	Nadzor zasebnih zavarovanj, ustanovitev jamstvenega sklada za zasebna življenjska zavarovanja in druge določbe
CON/2010/34	Grčija	Ukrepi glede dolgov prezadolženih posameznikov
CON/2010/35	Estonija	Dodatni ukrepi za finančno stabilnost v Estoniji
CON/2010/36	Grčija	Ponovna vzpostavitev poštenosti davčnega sistema in reševanje vprašanja davčnih utaj
CON/2010/37	Poljska	Sprememba pravil, ki zagotavljajo nepretrgano zasedenost funkcije predsednika centralne banke Narodowy Bank Polski
CON/2010/38	Švedska	Novi apoeni kovancev in bankovcev
CON/2010/39	Ciper	Prenos pravic in obveznosti v zvezi z izdajanjem, distribucijo in odkupovanjem instrumentov javnega dolga
CON/2010/40	Avstrija	Dvostransko posojilo med Mednarodnim denarnim skladom in centralno banko Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Nemčija	Sistemi nadomestil v institucijah in zavarovalnicah

Številka ³	Izvor	Zadeva
CON/2010/42	Litva	Pravni status sredstev centralne banke Lietuvos bankas, trajanje mandata in prejemki članov njenega sveta, imuniteta deviznih rezerv tujih centralnih bank in letni računovodski izkazi centralne banke Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bolgarija	Statistika, čezmejni prenosi gotovine in pristojnosti centralne banke Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)
CON/2010/44	Francija	Nekatere določbe o centralni banki Banque de France
CON/2010/45	Danska	Spremembe sistema finančne stabilnosti
CON/2010/46	Slovenija	Spremembe več določb Zakona o bančništvu
CON/2010/47	Nemčija	Spremembe zakona o kritih obveznicah (<i>Pfandbriefe</i>)
CON/2010/48	Irska	Prestrukturiranje centralne banke Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Švedska	Pravica centralne banke Sveriges Riksbank, da zbira informacije od švedskih izdajateljev vrednostnih papirjev
CON/2010/50	Švedska	Podaljšanje državnih garancij za banke in druge institucije ter podaljšanje državne sheme za dokapitalizacijo
CON/2010/51	Romunija	Prejemki zaposlenih v centralni banki Banca Națională a României
CON/2010/53	Nemčija	Omejitve prodajanja na kratko
CON/2010/54	Grčija	Ustanovitev sklada za finančno stabilnost
CON/2010/55	Slovenija	Zagotavljanje informacij in druge obveznosti Banke Slovenije kot ponudnice plačilnih storitev za proračunske uporabnike
CON/2010/56	Madžarska	Sprememba zakona o centralni banki Magyar Nemzeti Bank, ki uvaja znižanje plač
CON/2010/57	Avstrija	Prenos nalog nadzora skrbnega in varnega poslovanja na avstrijski organ za finančni trg
CON/2010/58	Italija	Omejevanje javne porabe, kar zadeva centralno banko Banca d'Italia
CON/2010/59	Nemčija	Kariere javnih uslužbencev v centralni banki Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estonija	Okvir obveznih rezerv
CON/2010/61	Bolgarija	Nekatere pristojnosti sveta centralne banke Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)

Številka ³	Izvor	Zadeva
CON/2010/62	Madžarska	Spremembe različnih zakonov v zvezi z zmanjšanjem finančnih neravnovesij
CON/2010/63	Nemčija	Izvedbena pravila v zvezi s sistemi nadomestil v institucijah in zavarovalnicah
CON/2010/64	Poljska	Spremembe pravnega okvira za sistem zajamčenih vlog
CON/2010/66	Romunija	Spremembe zakonodaje o uradni statistiki
CON/2010/68	Madžarska	Zahteve po obveznih rezervah za kreditne institucije
CON/2010/69	Romunija	Dodatni ukrepi za ponovno uravnoteženje proračuna
CON/2010/70	Poljska	Spremembe pravnega okvira za delovanje banke Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irska	Podaljšanje irskega državnega jamstva za nekatere obveznosti kreditnih institucij
CON/2010/73	Ciper	Zakonodajni okvir, ki kreditnim institucijam dovoljuje, da izdajajo krite obveznice
CON/2010/74	Avstrija	Povečanje zneska v novih poslih najemanja posojil Mednarodnega denarnega sklada
CON/2010/75	Irska	Podaljšanje irskega državnega jamstva za nekatere obveznosti kreditnih institucij
CON/2010/76	Madžarska	Spremembe ustave in zakona o zakonodaji v zvezi z zakonodajnimi pooblastili centralne banke Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Latvija	Spremembe okvira za operacije denarne politike z namenom nadaljnje harmonizacije z Eurosistemom
CON/2010/78	Luksemburg	Spremembe zakonodaje o dogovorih o finančnem zavarovanju v zvezi s kreditnimi zahtevki
CON/2010/79	Bolgarija	Omejitve pri gotovinskih plačilih
CON/2010/80	Portugalska	Prejemki zaposlenih v centralni banki Banco de Portugal in proračun
CON/2010/81	Poljska	Vzajemne družbe za financiranje izgradnje in nakupa stanovanj
CON/2010/83	Nemčija	Prestrukturiranje bank
CON/2010/84	Estonija	Okvir za obvezne rezerve
CON/2010/85	Lastna pobuda	Ratifikacija ali izvajanje Sporazuma o poštnoplačilnih storitvah
CON/2010/86	Romunija	Delnice, ki jih imajo kreditne institucije začasno v imetju v teku finančnega prestrukturiranja ali sanacije podjetij

