



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

LETNO POROČILO 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

LETNO POROČILO
2009

EVROPSKA CENTRALNA BANKA





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



LETNO POROČILO 2009

V letu 2010 je na
vseh publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 500 €.

© Evropska centralna banka, 2010

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:
ISOCHROM.com
Martin Joppen
KingAir Luftfoto
Robert Metsch*

*Presečni dan za podatke v tem
poročilu je 26. februar 2010.*

ISSN 1830-3013 (spletna izdaja)

KAZALO

PREGOVOR	9	3 BANKOVCI IN KOVANCI	111
POGLAVJE I		3.1 Obtok bankovcev in kovancev ter ravnanje z gotovino	111
GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA		3.2 Ponarejanje bankovcev in preprečevanje ponarejanja	112
I SKLEPI O DENARNI POLITIKI	16	3.3 Tiskanje in izdajanje bankovcev	114
2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA	23	4 STATISTIKA	116
2.1 Svetovno makroekonomsko okolje	23	4.1 Nova ali izboljšana statistika euroobmočja	116
2.2 Denarna in finančna gibanja	31	4.2 Druga statistična dogajanja	117
2.3 Gibanja cen in stroškov	54	4.3 Statistične potrebe, ki izhajajo iz finančne krize	117
2.4 Gibanja proizvodnje in povpraševanja ter gibanja na trgu dela	61	5 EKONOMSKE RAZISKAVE	119
2.5 Javnofinančna gibanja	71	5.1 Prednostna raziskovalna področja in dosežki	119
2.6 Gibanja deviznih tečajev in plačilne bilance	80	5.2 Posredovanje informacij o raziskavah: publikacije in konference	121
3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA	85	6 DRUGE NALOGE IN DEJAVNOSTI	122
POGLAVJE 2		6.1 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa	122
CENTRALNOBANČNE OPERACIJE IN DEJAVNOSTI		6.2 Svetovalne naloge	122
I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, OPERACIJE NA DEVIZNIH TRGIH IN INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI	96	6.3 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil Evropske unije	126
1.1 Operacije odprtega trga in odprte ponudbe	96	6.4 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv	126
1.2 Devizne operacije in operacije z drugimi centralnimi bankami	102	POGLAVJE 3	
1.3 Program nakupa kritih obveznic	103	FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA	
1.4 Investicijske dejavnosti	104	I FINANČNA STABILNOST	131
2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV	106	1.1 Spremljanje finančne stabilnosti	131
2.1 Sistem TARGET	106	1.2 Ureditev na področju finančne stabilnosti	132
2.2 TARGET2-Securities	108	2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR	134
2.3 Postopki poravnave v zvezi s finančnim premoženjem za zavarovanje terjatev	109	2.1 Splošne zadeve	134
		2.2 Bančništvo	136
		2.3 Vrednostni papirji	137
		2.4 Računovodstvo	137
		3 FINANČNA INTEGRACIJA	139

4 PREGLED NAD DELOVANJEM PLAČILNIH SISTEMOV IN TRŽNIH INFRASTRUKTUR	143	POGLAVJE 7	
4.1 Plačilni sistemi velikih vrednosti in ponudniki storitev infrastrukture	143	INSTITUCIONALNI OKVIR, ORGANIZACIJA IN LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI	
4.2 Sistemi in instrumenti za plačila malih vrednosti	145	I ORGANI ODLOČANJA TER UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB	
4.3 Kliring in poravnava vrednostnih papirjev in izvedenih finančnih instrumentov	146	1.1 Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank	176
4.4 Druge dejavnosti	148	1.2 Svet ECB	177
		1.3 Izvršilni odbor	180
		1.4 Razširjeni svet	182
		1.5 Odbori Eurosistema/ESCB, Odbor za proračun, Kadrovska konferenca in Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT	183
		1.6 Upravljanje in vodenje ECB	184
POGLAVJE 4		2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ	187
EVROPSKI IN MEDNARODNI ODNOSI		2.1 Upravljanje s človeškimi viri	187
I EVROPSKA VPRAŠANJA	152	2.2 Odnosi z zaposlenimi in socialni dialog	188
1.1 Usmeritve politik	152	2.3 Novi prostori ECB	189
1.2 Institucionalna vprašanja	154	2.4 Urad Eurosistema za usklajevanje naročil	189
1.3 Dogajanja v državah kandidatkah in odnosi z njimi	155	2.5 Okoljevarstvena vprašanja	189
2 MEDNARODNA VPRAŠANJA	157	2.6 Upravljanje s storitvami informacijske tehnologije	189
2.1 Glavna dogajanja v mednarodnem denarnem in finančnem sistemu	157		
2.2 Sodelovanje z državami zunaj EU	160	3 KADROVSKA KONFERENCA	191
POGLAVJE 5		4 SOCIALNI DIALOG V ESCB	192
ODGOVORNOST		5 LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI ECB	193
I ODGOVORNOST DO ŠIRŠE JAVNOSTI IN EVROPSKEGA PARLAMENTA	166	Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2009	194
2 IZBRANE TEME, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJIH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM	167	Bilanca stanja na dan 31. decembra 2009	198
POGLAVJE 6		Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2009	200
ZUNANJE KOMUNICIRANJE		Računovodske usmeritve	201
I POLITIKA KOMUNICIRANJA	170	Pojasnila k bilanci stanja	206
2 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	171	Pojasnila k izkazu poslovnega izida	219
		Poročilo revizorja	225
		Pojasnilo k razdelitvi dobička/ razporeditvi izgube	226

6 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31. DECEMBRA 2009	228	4 Ocena prenosa ključnih obrestnih mer ECB na glavne bančne posojilne obrestne mere v euroobmočju	48
PRILOGE	230	Graf A Kratkoročne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom in posojila nefinančnim družbam ter 3-mesečni EURIBOR	49
PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB	232	Graf B Dolgoročne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom in posojila nefinančnim družbam ter 7-letna swap obrestna mera	49
MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB	235	Tabela Prenos na posojilne obrestne mere MFI na podlagi modela korekcije napak	50
KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA	243	Graf C Skupne dejanske in napovedane spremembe v posojilnih obrestnih merah MFI od oktobra 2008 do decembra 2009	51
PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI Z ZAGOTAVLJANJEM LIKVIDNOSTI	246	5 Gibanja zaposlenosti v euroobmočju leta 2009	66
DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA ECB OD LETA 2009	251	Graf A Rast BDP in zaposlenosti v euroobmočju	67
GLOSAR	257	Graf B Rast zaposlenosti v euroobmočju in prispevki po sektorjih	67
SEZNAM OKVIRJEV		Graf C Rast zaposlenosti po izbranih skupinah	68
1 Okrepljena kreditna podpora v obdobju finančnih pretresov	17	Graf D Rast števila opravljenih delovnih ur v euroobmočju in prispevki	68
2 Upad svetovne trgovinske menjave	24	6 Državna podpora bančnemu sektorju med finančno krizo v letih 2008 in 2009 ter vpliv na javne finance euroobmočja	73
Graf A Svetovna trgovinska menjava in gospodarska aktivnost ter blagovni izvoz euroobmočja	25	Graf Celotne operacije za stabilizacijo finančnega sektorja: vpliv na javni dolg in potencialne obveznosti	74
Graf B Indeks svetovne vertikalne integracije dobave	26	7 Izdajanje in razponi donosnosti državnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja	75
Graf C Blagovni izvoz euroobmočja v države zunaj euroobmočja po vrstah blaga	26	Tabela A Medletne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja	76
Graf D Blagovni izvoz euroobmočja v države zunaj euroobmočja po regijah	27		
3 Novejša gibanja v bilanci stanja bank in njihove posledice za posojila zasebnemu sektorju	36		
Graf A Glavna sredstva MFI euroobmočja po sektorjih (razen delnic in drugega lastniškega kapitala)	37		
Graf B Krediti rezidentom euroobmočja (razen delnic in drugega lastniškega kapitala)	38		