Številka ³	Izvor	Zadeva
CON/2010/87	Grčija	Preverjanje pristnosti in primernosti eurobankovcev in njihovo ponovno dajanje v obtok ter sankcije za opustitev zaščite eurobankovcev in eurokovancev pred ponarejanjem
CON/2010/88	Francija	Povečanje kapitala in zakonskih rezerv centralne banke Banque de France
CON/2010/89	Slovaška	Nekatere nove določbe o gotovinskem obtoku
CON/2010/90	Malta	Preverjanje pristnosti in primernosti eurobankovcev ter njihovo ponovno dajanje v obtok
CON/2010/91	Madžarska	Imenovanje in razrešitev članov denarnega sveta ter prejemki članov nadzornega odbora centralne banke Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irska	Stabilizacija kreditnih institucij v izrednih razmerah
CON/2010/93	Švedska	Podaljšanje državnih garancij za banke in druge institucije ter podaljšanje državne sheme za dokapitalizacijo
CON/2010/94	Madžarska	Madžarski organ za finančni nadzor in zakonodajna pooblastila njegovega predsednika
CON/2010/95	Poljska	Podaljšanje državnih ukrepov za podporo in dokapitalizacijo finančnih institucij v skladu s sklepom Evropske komisije
CON/2011/2	Ciper	Pooblastila ciprske borze za nalaganje sankcij
CON/2011/3	Slovenija	Spremembe in dopolnitve Zakona o bančništvu
CON/2011/4	Poljska	Zaprti investicijski skladi, ki izdajajo nejavne investicijske certifikate
CON/2011/5	Belgija	Izvajanje načel za razvoj strukture finančnega nadzora v Belgiji
CON/2011/7	Litva	Spremembe litovskega nacionalnega okvira za operacije denarne politike z namenom nadaljnje harmonizacije z Eurosistemom
CON/2011/9	Poljska	Spremembe poljske ustave zaradi sprejetja eura
CON/2011/10	Italija	Sodelovanje Italije v programih Mednarodnega denarnega sklada v odgovor na finančno krizo
CON/2011/11	Poljska	Vključitev poljskih kreditnih zadrug v podporo državne zakladnice za finančne institucije

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹

15. JANUAR 2009

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 21. januarja 2009. Poleg tega je sklenil, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3,00% oziroma 1,00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 2,00%, 3,00% oziroma 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. marca 2009. Poleg tega je sklenil, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo vse operacije glavnega refi nanciranja, operacije refi nanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refi nanciranja še naprej izvajale v obliki avkcije s fi kšno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, oziroma dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refi nanciranja in operacij refi nanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, oziroma dlje kot do konca leta 2009.

2. APRIL 2009

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 8. aprila 2009. Poleg tega je sklenil,

da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 8. aprila 2009 znašali 2,25% oziroma 0,25%.

7. MAJ 2009

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. maja 2009. Poleg tega je za 50 bazičnih točk znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila na 1,75%, ki začne veljati 13. maja 2009, in pustil obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjeno na ravni 0,25%.

Svet ECB je tudi sklenil, da bo začel izvajati okrepljeno kreditno podporo. Tako je sklenil, da bo Eurosistem izvajal operacije dolgoročnejšega refi nanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo eno leto v obliki avkcije s fi kšno obrestno mero in polno dodelitvijo. Svet ECB se je načeloma odločil, da bo Eurosistem kupoval krite obveznice v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Svet ECB je poleg tega določil tehnične podrobnosti glede programa nakupa kritih obveznic v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kot je bilo odločeno 7. maja 2009.

2. JULIJ, 6. AVGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER IN 5. NOVEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero za operacije glavnega refi nanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in

¹ Kronološki pregled ukrepov denarne politike, ki jih je Eurosistem sprejel med letoma 1999 in 2006, je v letnem poročilu ECB za posamezno leto.

mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. DECEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 13. aprila 2010.

14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

4. MAREC 2010

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. oktobra 2010, vključno z odločitvijo, da bo od operacije, ki bo dodeljena 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izvajati v obliki avkcije s spremenljivo obrestno mero.

8. APRIL IN 6. MAJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

10. MAJ 2010

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi zmanjšal hude napetosti na finančnih trgih. Tako

je sklenil, da bo izvajal posege na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) ter pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja maja in junija uporabljal avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JUNIJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v tretjem četrtletju 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

8. JULIJ IN 5. AVGUST 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

2. SEPTEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. januarja 2011, zlasti da se bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita

nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

2. DECEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. aprila 2011, zlasti da se bodo operacije izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo

13. JANUAR IN 3. FEBRUAR 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. MAREC 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. julija 2011, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI¹

POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V EURIH

4. MAREC 2010

ECB JE OBJAVILA PODROBNOSTI O OPERACIJAH REFINANCIRANJA DO 12. OKTOBRA 2010

Glede na gibanja v gospodarstvu in na finančnih trgih je Svet ECB sklenil, da bo nadaljeval postopno opuščanje nestandardnih operativnih ukrepov.

Svet ECB je tako sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa najmanj do konca letošnjega devetega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 12. oktobra 2010. Ta oblika avkcije se bo še naprej uporabljala tudi v Euro-sistemovih operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo izvajale še toliko časa, kolikor bo potrebno, in najmanj do devetega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2010. Pri operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti bo fiksna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v zadevni operaciji glavnega refinanciranja.

Svet ECB je prav tako sklenil, da bo od operacije, dodeljene 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izvajati v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero. Zneski dodelitve v teh operacijah bodo določeni vnaprej z namenom zagotoviti stabilne razmere na denarnih trgih in preprečiti večje razmike med izklicno obrestno mero in prevladujočo obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja. Za vsako od 3-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja se bo na začetku obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, v katerem bo izvedena operacija, vnaprej objavil okvirni znesek dodelitve. V 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja se bo kot izklicna obrestna mera uporabljala obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja. To je tehnični in prehodni ukrep, katerega cilj je preprečiti, da bi bile ob obsežni likvidnosti obrestne mere za dodelitev nižje od prevladujoče obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja.

Da bi izravnali likvidnostni učinek 12-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki zapade 1. julija 2010, je Svet ECB sklenil, da bo izvedena dodatna 6-dnevna operacija finega uravnavanja z najavo, dodelitvijo in poravnavo 1. julija ter zapadlostjo 7. julija, pri čemer zadnji datum sovpada z dnevom poravnave naslednje operacije glavnega refinanciranja. Tudi ta operacija bo potekala v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, pri čemer bo fiksna obrestna mera enaka prevladujoči obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja.

Poleg tega je Svet ECB v skladu s sklepom o 12-mesečni operaciji dolgoročnejšega financiranja z dne 16. decembra 2009 tudi sklenil, da bo obrestna mera v 6-mesečni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki bo dodeljena 31. marca 2010, določena na ravni povprečne izklicne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju trajanja te operacije.

10. MAJ 2010

ECB JE NAJAVILA UKREPE ZA ODPRAVO HUDIH NAPETOSTI NA FINANČNIH TRGIH

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi odpravil hude napetosti, ki so se pojavile v nekaterih segmentih trga in ki ovirajo transmisijski mehanizem denarne politike ter s tem uspešno izvajanje denarne politike, usmerjene v srednjeročno stabilnost cen. Navedeni ukrepi ne bodo vplivali na naravnost denarne politike.

Zaradi trenutnih izrednih okoliščin, ki vladajo na trgu, je Svet ECB sklenil:

1. da bo izvajal posege na trgih javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev), s čimer bo

¹ Datumi se nanašajo na dan, ko je bilo sporočilo objavljeno. Več podrobnosti o operacijah povečevanja likvidnosti, ki jih je Eurosystem izvedel v letu 2010, je v razdelku „Open market operations“ na spletnem mestu ECB.

zagotovil globino in likvidnost na tistih segmentih trga, ki ne delujejo. Cilj navedenega programa je odpraviti vzroke za nepravilno delovanje trgov vrednostnih papirjev in ponovno vzpostaviti ustrezen transmisijski mehanizem denarne politike. Obseg posegov bo določil Svet ECB. Pri sprejemanju te odločitve je bila upoštevana izjava vlad držav euroobmočja, da „*bodo sprejele vse potrebne ukrepe, da bi letos in v prihodnjih letih izpolnile javnofinančne cilje v skladu s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem*“. Upoštewane so bile tudi natančno opredeljene dodatne zaveze, ki so jih dale vlade nekaterih držav euroobmočja, da bodo pospešile javnofinančno konsolidacijo in zagotovile vzdržnost svojih javnih financ. Učinek teh posegov bo nevtraliziran z izvajanjem posebnih operacij za umikanje likvidnosti, dodeljene prek programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da posegi ne bodo vplivali na naravnost denarne politike;

2. da bosta redni 3-mesečni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki bosta dodeljeni 26. maja in 30. junija 2010, izvedeni v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo;
3. da bo 12. maja 2010 izvedena 6-mesečna operacija dolgoročnega refinanciranja s polno dodelitvijo po obrestni meri, določeni na ravni povprečne izklicne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja med trajanjem te operacije;
4. da bo v sodelovanju z drugimi centralnimi bankami ponovno aktiviral začasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko in začel ponovno izvajati 7- in 84-dnevne operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih. Te operacije bodo potekale v obliki repo poslov na podlagi primernega finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje v operacijah ECB, in se bodo izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Prva taka operacija bo izvedena 11. maja 2010.

10. JUNIJ 2010

ECB JE OBJAVILA PODROBNOSTI O OPERACIJAH DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA V TRETJEM ČETRTLETJU 2010

Svet ECB je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene 28. julija, 25. avgusta in 29. septembra 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

2. SEPTEMBER 2010

ECB JE OBJAVILA PODROBNOSTI O OPERACIJAH REFINANCIRANJA OD 17. OKTOBRA 2010 DO 18. JANUARJA 2011

Svet ECB je sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa najmanj do konca letošnjega dvanajstega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 18. januarja 2011. Avkcija s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo se bo še naprej uporabljala tudi v operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo izvajale še toliko časa, kolikor bo potrebno, in najmanj do konca leta 2010. Pri teh operacijah bo fiksna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja.

Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo poravnane 28. oktobra, 25. novembra in 23. decembra 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo, ko zapadeta preostali 6-mesečna in 12-mesečna operacija refinanciranja, izvedle tri dodatne operacije finega uravnavanja, in sicer 6-dnevna operacija

z najavo, dodelitvijo in poravnavo 30. septembra 2010, 6-dnevna operacija z najavo, dodelitvijo in poravnavo 11. novembra 2010 ter 13-dnevna operacija z najavo, dodelitvijo in poravnavo 23. decembra 2010. Tudi v teh treh operacijah se bo uporabila avkcija s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, pri čemer bo obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja.

2. DECEMBER 2010

ECB JE OBJAVILA PODROBNOSTI O OPERACIJAH REFINANCIRANJA OD 19. JANUARJA DO 12. APRILA 2011

Svet ECB je sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa najmanj do konca tretjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se v letu 2011 konča 12. aprila 2011. Ta oblika avkcije se bo še naprej uporabljala tudi v Eurosistemovih operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo izvajale še toliko časa, kolikor bo potrebno, in najmanj do konca prvega četrtertletja 2011. Pri operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti bo fiksna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja.

Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene 26. januarja, 23. februarja in 30. marca 2011, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V DRUGIH VALUTAH IN DOGOVORI Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

18. JANUAR 2010

ECB JE PRENEHALA IZVAJATI OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI V ŠVICARSKIH FRANKIH

Svet ECB je v dogovoru s švicarsko centralno banko sklenil, da se bodo enotedenske operacije zamenjave za povečevanje likvidnosti v švicarskih frankih po 31. januarju 2010 prenehale izvajati. Sklep je bil sprejet zaradi upadanja povpraševanja in izboljšanih razmer na trgih financiranja.

27. JANUAR 2010

ECB IN DRUGE CENTRALNE BANKE SO SKLENILE PRENEHATI IZVAJATI ZAČASNE LINIJE ZAMENJAVE Z AMERIŠKO CENTRALNO BANKO

ECB je v usklajenem delovanju z drugimi centralnimi bankami potrdila, da bodočasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko 1. februarja 2010 ustavljene. Zamenjave, ki so bile vzpostavljene za zmanjševanje pritiskov na svetovnih trgih financiranja, namreč niso več potrebne, saj se je delovanje finančnih trgov v zadnjem letu izboljšalo. Centralne banke bodo po potrebi sodelovale še naprej.

V zvezi s tem je Svet ECB v dogovoru z ameriško centralno banko, Bank of England, japonsko in švicarsko centralno banko sklenil, da se po 31. januarju 2010 prenehajo izvajati operacije povečevanja dolarske likvidnosti.

10. MAJ 2010

PONOVNO AKTIVIRANJE OPERACIJ POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI V AMERIŠKIH DOLARJIH

Zaradi obnovljenih napetosti na evropskih trgih kratkoročnega financiranja v ameriških dolarjih so kanadska centralna banka, Bank of England, Evropska centralna banka, ameriška centralna banka in švicarska centralna banka napovedale ponovno uvedbo začasnih zamenjav likvidnosti v ameriških dolarjih. Namen teh zamenjav je prispevati k izboljšanju

likvidnostnih razmer na trgih financiranja v ameriških dolarjih ter preprečiti, da bi se napetosti razširile na druge trge in v druga finančna središča. Japonska centralna banka bo o podobnih ukrepih kmalu razmislila. Centralne banke bodo po potrebi še naprej tesno sodelovale pri odpravljanju pritiskov na trgih financiranja.