Tabela B	Struktura stanja dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države euroobmočja	76	3	Glavna gibanja na trgih primarnih surovin	30
Graf A	Razčlenitev sprememb v plačilu obresti v obdobju 1999–2009	77	4	M3 in posojila zasebnemu sektorju	31
Graf B	Razponi v donosnosti izbranih državnih obveznic glede na nemške državne obveznice	77	5	Glavne komponente M3	32
8	Oblikovanje Evropskega odbora za sistemska tveganja in posledice za ECB	135	6	Obrestne mere MFI za kratkoročne vloge in obrestna mera denarnega trga	32
			7	Vloge po sektorjih	33
			8	Protipostavke M3	34
			9	Obrestne mere nezavarovanega denarnega trga	39
			10	Trimesečni EUREPO, EURIBOR in zamenjave na indeks transakcij čez noč	40
			11	Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč	40
			12	Donosnost dolgoročnih državnih obveznic	41
			13	Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezkuponskih instrumentov v euroobmočju	43
			14	Najpomembnejši delniški indeksi	44
			15	Implicitna volatilitnost delniških trgov	44
			16	Posojila MFI gospodinjstvom	45
			17	Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam	46
			18	Zadolženost gospodinjstev in plačilo obresti	46
			19	Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju	47
			20	Razčlenitev realne medletne stopnje rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb	52
			21	Kazalniki dobičkonosnosti javnih delniških nefinančnih družb v euroobmočju	52
			22	Finančna vrzel nefinančnih družb in glavne komponente	53
			23	Zadolženost nefinančnih družb	54
			24	Razčlenitev inflacije po HICP: glavne skupine	55
			25	Prispevki glavnih skupin k inflaciji po HICP	56
			26	Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	58

SEZNAM TABEL

1	Gibanja cen	54
2	Kazalniki stroškov dela	58
3	Sestava realne rasti BDP	62
4	Gibanja na trgu dela	70
5	Javnofinančni položaj v euroobmočju in v državah euroobmočja	71
6	Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja	72
7	Realna rast BDP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	85
8	Inflacija po HICP v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	86
9	Javnofinančni položaj v državah članicah EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	88
10	Plačilna bilanca držav članic EU, ki niso del euroobmočja, in v euroobmočju	89
11	Uradna strategija denarne politike držav članic EU zunaj euroobmočja	92
12	Plačilni promet v sistemu TARGET	106
13	Razporeditev proizvodnje eurobankovcev v letu 2009	114

SEZNAM GRAFOV

1	Obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga	16
2	Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih gospodarstvih	23

27	Sredstva za zaposlene po dejavnostih	59	51	Razponi med donosnostjo kritih obveznic in swap obrestno mero ter med donosnostjo prednostnih nezavarovanih bančnih obveznic in swap obrestno mero	104
28	Stroški dela v euroobmočju	60	52	Skupno število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2009	111
29	Razčlenitev deflatorja BDP	60	53	Vrednost eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2009	111
30	Gibanja cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju	61	54	Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2009 po apoenih	112
31	Prispevki k četrtletni realni rasti BDP	63	55	Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2002 in 2009	113
32	Kazalniki zaupanja	63	56	Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2009	113
33	Zaloge v predelovalnih dejavnostih in v trgovini na drobno (ankete PMI)	65	57	Neto napake in izpustitve v plačilni bilanci euroobmočja	116
34	Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje	66			
35	Brezposelnost	70			
36	Javnofinančna gibanja v euroobmočju	79			
37	Gibanja deviznih tečajev in implicitne volatilnosti	80			
38	Nominalni in realni efektivni tečaj eura	81			
39	Saldo tekočega računa in komponente	82			
40	Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice	83			
41	Neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja	83			
42	Glavne postavke finančnega računa	84			
43	Gibanja valut EU v ERM II	90			
44	Gibanja valut EU zunaj ERM II do eura	90			
45	Ključne obrestne mere ECB in EONIA	96			
46	Likvidnostni dejavniki v euroobmočju leta 2009	97			
47	Obseg operacij denarne politike	99			
48	Primerno zavarovanje po vrsti finančnega premoženja	100			
49	Dano zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v primerjavi s stanjem posojil v operacijah denarne politike	101			
50	Razčlenitev finančnega premoženja (skupaj z bančnimi posojili), danega kot zavarovanje, po vrsti finančnega premoženja	101			

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)
BDP	bruto domači proizvod
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
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESR 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	euro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NCB	nacionalne centralne banke
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 EU so imena držav EU v tem poročilu naštetá po zaporedju začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.

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

PREDGOVOR



Evropska centralna banka je v letu 2009, ko so bile razmere zaradi svetovne finančne krize izredno zahtevne, še naprej delovala kot steber stabilnosti in zaupanja. Po hudi zaostritvi napetosti na finančnih trgih jeseni 2008 se je leto 2009 začelo s hitrim in sočasnim padcem gospodarske aktivnosti po vsem svetu. Temu je tekom leta sledilo zelo postopno okrevanje, inflacija pa je ostala nizka. V letu 2009 se je realni BDP v euroobmočju tako zmanjšal za 4,0%, povprečna medletna inflacija pa je zanašala 0,3%. Obenem so srednjeročna do dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. To kaže na veliko verodostojnost, ki jo uživa denarna politika ECB.

V takšnih razmerah in kot odgovor na nadaljevanje umirjenih inflacijskih pritiskov je Svet ECB v prvih nekaj mesecih leta 2009 znižal obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja za nadaljnjih 150 bazičnih točk na 1%, tj. na raven, ki v državah euroobmočja v novejši

zgodovini še ni bila zabeležena. Svet ECB je v preostanku leta pustil ključne obrestne mere ECB nespremenjene.

Poleg tega je Svet ECB še naprej izvajal ukrepe v okviru okrepljene kreditne podpore, da bi zagotovil ustrezno transmisijo ukrepov denarne politike v času, ko je bilo delovanje finančnega sistema zelo moteno. Namen teh ukrepov je bil podpreti pogoje financiranja in zagotoviti tok kreditov gospodarstvu v obsegu, ki ga ne bi bilo mogoče doseči zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB. Prilagojeni so bili finančni strukturi gospodarstva v euroobmočju – v katerem imajo banke glavno vlogo pri financiranju gospodinjstev in podjetij – in so prispevali k ohranjanju kreditnih tokov gospodarstvu.

ECB je tako še naprej zagotavljala likvidnost po fiksni obrestni meri s polno dodelitvijo v vseh operacijah refinanciranja in še podaljšala zapadlost najdaljših operacij refinanciranja. V letu 2009 je izvedla tri operacije z zapadlostjo 12 mesecev. Zaradi tega so se pogoji financiranja v euroobmočju med letom občutno izboljšali, kar so odražali predvsem manjši razponi na dolgoročnejšem denarnem trgu in precejšnje zmanjšanje splošne volatilnosti finančnega trga.