Svet ECB je sklenil, da bo v sodelovanju z drugimi centralnimi bankami ponovno aktiviralčasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko in začel ponovno izvajati 7- in 84-dnevne operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih. Te operacije bodo potekale v obliki repo poslov na podlagi primerne finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje v operacijah ECB, in se bodo izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Prva taka operacija bo izvedena 11. maja 2010.

ECB JE OBJAVILA PODROBNOSTI O PONOVNEM AKTIVIRANJU OPERACIJ POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI V AMERIŠKIH DOLARJIH

ECB je potem, ko je Svet ECB sklenil ponovno aktiviratičasne zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko, objavila operativne podrobnosti o svojih operacijah povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih.

Te operacije se bodo izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ter bodo potekale v obliki repo poslov na podlagi primerne finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje v operacijah ECB.

ECB je sklenila:

- da bo tedensko izvajala 7-dnevne operacije. Prva operacija bo izvedena 11. maja 2010 ter bo poravnana 12. maja 2010 in zapadla 20. maja 2010. Poznejše operacije se bodo praviloma izvajale in dodeljevale ob sredah, poravnane pa bodo naslednji delovni dan;
- da bo 18. maja 2010 izvedena 84-dnevna operacija, ki bo poravnana 20. maja 2010 in zapadla 12. avgusta 2010.

17. DECEMBER 2010

ECB JE PODPISALA DOGOVOR O POSLIH ZAMENJAVE Z BANK OF ENGLAND

V okviru sodelovanja centralnih bank sta ECB in Bank of England najavili mehanizem začasne zamenjave likvidnosti, na podlagi katerega bi lahko Bank of England Evropski centralni banki v zameno za eure po potrebi zagotovila do 10 milijard britanskih funtov. Sporazum poteče ob koncu septembra 2011.

Sporazum omogoča, da se kot previdnostni ukrep centralni banki Central Bank of Ireland/ Banc Ceannais na hÉireann dajo na razpolago britanski funti za izpolnjevanje začasnih likvidnostnih potreb bančnega sistema v tej valuti.

21. DECEMBER 2010

NADALJEVANJE IZVAJANJA OPERACIJ POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI V AMERIŠKIH DOLARJIH

Svet ECB je v dogovoru s kanadsko centralno banko, Bank of England, japonsko centralno banko in švicarsko centralno banko sklenil, da se linije zamenjave likvidnosti z ameriško centralno banko podaljšajo do 1. avgusta 2011 in da se nadaljuje izvajanje operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih z zapadlostjo 7 dni. Te operacije Eurosistema bodo še naprej potekale v obliki repo poslov na podlagi primerne zavarovanja ter se bodo izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Naslednja operacija povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih bo izvedena 22. decembra 2010 s poravnavo 23. decembra, vendar pa bo izjemoma potekala kot 14-dnevna operacija, da bi segla do konca leta.

PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

- Letno poročilo
- Konvergenčno poročilo
- Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

- serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
- serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
- raziskovalni bilten (Research Bulletin)
- serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
- The international role of the euro
- Izvajanje denarne politike v euroobmočju („Splošna dokumentacija”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

GLOSAR

V tem glosarju so izbrani izrazi iz letnega poročila. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletnem mestu ECB.

Avtomatizirana obdelava: avtomatizirana obdelava trgovalnih poslov/plačilnih prenosov od začetka do konca, kamor sodijo (kjer je relevantno) avtomatizirana potrditev, uskladitev in ustvaritev nalogov ter obračun in poravnava.

Bruto domači proizvod (BDP): merilo gospodarske aktivnosti, tj. vrednost skupne proizvodnje blaga in storitev v gospodarstvu minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz v določenem obdobju. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Bruto poslovni presežek: presežek (ali primanjkljaj) v rezultatu poslovne dejavnosti po odbitju stroškov vmesne potrošnje, sredstev za zaposlene in davkov brez subvencij na proizvodnjo, vendar pa pred upoštevanjem plačil in prejemkov dohodka, povezanega s posojanjem ali izposojanjem ali z lastništvom finančnih in neproizvedenih sredstev.

Centralna depotna družba (CDD): pravna oseba, ki (i) omogoča obdelavo poslov z vrednostnimi papirji v nematerializirani obliki, (ii) zagotavlja skrbniške storitve (npr. vodenje korporacijskih dejanj in odkupov) in (iii) dejavno zagotavlja celovitost izdaj vrednostnih papirjev. Vrednostni papirji so lahko v fizični (vendar imobilizirani) ali nematerializirani obliki (pri čemer obstajajo le v obliki elektronskih zapisov).

Centralna država: država, kot je opredeljena v **Evropskem sistemu računov 1995**, vendar brez regionalne in lokalne ravni države (glej tudi **širše opredeljena država**).

Centralna nasprotna stranka: pravna oseba, ki na enem ali več trgih posreduje med **nasprotnimi strankami** v pogodbah, s katerimi se trguje, ter postane kupec za vsakega prodajalca in prodajalec za vsakega kupca, s čimer se zagotovi izvršitev nezaključenih pogodb.

Deflator BDP: bruto domači proizvod (BDP), izražen v tekočih cenah (nominalni BDP), deljeno z obsegom BDP (realni BDP). Imenuje se tudi implicitni cenovni deflator BDP.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med **primanjkljajem** in **bruto domačim proizvodom** v tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) **Pogodbe**, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Denarna analiza: eden od stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje celovite 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, vključno z agregatom **M3**, njegovimi komponentami in protipostavkami, zlasti krediti, ter različnimi merili presežne likvidnosti (glej tudi **ekonomska analiza**).

Denarni prihodki: prihodki, ki jih ustvarjajo nacionalne centralne banke pri izvajanju nalog denarne politike **Eurosistema**. Izhajajo iz sredstev, ki so namensko razporejena v skladu

s smernicami **Sveta ECB**, in se hranijo kot protipostavka bankovcem v obtoku in obveznostim iz naslova vlog **kreditnih institucij**.

Denarni trg: trg, na katerem udeleženci zbirajo in vlagajo kratkoročna sredstva ter z njimi trgujejo prek instrumentov, ki imajo navadno originalno zapadlost do vključno 1 leta.

Dobičkonosnost podjetja: merilo uspešnosti poslovanja podjetja, predvsem glede na obseg prodaje, finančno premoženje in kapital. Obstaja več meril dobičkonosnosti podjetja, ki temeljijo na računovodskih izkazih, na primer razmerje med poslovnimi prihodki (prihodki od prodaje minus stroški poslovanja) in prihodki od prodaje, razmerje med čistim dobičkom (poslovni prihodki in prihodki iz finančnih transakcij ali naložb po obdavčitvi, amortizaciji in izrednih postavkah) in prihodki od prodaje, donosnost celotnih sredstev (razmerje med čistim dobičkom in vrednostjo skupnih sredstev) in donosnost lastnega kapitala (razmerje med čistim dobičkom in delniškim kapitalom). Na makroekonomski ravni se kot merilo dobičkonosnosti pogosto uporablja **bruto poslovni presežek**, ki temelji na nacionalnih računih, na primer v razmerju do **bruto domačega proizvoda** ali dodane vrednosti.

Dolg (širše opredeljena država): skupni bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji **širše opredeljene države** in znotraj njih.

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad 2 leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, **dolžniški vrednostni papirji**, ki so jih izdale **denarne finančne institucije v euroobmočju** z originalno zapadlostjo 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 od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Drugi finančni posredniki (DFP): družbe ali neprave družbe (razen zavarovalnic ali pokojninskih skladov), ki se ukvarjajo s finančnim posredništvom predvsem tako, da prevzemajo obveznosti v oblikah, ki niso gotovina, vloge oziroma vlogam podobni instrumenti od institucionalnih subjektov, ki niso **MFI**. Med druge finančne posrednike spadajo zlasti družbe, ki se ukvarjajo predvsem z dolgoročnim financiranjem (na primer v obliki finančnega najema), z imetjem listinjenih sredstev, drugimi finančnimi imetji, trgovanjem (za svoj račun) z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti, s tveganim kapitalom in razvojnim kapitalom.

Države kandidatke: države, pri katerih je EU sprejela prošnjo za članstvo v EU. Trenutno so to Hrvaška, Islandija, Nekdanja jugoslovanska republika Makedonija, Črna gora in Turčija.

Efektivni devizni tečaj (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam najpomembnejših trgovinskih partneric **euroobmočja**. **Evropska centralna banka** objavlja nominalne indekse EDT za euro v primerjavi z valutami dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-20 (obsega 10 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-40 (obsega EDT-20 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži temeljijo na deležu vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi izdelki in upoštevajo konkurenčnost na trgih tretjih držav. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji,

zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

Ekonomska analiza: eden od stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje celovite analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Ekonomska analiza obravnava predvsem tekoča gospodarska in finančna gibanja ter z njimi povezana kratkoročna in srednjeročna tveganja za stabilnost cen s stališča razmerja med ponudbo in povpraševanjem na trgih blaga, storitev in proizvodnih dejavnikov. Eden od ciljev ekonomske analize je 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**).

Ekonomsko in monetarna unija (EMU): proces, ki je pripeljal do enotne valute – eura – in enotne denarne politike v **euroobmočju** ter do usklajevanja gospodarskih politik držav članic EU. V skladu s **Pogodbo** je ta proces potekal 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 končal.

Ekonomsko-finančni odbor: odbor, ki sodeluje pri pripravi dela **Ekonomsko-finančnega sveta** in Evropske komisije. Med njegove naloge spada spremljanje gospodarskih in finančnih razmer v državah članicah in EU ter nadzor proračuna.

Ekonomsko-finančni svet (ECOFIN): izraz, ki se pogosto uporablja za zasedanje **Sveta Evropske unije** v sestavi ministrov za gospodarstvo in finance.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo učinkovite obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): mehanizem deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami v **euroobmočju** in državami članicami EU, ki niso del euroobmočja. ERM II je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih centralnih deviznih tečajev in standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$. Centralni tečaj in po možnosti ožje razpone nihanja z medsebojnim dogovorom določijo zadevne države članice EU, države euroobmočja, **Evropska centralna banka** in druge države članice EU, ki sodelujejo v mehanizmu. Vsi udeleženci v ERM II, vključno z ECB, imajo pravico do pobude za uvedbo zaupnega postopka, katerega namen je sprememba centralnega tečaja.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne vloge z različno strukturo ročnosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki obsega države članice EU, katerih valuta je euro in v katerih se izvaja enotna denarna politika, za katero je odgovoren **Svet Evropske centralne banke**. V euroobmočju so Belgija, Nemčija, Estonija, Irska, Grčija, Španija, Francija, Italija, Ciper, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija, Slovaška in Finska.

Eurosistem: centralnobančni sistem **euroobmočja**. Vključuje **Evropsko centralno banko** in nacionalne centralne banke držav članic EU, katerih valuta je euro.

Euroskupina: neformalno srečanje ministrov za gospodarstvo in finance držav članic EU, katerih valuta je euro. Njen status je priznan s členom 137 **Pogodbe** in Protokolom (št. 14) o Euroskupini. Evropska komisija in **Evropska centralna banka** sta redno vabljeni, da se udeležita teh srečanj.

Evropska centralna banka (ECB): ECB je osrednji del **Eurosistema** in **Evropskega sistema centralnih bank** (ESCB) ter je po **Pogodbi** (člen 282(3)) 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 upravljajo **Svet ECB** in **Izvršilni odbor** ter kot tretji organ odločanja **Razširjeni svet**.

Evropska družba za finančno stabilnost (EFSF): družba z omejeno odgovornostjo, ki so jo na medvladni osnovi ustanovile države članice v **euroobmočju** z namenom zagotoviti posojila državam v euroobmočju, ki so se znašle v finančnih težavah. Za takšno finančno pomoč veljajo strogi pogoji v okviru skupnih programov EU/MDS. Posojila EFSF se financirajo z izdajanjem **dolžniških vrednostnih papirjev**, za katere jamčijo države euroobmočja po načelu sorazmernosti do skupno 440 milijard EUR.

Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (EFSM): mehanizem EU, vzpostavljen na podlagi člena 122(2) Pogodbe, ki Evropski komisiji omogoča, da v imenu EU zbere sredstva v višini do 60 milijard EUR za kreditiranje držav članic EU, ki so se znašle v izrednih razmerah, na katere nimajo vpliva, ali jim take razmere pretijo. Za posojila v okviru EFSM veljajo strogi pogoji v okviru skupnih programov EU/MDS.