Tekom leta je bilo vse več znakov, da se gospodarska aktivnost v euroobmočju in drugje stabilizira. Zaradi hkratnega izboljšanja razmer na finančnih trgih se je potreba po izrednih ukrepih Eurosistema zmanjšala. Ob upoštevanju izboljšanja je Svet ECB decembra 2009 začel postopno odpravljati tiste nestandardne ukrepe, ki niso bili več potrebni. Takšna pravočasna odločitev je bila sprejeta z namenom, da bi se izognili izkrivljanju, ki bi se lahko pojavilo, če bi nestandardne ukrepe vzdrževali predolgo, in spodbudili banke, da še naprej izvajajo potrebne prilagoditve v svoji bilanci stanja. Obenem Eurosistem z okrepljeno kreditno podporo še naprej zagotavlja likvidnost bančnemu sistemu euroobmočja, s čimer omogoča kreditiranje gospodarstva euroobmočja in dodatno podpira okrevanje.

Na področju javnofinančne politike se je proračunski položaj v državah euroobmočja

podobno kot v drugih razvitih gospodarstvih v letu 2009 precej poslabšal, kar je bilo posledica velikega gospodarskega upada in ekspanzivno naravnane javnofinančne politike, ki je med drugim vključevala ukrepe javnofinančnih spodbud in državne ukrepe v podporo finančnemu sektorju. V skladu z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije, ki so bile objavljene novembra 2009, se je povprečna stopnja javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja zvišala z 2,0% BDP v letu 2008 na 6,4% BDP v letu 2009. Zaradi tega je izjemnega pomena, da vsaka država euroobmočja svoj program stabilnosti podpre z natančno določenimi korektivnimi ukrepi, ki so skladni s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem in jasno opredeljujejo strategijo javnofinančnega izhoda in konsolidacije za prihodnje obdobje, pri čemer je treba pozornost nameniti zlasti reformi odhodkov.

Pospešitev strukturnih reform predstavlja glavni izziv v prizadevanjih za okrepitev vzdržne gospodarske rasti in ustvarjanje novih delovnih mest. Reforme so nujno potrebne predvsem v finančnem sektorju, kjer bi morale pomembno vlogo imeti ustrezno prestrukturiranje bančnega sektorja. Zdrave poslovne bilance, učinkovito upravljanje s tveganji ter pregledni in zanesljivi poslovni modeli so ključni za večjo odpornost bank na šoke, s čimer bodo vzpostavljeni temelji za vzdržno gospodarsko rast in finančno stabilnost. Na trgih proizvodov je za hitrejše prestrukturiranje in rast naložb ter ustvarjanje novih poslovnih priložnosti treba oblikovati politike, ki spodbujajo inovativnost. Na trgu dela pa so za to, da bi se izognili bistveno večji strukturni brezposelnosti v prihodnjih letih, potrebne zmernost pri oblikovanju plač, zadostna prožnost trga dela ter učinkovite spodbude za delo.

Odzivanje politik in zakonodajne ureditve na finančno krizo je v letu 2009 dobilo nov zagon s sprejetjem številnih konkretnih predlogov, ki naj bi okrepili okvir za finančno stabilnost na evropski in svetovni ravni.

Poročilo skupine na visoki ravni, ki ji je predsedoval Jacques de Larosière, je bilo objavljeno februarja 2009 in predstavlja sklop priporočil za nov institucionalni nadzorni okvir v EU. Evropska komisija je ta priporočila obravnavala septembra ter Svetu EU in Evropskemu parlamentu predložila zakonodajne predloge. Predlogi zadevajo ustanovitev Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB), ki bo odgovoren za izvajanje makrobonitetnega nadzora, in ustanovitev Evropskega sistema finančnih nadzornikov – mrežo treh evropskih nadzornih organov in pristojnih nacionalnih nadzornih organov – ki bo odgovoren za mikrobonitetni nadzor. ECB je v svojih uradnih mnenjih na splošno pozdravila predloge Komisije.

Glavna makrobonitetna naloga ESRB bo, da opredeli in oceni tveganja za stabilnost finančnega sistema v EU in izda opozorila o tveganjih ter, kadar bo to primerno, predlaga priporočila o odpravi nepravilnosti. Z izvajanjem teh nalog na podlagi celovite informacijske baze in učinkovitih makrobonitetnih instrumentov naj bi odbor pomembno prispeval k finančni stabilnosti v EU. ECB je kot institucija EU pripravljena tesno sodelovati z vsemi 27 nacionalnimi centralnimi bankami ESCB in pristojnimi nadzornimi organi, da bi podprla ESRB pri izvajanju teh nalog.

Na svetovni ravni je bil mejnik londonski vrh voditeljev držav ali vlad članic skupine G20, ki je potekal aprila 2009. Kot naslednik Foruma za finančno stabilnost je bil ustanovljen Odbor za finančno stabilnost (FSB) z razširjenim članstvom in okrepljenim mandatom, da varuje finančno stabilnost. ECB je članica FSB in dejavno prispeva k izpolnjevanju njegovega poslanstva, tudi kot članica usmerjevalnega odbora.

Vrh G20 je dal pobudo za široko zastavljene regulativne reforme, ki jih sedaj obravnavajo svetovni standardizacijski organi in tudi Evropska komisija. ECB je prispevala k tem reformam in jih podprla prek sodelovanja v ustreznih forumih in prek svetovanja na svetovni ravni in na ravni EU na področjih, ki zajemajo revizijo

kapitalskih zahtev bank, okrepitev računovodskih pravil ter sistem upravljanja in reševanja finančnih kriz.

V letu 2009 je ECB še naprej dejavno podpirala pobude, katerih cilj je povečati stabilnost in integracijo na področju infrastrukture finančnih trgov. ECB je februarja 2009 objavila „okvir politike pregleda Eurosistema“, ki opisuje vlogo Eurosistema pri pregledu nad delovanjem sistemov, metode in instrumente, ki jih pri tem uporablja Eurosistem, ter razporeditev pristojnosti v okviru Eurosistema. Da bi še povečali varnost, zanesljivost in učinkovitost evropskega sektorja storitev po opravljenem trgovanju, sta ESCB in Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) pripravila priporočila za sisteme poravnave vrednostnih papirjev in centralne nasprotne stranke v EU.

Poleg tega je bila ECB še naprej dejavna v vlogi pospeševalca pri dejavnostih zasebnega sektorja s spodbujanjem kolektivnega delovanja. Pobuda za enotno območje plačil v eurih (SEPA), ki jo ECB močno podpira že od samega začetka, je novembra 2009 dosegla drugi mejnik z uvedbo direktnih obremenitev SEPA. Tako je sedaj prvič na voljo resnično evropska storitev direktne obremenitve.

Na področju centralnobančnih storitev enotna platforma TARGET2 (Eurosistemov plačilni sistem velikih vrednosti) sedaj 23 centralnim bankam v EU in njihovim uporabnikom omogoča, da izkoriščajo prednosti enotnih celovitih in visoko razvitih storitev bruto poravnave v realnem času. Poleg tega je bil dosežen napredek pri vzpostavitvi skupne in nevtralne storitve za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji, ki se imenuje TARGET2-Securities (T2S). Do februarja 2010 je 29 centralnih depotnih družb z Eurosistemom podpisalo memorandum o soglasju, s čimer so se strinjale, da bo dobo uporabljale T2S, ko bo začel delovati. Interes za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji v nacionalni valuti so izrazile tudi centralne banke Danske, Švedske in Norveške ter njihovi naci-

onalni trgi. V letu 2009 se je nadaljevalo tudi delo na področju vzpostavitve enotne skupne platforme (CCBM2) za mobilizacijo finančnega premoženja, ki se v Eurosistemu uporablja kot zavarovanje. CCBM2 bo Eurosistemu omogočil, da ponuja učinkovite in stroškovno optimalne storitve upravljanja s finančnim zavarovanjem in razširjene storitve upravljanja z likvidnostjo.