Evropski monetarni inštitut (EMI): začasna institucija, ustanovljena na začetku druge faze **ekonomske in monetarne unije** 1. januarja 1994. Inštitut je bil razpuščen z ustanovitvijo **Evropske centralne banke** 1. junija 1998.

Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB): neodvisen organ EU, pristojen za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU. Prispeva k preprečevanju ali zmanjševanju sistemskih tveganj za **finančno stabilnost**, ki izhajajo iz gibanj v finančnem sistemu, in skuša ob upoštevanju makroekonomskih gibanj preprečiti obdobja širših finančnih pretresov.

Evropski sistem centralnih bank (ESCB): sestavljajo ga **Evropska centralna banka** (ECB) in nacionalne centralne banke vseh 27 držav članic EU, se pravi, da poleg članic **Eurosistema** vključuje tudi nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura. ESCB upravljajo **Svet ECB** in **Izvršilni odbor** ter kot tretji organ odločanja ECB **Razširjeni svet**.

Evropski sistem finančnega nadzora: skupina institucij, ki so odgovorne za nadzor finančnega sistema v EU. V sistemu so **Evropski odbor za sistemska tveganja**, trije evropski nadzorni organi, Skupni odbor evropskih nadzornih organov in nacionalni nadzorni organi iz držav članic EU.

Evropski sistem računov 1995 (ESR 95): celovit in integriran sistem makroekonomskih računov, ki temelji na sklopu mednarodno sprejetih statističnih konceptov, definicij, razvrstitev in računovodskih pravil. Njegov namen je zagotoviti poenoten kvantitativen opis gospodarskih razmer v državah članicah EU. ESR 95 je različica svetovnega sistema nacionalnih računov 1993 (SNR 93) za EU.

Evropski svet: institucija EU, v kateri so voditelji držav ali vlad držav članic ter predsednik Evropske komisije in predsednik Evropskega sveta kot člana brez glasovalne pravice. Evropski uniji daje potrebno spodbudo za njen razvoj ter opredeljuje splošne politične usmeritve in prednostne naloge. Nima zakonodajne funkcije.

Finančna stabilnost: stanje, v katerem je finančni sistem (ki zajema finančne posrednike, trge in tržne infrastrukture) sposoben vzdržati šoke in izravnati finančna neravnovesja ter tako zmanjšati verjetnost motenj v finančnem posredništvu, ki so dovolj hude, da bi lahko precej ovirale razporejanje prihrankov v donosne naložbene oblike.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Implicitna volatilitet: pričakovana volatilitet (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene **opcij** ali iz netvegane stopnje donosa z uporabo modela za vrednotenje opcij, kot je na primer Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko **nasprotne stranke** predložijo ponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvršilni odbor: eden od organov odločanja v **Evropski centralni banki** (ECB). V njem so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih na priporočilo **Sveta Evropske unije**, ki se je predhodno posvetoval z Evropskim parlamentom in ECB, imenuje **Evropski svet** s kvalificirano večino.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi **Svet ECB** in ki izražajo naravnost denarne politike **Evropske centralne banke**. To so obrestna mera v **operacijah glavnega refinanciranja**, obrestna mera za **odprto ponudbo mejnega posojila** in obrestna mera za **odprto ponudbo mejnega depozita**.

Korespondenčni centralnobančni model (CCBM): mehanizem, ki ga je vzpostavil **Evropski sistem centralnih bank**, da bi **nasprotnim strankam** omogočil uporabo primerne **zavarovanja** v čezmejne kontekstu. V CCBM nacionalne centralne banke druga za drugo nastopajo kot skrbnice. To pomeni, da vsaka nacionalna centralna banka v okviru upravljanja vrednostnih papirjev vodi račun vrednostnih papirjev za vsako od drugih nacionalnih centralnih bank in za **Evropsko centralno banko**.

Kreditni MFI rezidentom euroobmočja: posojila **MFI** rezidentom **euroobmočja** zunaj sektorja MFI (vključno s **širše opredeljeno državo** in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji v imetju MFI (delnice, drugi **lastniški** in **dolžniški vrednostni papirji**), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Kreditna institucija: (i) družba, ki se ukvarja s sprejemanjem vlog ali drugih odplačljivih sredstev od javnosti in z odobravanjem 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 svoje obveznosti v celotni vrednosti, bodisi ob času zapadlosti ali kadar koli pozneje. Kreditno tveganje vključuje

tveganje nadomestitvenih stroškov in tveganje izgube glavnice. Vključuje tudi tveganje neizpolnitve poravnalne banke.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

Listinjenje: združevanje finančnih sredstev, na primer stanovanjskih hipotekarnih posojil, in njihova poznejša prodaja družbi, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev. Ta nato izda vrednostne papirje s fiksno donosnostjo za prodajo vlagateljem. Glavnica in obresti teh vrednostnih papirjev so odvisni od denarnih tokov, ki jih proizvede sklad osnovnih finančnih sredstev.

Lizbonska pogodba: spreminja dve osrednji pogodbi EU: Pogodbo o Evropski uniji in Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti. Zadnja je bila preimenovana v **Pogodbo** o delovanju Evropske unije. Lizbonska pogodba je bila podpisana 13. decembra 2007 v Lizboni in je začela veljati 1. decembra 2009.

Lizbonska strategija: celovit program strukturnih reform, katerih namen je zagotoviti, da EU postane „najbolj dinamično in konkurenčno, na znanju temelječe gospodarstvo na svetu“. Sprejeta je bila na **Evropskem svetu** v Lizboni leta 2000. Nadomestila jo je **strategija Evropa 2020**.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri **MFI** in institucionalnih enotah **centralne države** (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega **M1** in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno 3 mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vezane vloge do vključno 2 let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri **MFI** in institucionalnih enotah **centralne države**.

M3: širši denarni agregat, ki obsega **M2** in tržne instrumente, zlasti **pogodbe o povratnem nakupu**, 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 denarni sektor v **euroobmočju**. Mednje sodijo **Eurosistem**, rezidenčne **kreditne institucije** (kot so opredeljene v pravu EU) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu). V zadnjo skupino sodijo predvsem **skladi denarnega trga**, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

Nasprotna stranka: nasprotna stranka v finančni transakciji (npr. vsaka stranka, ki opravlja transakcijo s centralno banko).

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami.

Nestandardni ukrepi: ukrepi, ki jih je sprejela ECB, da bi povečala uspešnost transmisije sklepov o obrestnih merah v širše gospodarstvo **euroobmočja**, ko nekateri segmenti finančnega trga in širši finančni sistem niso pravilno delovali.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: obdobje, v katerem se izračunava izpolnjevanje **obveznih rezerv** s strani **kreditnih institucij**. Začne se na dan poravnave prve **operacije glavnega refinanciranja** po seji **Sveta ECB**, na kateri je predvidena mesečna ocena naravnosti denarne politike. **Evropska centralna banka** objavi koledar obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv vsaj tri mesece pred začetkom vsakega leta.

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne **kreditne institucije** in druge **MFI**, razen centralnih bank in skladov **denarnega trga**, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti **euroobmočja**.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti **kreditne institucije** pri Euro-sistemu v vnaprej določenem **obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv**. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevni stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

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 posojila** in **odrpto ponudbo mejnega depozita**.

Odrpta ponudba mejnega depozita: **odrpta ponudba Eurosistema**, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki. Taki depoziti se obrestujejo po vnaprej določeni obrestni meri (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Odrpta ponudba mejnega posojila: **odrpta ponudba Eurosistema**, ki jo **nasprotne stranke** lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni **obrestni meri** na podlagi primernega finančnega premoženja (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Opcije: finančni instrumenti, ki imetniku dajejo pravico, ne pa tudi 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 zapadlosti).

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: kreditna operacija z zapadlostjo več kot en teden, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratnih transakcij**. Redne mesečne operacije imajo rok zapadlosti tri mesece. Med finančno krizo so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega **obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv** do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija finega uravnavanja: **operacija odrptega trga**, ki jo **Eurosistem** izvaja za izravnavanje nepričakovanih likvidnostnih nihanj na trgu. Pogostost in trajanje teh operacij ni standardizirano.

Operacija glavnega refinanciranja: redna **operacija odrptega trga**, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratnih transakcij**. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Operacija odrptega trga: operacija, ki se izvaja na finančnem trgu na pobudo centralne banke. Glede na cilje, rednost in postopke je operacije odrptega 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 v vseh štirih skupinah operacij. Poleg tega sta v strukturnih operacijah na voljo še izdaja dolžniških certifikatov in dokončne transakcije, medtem ko so za izvajanje operacij finega uravnavanja na voljo dokončne transakcije, **valutne zamenjave** in zbiranje vezanih vlog.

Osnova za obvezne rezerve: seštevek izbranih bilančnih postavk (zlasti obveznosti), ki so osnova za izračun **obveznih rezerv kreditne institucije**.

Pakt za stabilnost in rast: njegov namen je varovati zdrave javne finance v državah članicah EU in s tem krepiti okolje za **stabilnost cen** ter močno in vzdržno rast, ki spodbuja ustvarjanje delovnih mest. V ta namen Pakt za stabilnost in rast državam članicam predpisuje srednjeročne proračunske cilje. V njem so tudi konkretna določila glede **postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem**. Pakt sestavljajo Resolucija **Evropskega sveta** o Paktu za stabilnost in rast, sprejeta 17. junija 1997 na vrhu v Amsterdamu, in dve uredbi Sveta, in sicer (i) Uredba (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, kakor je bila spremenjena z Uredbo (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, kakor je bila spremenjena z Uredbo (ES) št. 1056/2005 z dne 27. junija 2005. Pakt za stabilnost in rast dopolnjuje poročilo **Ekonomsko-finančnega sveta** z naslovom „Izboljšanje izvajanja Pakta za stabilnost in rast“, ki ga je sprejel Evropski svet v Bruslju 22. in 23. marca 2005. Dopolnjuje ga tudi kodeks ravnanja „Specifikacije izvajanja Pakta za stabilnost in rast ter smernice o obliki in vsebini programov stabilnosti in konvergenčnih programov“, ki ga je sprejel Ekonomsko-finančni svet 11. oktobra 2005.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino. Zajete so transakcije, ki se nanašajo na blago, storitve in dohodke, transakcije, ki se nanašajo na finančne terjatve in obveznosti do tujine, in transakcije (npr. odpis dolga), ki so razvrščene kot transferji.

Pogodba: razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz „Pogodba“ vedno nanaša na Pogodbo o delovanju Evropske unije, navedbe številč členov pa upoštevajo oštevilčenje, ki velja od 1. decembra 2009.

Pogodbi: razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz „Pogodbi“ vedno nanaša na **Pogodbo** o delovanju Evropske unije in **Pogodbo** o Evropski uniji.

Pogodba o povratnem nakupu: postopek izposoje denarja, pri katerem je prodaja sredstva (navadno vrednostnega papirja s fiksno donosnostjo) združena s poznejšim ponovnim nakupom istega sredstva na določen datum po nekoliko višji določeni ceni (ki je odraz obrestne mere za izposojanje).

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov **euroobmočja** z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja“), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti“). Sem sodijo **lastniški vrednostni papirji** in **dolžniški vrednostni papirji** (obveznice in zadolžnice ter instrumenti **denarnega trga**) brez zneskov, ki so evidentirani kot **neposredne naložbe** ali rezerve.

Poravnalno tveganje: tveganje, da poravnava v plačilnem sistemu ne bo potekala po pričakovanjih, običajno zaradi tega, ker stranka ne izpolni obveznosti iz ene ali več poravnav. To tveganje zajema predvsem operativna tveganja, **kreditna tveganja** in likvidnostna tveganja.

Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem: določba iz člena 126 **Pogodbe**, kot je opredeljena v Protokolu (št. 12) o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, od držav članic EU zahteva ohranjanje proračunske discipline, določa merila za proračunsko stanje, ki šteje za čezmerni primanjkljaj, ter določa ukrepe, ki jih je treba sprejeti po ugotovitvi, da zahteve v zvezi s proračunskim saldonom ali **dolgom** države niso bile izpolnjene. Člen 126 dopolnjuje Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (kakor je bila spremenjena z Uredbo Sveta (ES) št. 1056/2005 z dne 27. junija 2005), ki je del **Pakta za stabilnost in rast**.