Kar zadeva organizacijska vprašanja, je ECB ob koncu leta 2009 imela 1.385,5 zaposlenih v ekvivalentu polnega delovnega časa v primerjavi s 1.357,5 ob koncu leta 2008. Do povečanja je prišlo predvsem zaradi novih nalog, ki jih ECB opravlja v okviru programa T2S. Zaposleni v ECB prihajajo iz vseh 27 držav EU in se zaposlujejo z javnim izbirnim postopkom za prosta delovna mesta, ki so objavljena na spletni strani ECB. V skladu s politiko mobilnosti ECB je bilo leta 2009 196 zaposlenih notranje premeščenih na druga delovna mesta, 21 zaposlenih je bilo poslanih v druge organizacije, da pridobijo zunanje delovne izkušnje, 31 jih je bilo na neplačanem dopustu, da bi študirali, se zaposlili v drugih organizacijah ali iz osebnih razlogov. Stalno pridobivanje in razvoj znanj in sposobnosti vseh zaposlenih, vključno z vodstvom, ostaja eden temeljnih kamnov kadrovske strategije ECB.

V letu 2009 je ECB zaključila reformo svojega pokojninskega načrta, ki ga vzdržuje za zaposlene, da bi zagotovila njegovo dolgoročno finančno vzdržnost. Prejšnji pokojninski načrt je bil 31. maja 2009 zamrznjen, nova pokojninska shema pa je bila uvedena 1. junija 2009, s čimer so bile zaščitene pridobljene pravice.

V letu 2009 je bila odobrena gradnja novih prostorov ECB. Po novi razpisni strategiji na področju gradbenih del je bilo izvedenih skupno 44 razpisnih postopkov, prijave pa je poslalo več kot 400 gradbenih podjetij. Do konca leta 2009 je ECB prejela zavezujoče ponudbe, ki predstavljajo približno 80% izračunanih stroškov gradnje. Predvsem zaradi močne konkurence se skupni znesek ponudb giblje v okviru predvide-

nega proračuna. Na podlagi takšnega ugodnega rezultata je Svet ECB decembra 2009 sklenil, da bo zaključil pripravo pogodb, začel gradnjo spomladi 2010 in tekom leta 2010 objavil javni razpis za preostala dela in svežnje. Stavba bo predvidoma končana do konca leta 2013.

V letu 2009 je ECB ustvarila presežek v višini 2,22 milijarde EUR, potem ko je presežek v letu 2008 znašal 2,66 milijarde EUR. Svet ECB je sklenil, da z 31. decembrom 2009 iz rezervacije za tečajna, obrestna in kreditna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu sprostí 0,03 milijarde EUR, da bi izpolnil zahtevo o največjem dovoljenem obsegu rezervacije, ki znaša vrednost kapitala ECB, ki so ga vplačale centralne banke euroobmočja. Velikost rezervacije, ki se oceni vsako leto, sedaj znaša 4,02 milijarde EUR. V letu 2009 je neto rezultat ECB po sprostitvi sredstev iz rezervacije znašal 2,25 milijarde EUR. Ta znesek je bil razdeljen med nacionalne centralne banke euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim deležem v kapitalu ECB.

Frankfurt na Majni, marec 2010

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', written over a horizontal line.

Jean-Claude Trichet



Nova stavba ECB: simuliran pogled na nekdanjo Grossmarkthalle z novim konferenčnim centrom na levi. Stavbni sklop bo obsegal tri glavne elemente: nebotičnik, nekdanjo Grossmarkthalle in vhodno stavbo.

POGLAVJE I

GOSPODARSKA GIBANJA IN DENARNA POLITIKA

I SKLEPI O DENARNI POLITIKI

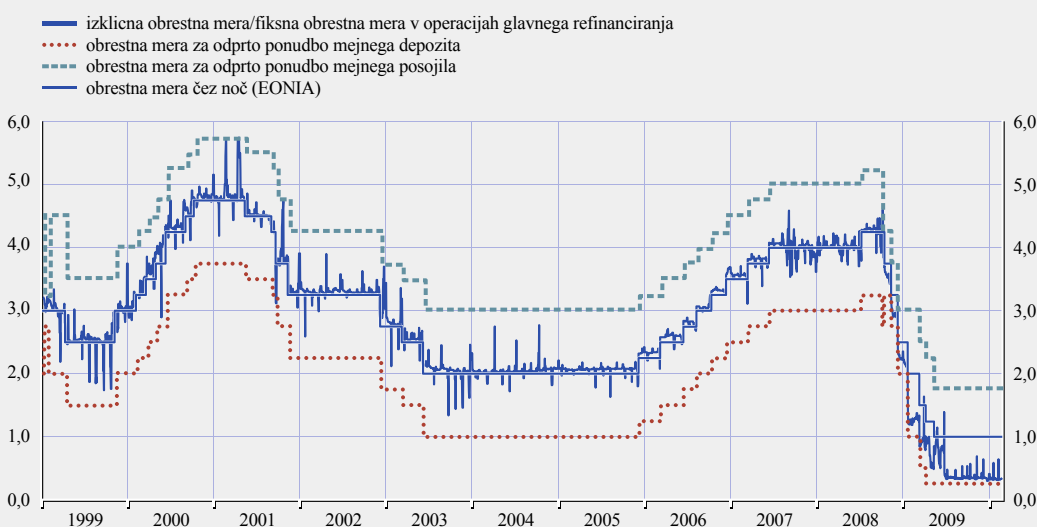
Eurosistem je leta 2009 po zaostritvi finančne krize jeseni 2008 še naprej deloval v zahtevnih razmerah. Svet ECB je nadalje občutno znižal ključne obrestne mere ECB kot odgovor na umirjene inflacijske pritiske v razmerah hude gospodarske recesije v euroobmočju in drugje. Po znižanju za skupno 175 bazičnih točk v zadnjem četrtletju 2008 je Svet ECB od januarja do maja 2009 obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja znižal še za 150 bazičnih točk na raven, ki v državah euroobmočja v novejši zgodovini še ni bila zabeležena. Svet ECB ključnih obrestnih mer ECB od takrat ni več spreminjal, obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja je ostala 1,00%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita 0,25% in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila 1,75%.

Ker je bilo delovanje finančnega sistema zelo moteno, je Svet ECB leta 2009 sprejel tudi dodatne nestandardne ukrepe, s čimer se je lotil

problema nedelujočih denarnih trgov ter pospešil transmisijo nižjih ključnih obrestnih mer ECB na obrestne mere denarnega trga in posojilne obrestne mere bank (glej okvir 1). To naj bi po drugi strani spodbudilo ugodnejše pogoje financiranja in kreditne tokove gospodinjstvom in gospodarskim družbam. S temi ukrepi je bilo doseženo več, kot bi bilo mogoče samo z znižanjem ključnih obrestnih mer ECB. Ta pristop je namreč upošteval pomembno vlogo, ki jo imajo banke v euroobmočju pri financiranju realnega gospodarstva. Tako so se pogoji financiranja bistveno izboljšali, kar se je odražalo zlasti v manjših razponih na dolgoročnejšem denarnem trgu in v precejšnjem zmanjšanju splošne volatilitnosti finančnega trga. Vsi nestandardni ukrepi, ki jih je sprejel Svet ECB, so bili začasne narave, njihov namen pa je bil neposredno in posredno ohranjati stabilnost cen v srednjeročnem obdobju z zagotavljanjem, da so inflacijska pričakovanja ostala trdno zasidrana v skladu s stabilnostjo cen.