Povratna transakcija: operacija, s katero centralna banka kupi ali proda finančno premoženje na podlagi **pogodbe o povratnem nakupu** ali izvaja kreditne operacije na podlagi **zavarovanja**.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med javnofinančnim saldonom (javnofinančnim **primanjkljajem** ali presežkom) in spremembo v javnem **dolgu**.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje **širše opredeljene države**, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Program nakupa kritih obveznic: program ECB, vzpostavljen na podlagi sklepa **Sveta Evropske centralne banke** z dne 7. maja 2009 o nakupu kritih obveznic v eurih, ki so bile izdane v **euro-območju**, kot podpora specifičnemu segmentu finančnega trga, ki je pomemben pri financiranju bank in ga je finančna kriza posebno močno prizadela. Nakupi v okviru programa so znašali do nominalne vrednosti 60 milijard EUR in so bili v celoti izvedeni do 30. junija 2010.

Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev: program ECB za izvajanje posegov na trgu javnih in zasebnih **dolžniških vrednostnih papirjev** v euroobmočju, da bi zagotovila globino in likvidnost tistih segmentov trga, ki ne delujejo pravilno, s ciljem vzpostaviti ustrezno delovanje transmissijskega mehanizma.

Projekcije: rezultati analiz, ki se izvajajo štirikrat letno za napovedovanje mogočih prihodnjih makroekonomskih gibanj v **euroobmočju**. Projekcije strokovnjakov **Eurosistema** so objavljene junija in decembra, projekcije strokovnjakov **Evropske centralne banke** (ECB) pa marca in septembra. Projekcije so sestavni del **ekonomske analize** v strategiji denarne politike ECB in s tem eden od mnogih prispevkov pri oceni tveganj za **stabilnost cen**, ki jo opravi **Svet ECB**.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med **dolgom** in **bruto domačim proizvodom** v tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) **Pogodbe**, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja.

Razširjeni svet: eden od organov odločanja v **Evropski centralni banki** (ECB). V njem so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji vseh nacionalnih centralnih bank **Evropskega sistema centralnih bank**.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti **M3** v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem **stabilnosti cen**. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sistem BPRČ (bruto poravnava v realnem času): poravalni sistem, v katerem obdelava in poravnava potekata po posamezni transakciji v realnem času (glej tudi **TARGET**).

Sistem poravnave vrednostnih papirjev (SPVP): sistem, ki omogoča prenos vrednostnih papirjev bodisi brez plačila (dostava brez plačila) ali proti plačilu (dostava proti plačilu).

Sistemska tveganje: tveganje, da zaradi nesposobnosti ene institucije, da bi poravnala svoje obveznosti v sistemu, tudi druge institucije do datuma zapadlosti ne bodo mogle poravnati svojih obveznosti. To lahko povzroči hude likvidnostne ali kreditne težave, ki lahko ogrozijo stabilnost finančnega sistema ali zaupanje vanj. Nesposobnost poravnave obveznosti lahko povzročijo operativne ali finančne težave.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je poglavitni cilj **Eurosistema**. **Svet ECB** opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje **harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP)** v **euroobmočju**, ki je manjše od 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Strategija Evropa 2020: strategija EU za delovna mesta ter pametno, trajnostno in vključujočo rast. Sprejel jo je **Evropski svet** junija 2010. Z **lizbonsko strategijo** kot izhodiščem je njen namen državam članicam EU zagotoviti koherenten okvir za izvajanje strukturnih reform, katerih cilj je povečati potencialno rast, ter za mobilizacijo politik in instrumentov na ravni EU.

Stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe (realni): stroški, ki jih imajo nefinančne družbe pri pridobivanju novih zunanjih sredstev. Za nefinančne družbe v **euroobmočju** so realni stroški zunanjega financiranja enaki tehtanemu povprečju stroškov bančnih posojil, stroškov **dolžniških vrednostnih papirjev** in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, ki je izračunano na podlagi stanj (popravljenih za učinke vrednotenja) in prilagojeno glede na inflacijska pričakovanja.

Svet ECB: najvišji organ odločanja v **Evropski centralni banki** (ECB). V njem so člani **Izvršilnega odbora** in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic EU, katerih valuta je euro.

Svet Evropske unije (Svet): institucija EU, ki jo sestavljajo predstavniki vlad držav članic EU – to so običajno ministri, pristojni za zadeve na dnevnem redu – in ustrezen evropski komisar (glej tudi **Ekonomsko-finančni svet**).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji **Evropskega sistema računov 1995** obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev za individualno in kolektivno potrošnjo oziroma s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in premoženja. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti, vendar ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo komercialno dejavnost, kot so na primer javna podjetja.

TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času): sistem bruto poravnave v realnem času za euro v **Eurosistemu**. Sistem TARGET prve generacije je bil maja 2008 nadomeščen s sistemom **TARGET2**.

TARGET2: sistem **TARGET** druge generacije, ki poravnava plačila v eurih v centralnobančnem denarju in deluje na podlagi enotne skupne IT-platfome, kamor se v obdelavo predložijo vsi plačilni nalogi.

TARGET2-Securities (T2S): enotna tehnična platforma **Eurosistema**, s katero lahko **centralne depotne družbe** in nacionalne centralne banke v Evropi zagotavljajo temeljne, čezmejne in nevtalne storitve poravnave vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju.

Trg lastniških vrednostnih papirjev: trg, na katerem se izdajajo **lastniški vrednostni papirji** in se z njim trguje.

Trg obveznic: trg, na katerem se izdajajo dolgoročnejši **dolžniški vrednostni papirji** in se z njimi trguje.

Tržno tveganje: tveganje izgube (v bilančnih in zabilančnih postavkah), ki nastane zaradi gibanj v tržnih cenah.

Upravljanje in vodenje družbe: postopki in procesi, s katerimi se organizacija vodi in nadzira. Struktura upravljanja in vodenja družbe določa razdelitev pravic in odgovornosti med različne udeležence v organizaciji – kot so upravni odbor, vodstveni delavci, delničarji in drugi deležniki – ter postavlja pravila in postopke za sprejemanje odločitev.

Valutna zamenjava: promptni nakup (ali prodaja) neke valute in njena sočasna termimska prodaja (ali nakup).

Zadržano listinjenje: praksa, ko institucija, ki je originator transakcije, spet odkupi vrednostne papirje, ki so bili izdani v okviru transakcije listinjenja (glej tudi **listinjenje**).

Zavarovanje: finančno premoženje, zastavljeno (zastavijo ga na primer **kreditne institucije** pri centralni banki) kot garancija za poplačilo posojil, in finančno premoženje, prodano (prodajo ga na primer kreditne institucije centralni banki) na podlagi **pogodbe o povratnem nakupu**.