Graf 1 Obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 26. februar 2010.

OKREPLJENA KREDITNA PODPORA V OBDOBJU FINANČNIH PRETRESOV

Okrepljena kreditna podpora, ki jo zagotavlja ECB kot odgovor na finančno krizo, zajema sklop nestandardnih ukrepov, katerih cilj je podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v obsegu, ki presega učinke, ki bi jih bilo mogoče doseči samo z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB. Ta pristop je bil prilagojen finančni strukturi gospodarstva euroobmočja in posebnim okoliščinam globalne finančne krize. Osredotočil se je na banke, ker so te v euroobmočju primarni vir financiranja za realno gospodarstvo. Okrepljena kreditna podpora ECB¹ vključuje naslednjih pet ukrepov:

- zagotavljanje neomejene likvidnosti bankam euroobmočja po fiksni obrestni meri v vseh operacijah refinanciranja ob primernem zavarovanju;
- podaljšanje najdaljše zapadlosti operacij refinanciranja s 3 mesecev, kolikor je znašala v obdobju pred krizo, na 12 mesecev;
- razširitev liste finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje terjatev;
- zagotavljanje likvidnosti v tujih valutah (predvsem ameriških dolarjih);
- dokončni nakupi na trgu kritih obveznic.

Vsi sprejeti nestandardni ukrepi so bili zasnovani tako, da jih je mogoče postopoma umakniti, ko se položaj normalizira. Njihov glavni cilj je bil ublažiti neugodne učinke, ki so jih imeli nedejujoči denarni trgi na likvidnostni položaj solventnih bank v euroobmočju. Namen teh ukrepov je bil tudi podpreti tok kreditov podjetjem in gospodinjstvom. Sklep o dokončnem nakupu kritih obveznic je bil sprejet kot podpora trgu kritih obveznic, ki je zelo pomemben finančni trg v Evropi in primarni vir financiranja za banke.

Ob umirjenih inflacijskih pritiskih in veliki recesiji v gospodarstvu euroobmočja so nestandardni ukrepi ECB podpirali dostop bančnega sektorja do likvidnosti in okrevanje gospodarstva euroobmočja. Prispevali so k izboljšanju pogojev financiranja v euroobmočju in spodbujali tokove posojil v gospodarstvo. Nakupi kritih obveznic so spodbujali primarno izdajanje obveznic in zmanjšali še posebno velike razpone na tem trgu. Zaradi okrepljene kreditne podpore in velikega znižanja ključnih obrestnih mer ECB od oktobra 2008 do maja 2009 so se obrestne mere denarnega trga, razponi v obrestnih merah denarnega trga in obrestne mere za bančna posojila precej zmanjšali. Okrepljena kreditna podpora je prispevala k precejšnjemu izboljšanju tržne likvidnosti in k ublažitvi tveganj pri financiranju.

Po izboljšanju razmer na finančnih trgih leta 2009 je Svet ECB na začetku decembra objavil, da bo postopno odpravil tiste nestandardne ukrepe, ki niso več potrebni. Od prvega četrtertja 2010 se je postopno zmanjšalo število in pogostost operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Zadnja 12-mesečna operacija je bila izvedena decembra 2009, zadnja 6-mesečna operacija marca 2010, število 3-mesečnih operacij pa je bilo s prvim četrtertjem 2010 znižano. Na začetku marca je Svet ECB sklenil, da bo v rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja ponovno uvedel avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010. Poleg tega je bila najavljena dodatna 6-dnevna operacija finega uravnavanja, katere namen je zgladiti likvidnostni učinek 12-mesečne operacije dolgoročnejšega financiranja, ki zapade 1. julija 2010.

¹ Več podrobnosti je v Mesečnem biltenu, ECB, junij in december 2009 ter v ustreznih sporočilih za javnost (na voljo spletnem mestu ECB).

Svet ECB je tudi sklenil, da bo operacije glavnega refinanciranja in operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv še naprej izvajal v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo tako dolgo, kot bo potrebno, oziroma vsaj do oktobra 2010.

Po teh sklepih Eurosistem še vedno zagotavlja likvidnostno podporo bančnemu sistemu v euroobmočju po zelo ugodnih pogojih, s čimer omogoča lažje kreditiranje euroobmočja. Obenem bo s postopnim opuščanjem nestandardnih ukrepov ECB zagotovila nemotene razmere na denarnih trgih in preprečila izkrivljanje, do katerega bi lahko prišlo, če bi nestandardne ukrepe vzdrževala predolgo. Izboljšanje finančnih pogojev bankam omogoča, da začnejo izvajati del svoje „običajne“ vloge na denarnem trgu in s tem zmanjšajo potrebo Eurosistema, da prevzema povečano vlogo posrednika. Ohranjanje vseh nestandardnih ukrepov dlje, kot je potrebno, bi predvsem privedlo do prekomernega zanašanja na izredno centralnobančno likvidnost in s tem do moralnega hazarda. Poleg tega bi zmanjšalo spodbude, ki bankam narekujejo nadaljnje strukturne prilagoditve v svojih bilancah.

V prihodnjem obdobju bo Svet ECB še naprej postopno odpravljal tiste izredne likvidnostne ukrepe, ki niso več potrebni, ob upoštevanju gospodarskih gibanj in gibanj na finančnih trgih. Operativni okvir Eurosistema bo še naprej podpiral denarno politiko pri izpolnjevanju mandata, da ohranja stabilnost cen. V zvezi s tem bo Eurosistem pravočasno in ustrezno ukrepal, če bi se pojavila navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen.

Ciklična upočasnitev v euroobmočju, ki se je začela leta 2007, je v prvi polovici leta 2008 prešla v recesijo in nato pozimi 2008–2009 v sunkovit upad, ko so se finančni pretresi po zlomu banke Lehman Brothers septembra 2008 poglobili. To je povzročilo rekorden upad zaupanja potrošnikov in podjetij po vsem svetu. V prvem četrtletju 2009, sredi hudega upada svetovnega gospodarstva, se je realni BDP v euroobmočju znižal za 2,5% glede na prejšnje četrtletje. Četrtletne stopnje rasti realnega BDP so bile spet pozitivne v drugi polovici leta, ko so se pogoji na finančnem trgu in gospodarske razmere izboljšali zaradi precejšnje podpore s strani javnofinančne in denarne politike. Realni BDP euroobmočja se je, gledano v celoti, leta 2009 znižal za 4,0%, potem ko se je leta 2008 povečal za 0,5%.

Inflacijski pritiski so bili leta 2009 nizki. Povprečna medletna stopnja inflacije je leta 2009 znašala 0,3%, kar je najnižja raven od uvedbe eura januarja 1999, potem ko je bila leta 2008 dosežena rekordna vrednost (3,3%). Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je znižala z 1,1% v januarju na -0,7% julija, nato pa se decembra ponovno

povečala na 0,9%. Razlog za veliko nihanje skupne medletne stopnje inflacije po HICP leta 2009 so bila predvsem gibanja cen primarnih surovin, zlasti cen energentov, kjer se je trend naraščanja iz leta 2008 obrnil in izničil bazne učinke. Kljub dejstvu, da je inflacija za nekaj mesecev zdrsnila v negativno območje, so anketni kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj ostali večinoma trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Osnovna dinamika denarne rasti v euroobmočju se je leta 2009 upočasnila, rast širokega denarja in kreditov pa je zdrsnila na najnižje ravni od začetka monetarne unije. Rezultati denarne analize so tako potrdili oceno o nizkih inflacijskih pritiskih.

ZNIŽANJE OBRESTNIH MER IN PODALJŠANJE OKREPLJENE KREDITNE PODPORE MED GOSPODARSKO RECESIJO

Če podrobneje pogledamo sklepe o denarni politiki v letu 2009, so razpoložljivi podatki na začetku tega leta potrdili splošno svetovno gospodarsko recesijo ob prelomu leta. Okrepi-

tev finančnih napetosti je pripeljala do precejšnje volatilitnosti na vseh segmentih finančnega trga, nizke likvidnosti na številnih segmentih trga ter do odločnih ukrepov vlad in centralnih bank. Pretresi na finančnih trgih so povzročili tudi občutno povečanje negotovosti in nenaklonjenost vlagateljev tveganju, kar se je na primer pokazalo v precejšnjem povečanju razponov podjetniških in državnih obveznic proti koncu leta 2008. To je po drugi strani zelo neugodno vplivalo na svetovno gospodarstvo. V skladu s svetovnimi gibanji je euroobmočje doživelo močan upad gospodarske rasti. V razmerah povečane negotovosti je izrazit upad obsega svetovne trgovinske menjave spremljalo precejšnje zmanjšanje domačega povpraševanja v euroobmočju.

Skupna inflacija in osnovni inflacijski pritiski so v prvih mesecih leta 2009 precej upadli. Medletna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, je upadla z 1,1% v januarju na 0,0% v maju, predvsem zaradi predhodnega precejšnjega padca cen primarnih surovin. V tem obdobju je bilo v euroobmočju pričakovano, da se bodo cenovni, stroškovni in plačni pritiski umirili, saj naj bi se povpraševanje na svetovni ravni in v euroobmočju za daljše obdobje zmanjšalo. Ob upoštevanju baznih učinkov, povezanih z visokimi cenami energentov sredi leta 2008, so bile po pričakovanjih stopnje inflacije negativne nekaj mesecev v sredini leta 2009, proti koncu leta pa so se spet vrnile v pozitivno območje. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize, ki je potrdila nadaljevanje upadanja dinamike denarne rasti in umirjanje tokov posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom, je podprla oceno o zmanjševanju inflacijskih pritiskov in tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju.

V takšnih razmerah je Svet ECB med januarjem in majem 2009 obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja znižal v štirih korakih za 150 bazičnih točk na 1%, tako da je skupno znižanje od 8. oktobra 2008 znašalo 325 bazičnih točk. V maju je poleg tega sklenil znižati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,75% in ohranil obre-

stno mero za odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjeno pri 0,25%, zato se je razlika med tema dvema obrestnima merama zmanjšala z 200 na 150 bazičnih točk.

Poleg zniževanja obrestnih mer je Svet ECB nadaljeval ukrepe okrepljene kreditne podpore. Po operacijah, izvedenih od oktobra 2008, je Svet ECB maja 2009 sklenil, da bo junija, septembra in decembra 2009 izvedel tri operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo 12 mesecev. Ti ukrepi so močno spodbujali znižanje obrestnih mer denarnega trga, saj so bankam zagotavljali širši in globlji dostop do likvidnosti za daljše obdobje, s čimer so povečali njihovo sposobnost posojanja realnemu gospodarstvu in spodbujali zniževanje bančnih posojilnih obrestnih mer. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bo Eurosistem julija 2009 začel kupovati krite obveznice v eurih, izdane v euroobmočju, v skupnem znesku 60 milijard EUR v obdobju 12 mesecev. Namen tega sklepa je bil podpreti trg kritih obveznic, ki je zelo pomemben del finančnega trga v euroobmočju in primarni vir financiranja za banke.

Sklep o podaljšanju okrepljene kreditne podpore je upošteval pričakovanje, da bo gibanje cen še naprej zavirala močna oslabitev gospodarske aktivnosti v euroobmočju in po svetu, in sicer bolj kot predhodno precejšnje zmanjšanje cen primarnih surovin. Razpoložljivi ekonomski podatki in podatki iz anket so kazali, da se bo aktivnost ustalila na zelo nizki ravni, potem ko je bilo prvo četrletje precej šibkejše od pričakovanj. To je bilo v skladu z navzdol popravljenimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema/ECB glede gospodarske aktivnosti in inflacije v euroobmočju v prvi polovici leta. Svetovno gospodarstvo, vključno z euroobmočjem, naj bi po pričakovanjih leta 2009 ostalo šibko, nato pa naj bi leta 2010 postopno okrevalo, medtem ko naj bi inflacijski pritiski v euroobmočju ostali nizki.

Glede na radodarno ponudbo likvidnosti, ki jo zagotavlja Eurosistem, in omejeno število operacij finega uravnavanja za umikanje likvidnosti so bile obrestne mere čez noč še vedno blizu obre-

stni meri za odprto ponudbo mejnega depozita, tako kot vse od uvedbe avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo v oktobru 2008. Nov položaj obrestne mere na denarnem trgu čez noč je v teh izjemnih razmerah veljal za sprejemljivega, kar je pomagalo izboljšati ohromljeno delovanje denarnega trga in predvsem znižati neobičajno visoke razpone na dolgoročnejšem denarnem trgu, tj. med EURIBOR in obrestnimi merami v zamenjavah na indeks transakcij čez noč. Ukrepi okrepljene kreditne podpore so prispevali tudi k nižjim tržnim obrestnim meram in ugodnim pogojem financiranja. Tako je bilo s prvo 12-mesečno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, izvedeno 24. junija 2009, dodeljeno rekordnih 442 milijard EUR bančnemu sistemu euroobmočja po 1% fiksni obrestni meri, kar je pomenilo, da je skupni obseg odprtih operacij refinanciranja dosegel skoraj 900 milijard EUR, in je s tem prispevala k nižjim obrestnim meram denarnega trga tudi pri daljših ročnostih.

PODPORA DENARNE POLITIKE OB POSTOPNEM OKREVANJU GOSPODARSTVA

Hkrati z ohranjanjem nespremenjenih ključnih obrestnih mer od maja 2009 naprej je Svet ECB v drugi polovici leta nadaljeval obsežne ukrepe v okviru okrepljene kreditne podpore, saj so pozitivno vplivali na delovanje denarnega trga euroobmočja in na transmisijo impulzov denarne politike v okolju nizkih inflacijskih pritiskov. Takšna zelo akomodativna naravnost denarne politike je bila v skladu z mandatom ECB, da ohranja stabilnost cen, in je prispevala k postopnemu okrevanju gospodarstva v euroobmočju.

V drugi polovici leta 2009 so se pojavili znaki stabilizacije gospodarske aktivnosti v euroobmočju in drugje. Stabilizacijo v euroobmočju so najprej kazali podatki iz anket in zmanjšanje nenaklonjenosti tveganju na finančnih trgih, kar je povzročilo okrevanje cen finančnega premoženja z rekordno nizkih ravni v obdobju od zloma banke Lehman Brothers do konca prvega četrtrletja 2009. Postopno okrevanje so nato potrdili kazalniki realnega gospodarstva. V celoti je gospodarska aktivnost ostala šibka, vendar so četrtrletne stopnje rasti v tretjem in zadnjem

četrtrletju postale pozitivne, potem ko so pet zaporednih četrtrletij padle na negativne vrednosti. Istočasno so se še naprej pojavljali neugodni zapozneli učinki močne gospodarske recesije, kot sta nizka izkoriščenost zmogljivosti in naraščanje stopnje brezposelnosti.

Makroekonomske napovedi in projekcije, vključno s projekcijami strokovnjakov Euro-sistema za euroobmočje, so bile v drugi polovici leta popravljene nekoliko navzgor, predvsem zaradi bolj pozitivnih gibanj in podatkov, ki so se postopno pojavljali. Strokovnjaki Euro-sistema so v svojih projekcijah decembra 2009 napovedali letno rast realnega BDP med 0,1% in 1,5% leta 2010 in med 0,2% in 2,2% leta 2011. Skladno s tem je Svet ECB pričakoval zmerno dinamiko rasti gospodarstva euroobmočja v letu 2010 in hkrati priznaval, da bo proces okrevanja verjetno neenakomeren in da so napovedi še zelo negotove. Tveganja glede teh obetov so bila na splošno uravnovežena. Na pozitivni strani so bila povezana z učinki obsežnih makroekonomskih spodbud, ki bi bili lahko močnejši od pričakovanih, z izboljšanjem zaupanja in okrevanjem zunanje trgovine. Na negativni strani je ostala zaskrbljenost glede negativnih povratnih učinkov med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem, ki bi bili lahko večji od pričakovanih, glede ponovne rasti cen nafte in drugih primarnih surovin, stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in možnosti neobvladljivega popravka svetovnih neravnotežij.

Kar zadeva gibanje cen, je bila medletna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, med junijem in oktobrom 2009 negativna in je julija padla na najnižjo vrednost -0,7%. Inflacija je bila spet pozitivna v novembru in je decembra znašala 0,9%. Ta dinamika je bila skladna s pričakovanji in je odražala predvsem začasne učinke, zlasti navzdol usmerjene bazne učinke, povezane z močnim dvigom cen primarnih surovin proti sredini leta 2008 in njihovim poznejšim upadom do konca tega leta. Po pričakovanjih naj bi inflacija v časovnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala zmerna, pri čemer naj bi skupna gibanja cen, stroškov in plač ostala umirjena ter v skladu s počasnim okrevanjem povpra-

ševanja v euroobmočju in drugje. Istočasno so inflacijska pričakovanja v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Obeti glede inflacije so si bili v septembrskem in decembrskem krogu projekcij v splošnem podobni, pri čemer so strokovnjaki Eurosistema v svojih projekcijah decembra 2009 predvideli, da bo medletna inflacija po HICP znašala med 0,9% in 1,7% leta 2010 ter med 0,8% in 2,0% leta 2011. Tveganja glede teh obetov so bila na splošno uravnotežena. Povezana so bila zlasti s prihodnjo gospodarsko aktivnostjo in gibanjem cen primarnih surovin. Poleg tega je prevladalo mnenje, da bi bilo povišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen lahko močnejše od pričakovanj zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije v prihodnjih letih.

Rezultati denarne analize so potrdili oceno o nizkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju, saj se je rast denarja in kreditov v drugi polovici leta 2009 še naprej upočasnjevala. Proti koncu leta so bile medletne stopnje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju negativne. Skromen obseg proizvodnje in trgovinske menjave ter nadaljevanje negotovih poslovnih obetov so še naprej zavirali zlasti povpraševanje podjetij po bančnem financiranju. Določeno vlogo so odigrali tudi dejavniki na strani ponudbe, kar kaže anketa Eurosistema o bančnih posojilih v euroobmočju. Padeč medletnih stopenj rasti posojil nefinančnim družbam je bil še posebno izrazit pri krajših zapadlostih, medtem ko je medletna rast dolgoročnejših posojil ostala pozitivna. Istočasno je medletna rast posojil gospodinjstvom po nekaj mesecih negativnih vrednosti proti koncu leta 2009 spet postala pozitivna. Ta vzorec je v skladu z dogajanjem v gospodarskem ciklu, ki kažejo, da se rast posojil nefinančnim družbam navadno okrepi z določenim zamikom glede na cikel gospodarske aktivnosti.

Učinki okrepljene kreditne podpore so še naprej podpirali dostop bančnega sektorja do likvidnosti in okrevanje gospodarstva euroobmočja,

s čimer so prispevali k normalizaciji gospodarskih in finančnih razmer. Tako so ukrepi, ki jih je uvedel Eurosistem, podpirali kreditne tokove gospodarstvu prek dejavnikov na strani ponudbe (predvsem z blaženjem pritiskov na financiranje v bančnem sektorju) in dejavnikov na strani povpraševanja (zaradi zelo nizke ravni obrestnih mer). Poleg tega je Eurosistem s poudarjanjem stabilnosti cen in pripravljenosti, da bo ukrepal v ustreznem času, deloval kot steber stabilnosti v razmerah povečane negotovosti. To je bilo ključno pri spodbujanju zaupanja v kontekstu pričakovanja postopnega okrevanja gospodarske aktivnosti.

Ker transmisija denarne politike deluje s časovnim zamikom, so se ukrepi politike Eurosistema postopno prelivali v gospodarstvo ter zagotavljali močno podporo gospodinjstvom in gospodarskim družbam. Pogoji financiranja so se še naprej izboljševali. Izboljšalo se je delovanje denarnih trgov in razponi v obrestnih merah denarnega trga so se občutno zmanjšali glede na visoke vrednosti ob začetku leta. Preteklo znižanje ključnih obrestnih mer denarne politike ECB se je vedno bolj odražalo v bančnih posojilnih obrestnih merah, ki so upadle na zelo nizke ravni in nakazovale, da je postopek transmisije deloval. V celoti gledano je bilo proti koncu leta 2009 in na začetku leta 2010 mogoče opaziti izboljšanje razmer na finančnih trgih in postopno povečevanje gospodarske aktivnosti euroobmočja, medtem ko se je močna podpora bančnemu sektorju euroobmočja nadaljevala.

Ob upoštevanju sedanjega izboljševanja razmer na finančnih trgih in potrebe po preprečevanju izkrivljanja, do katerega bi lahko prišlo, če bi nestandardni ukrepi trajali dlje, kot je potrebno, je Svet ECB decembra 2009 sklenil nadaljevati okrepljeno kreditno podporo, hkrati pa od prvega četrtertja 2010 začeti postopno opuščati tiste nestandardne ukrepe, ki niso več potrebni. Svet ECB je sklenil, da bo operacije glavnega refinanciranja izvajal kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo tako dolgo, kot bo potrebno, ter da bo zmanjšal število in zapadlost operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Sklenjeno je bilo, da bo 12-mesečna operacija dolgoročnejšega refi-

nanciranja v decembru zadnja s to zapadlostjo in bo izvedena po obrestni meri, enaki povprečni izklicni obrestni meri med trajanjem te operacije, in da bo marca 2010 izvedena samo ena dodatna 6-mesečna operacija. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da se bodo preostale operacije dolgoročnejšega refinanciranja tudi v prvem četrtletju 2010 izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ti sklepi so pomenili, da bo Eurosistem ohranjal likvidnostno podporo bančnemu sistemu euroobmočja v daljšem obdobju po zelo ugodnih pogojih in s tem spodbujal ponudbo kreditov gospodarstvu euroobmočja.

Na začetku leta 2010 je Svet ECB še naprej ocenjeval, da so ključne obrestne mere ECB ustrezne. Ob upoštevanju razpoložljivih podatkov in analiz naj bi bilo pričakovano gibanje cen v časovnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, še naprej umirjeno. Razpoložljivi podatki so tudi potrdili, da je euroobmočje še naprej raslo, medtem ko so bili nekateri dejavniki podpore začasnega značaja, predvsem cikel zalog in podporni ukrepi politike po vsem svetu. Na splošno je Svet ECB pričakoval zmerno dinamiko rasti gospodarstva euroobmočja v letu 2010, pri čemer so napovedi še vedno negotove. Istočasno so inflacijska pričakovanja ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize je potrdila oceno o nizkih inflacijskih pritiskih ob istočasnem znižanju rasti denarja in kreditov.

2 DENARNA, FINANČNA IN GOSPODARSKA GIBANJA

2.1 SVETOVNO MAKROEKONOMSKO OKOLJE

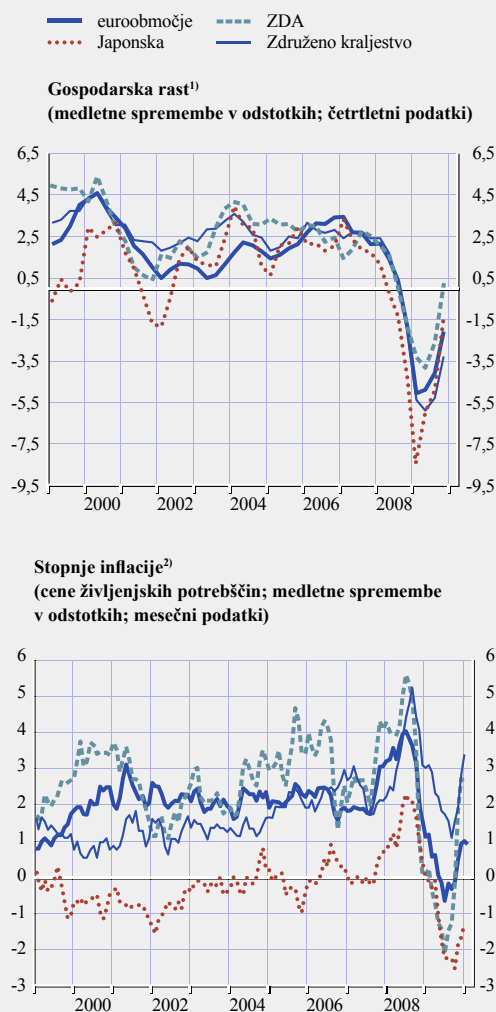
HUDE POSLEDICE NAPETOSTI NA FINANČNIH TRGIH ZA SVETOVNO GOSPODARSKO AKTIVNOST

Po stopnjevanju finančnih pretresov, ki so spremljali propad banke Lehman Brothers septembra 2008, se je zaznana negotovost v vseh razredih finančnega premoženja povečala na rekordno visoke vrednosti in v prvem četrtnetu 2009 vztrajala na povišani ravni. V tem obdobju je bilo delovanje finančnih trgov še naprej okrnjeno, medtem ko je splošna visoka raven negotovosti spodbudila močan upad kazalnikov zaupanja podjetij in potrošnikov, ki so zgodovinsko gledano dosegli zelo nizke ravni. Kot je bilo pričakovati na podlagi splošnega in strmega padca svetovnega indeksa vodij nabave (PMI), ki je bil močno pod ravni, ki loči recesijo od konjunktura, ter na podlagi zgoraj omenjenega upada zaupanja podjetij in potrošnikov, je svetovna gospodarska aktivnost ostala zelo šibka, potem ko se je na vseh glavnih gospodarskih območjih v zadnjem četrtnetu 2008 močno skrčila. Kljub pomembnim ukrepom, kakršnih doslej še ni bilo, ki so jih sprejele vlade in centralne banke po vsem svetu, da bi omejile sistemska tveganja in ponovno vzpostavile finančno stabilnost, je bila svetovna aktivnost ovirana predvsem zato, ker so podjetja in gospodinjstva morala prilagoditi svoje bilance, kar je skupaj z neugodnimi premoženjskimi posledicami še dodatno prispevalo k upadu zaupanja. Poleg tega se je za razliko od večine leta 2008 začel kazati vpliv, ki ga je imela upočasnitev v razvitih gospodarstvih na nastajajoče trge, ko je svetovna trgovinska menjava doživela izjemno močan in sinhroniziran upad ob koncu leta 2008 in na začetku 2009 (sinhronizirani upad je podrobno opisan v okvirju 2).

Svetovna gospodarska aktivnost se je v drugem četrtnetu 2009 vrnila v pozitivno območje (glej zgornjo sliko v grafu 2), ko so se ukrepi javno-finančne in denarne politike, sprejeti v številnih državah, dodatno utrdili in skupaj z ukrepi za stabilizacijo finančnega sektorja prispevali k izboljšanju razmer na finančnih trgih in zmanjšanju negotovosti ter nadoknadili nekaj izgubljenega zaupanja med gospodarskimi akterji. Istočasno se je svetovna trgovinska menjava začela

stabilizirati in nato po prvem četrtnetu 2009 ponovno rasti, čeprav se je okrevanje začelo na zelo nizkih ravneh. Svetovno okrevanje je pridobilo hitrost v drugi polovici leta 2009, v tretjem četrtnetu tega leta pa se je rast BDP v veliki večini držav vrnila v pozitivno območje. Svetovna proizvodna aktivnost je bila ključni dejavnik okrevanja gospodarstva, čeprav se je po nekaj obotavljanja utrdila tudi aktivnost v storitvenem

Graf 2 Glavna gibanja v večjih industrijsko razvitih državah



sektorju. Ena od pomembnih značilnosti faze okrevanja so razlike v hitrosti, s katero okrevajo posamezna gospodarstva, kar med drugim verjetno odraža različno naravo sprejetih ukrepov politike v različnih državah ter različno trdnost temeljnih gospodarskih dejavnikov posameznih držav. Razhajanje med državami v fazi okrevanja je v nasprotju z visoko stopnjo sinhronizacije v obdobju upada, kar morda bolj izrazito kaže, koliko so finančni pretresi prispevali h okrepi-tvi dejanskih motenj. Omeniti je treba tudi dejstvo, da aktivnost okreva precej hitreje v nastajajočih gospodarstvih, ki so bila zgolj v omejenem obsegu neposredno izpostavljena finančni krizi. Kljub pozitivnim znakom zaskrbljenost glede svetovnih gospodarskih obetov ostaja. Vzbuja jo predvsem vprašanje, ali se bo vzporedno z umikanjem izrednih ukrepov denarne in fiskalne politike ponovno krepilo zasebno povpraševanje, saj bodo v številnih državah gospodinjstva verjetno izvajala velike bilančne prilagoditve, podjetja pa se lahko še vedno soočajo s finančnimi omejitvami.

Skupna inflacija, ki je julija 2008 pod vplivom naraščajočih cen hrane in energentov v državah OECD dosegla najvišjo vrednost (4,8%), je začela kasneje hitro upadati in spomladi 2009 znašala okoli 0,5% (glej spodnjo sliko v grafu 2). Hitro upadanje inflacije je izhajalo iz močnega znižanja cen primarnih surovin in naraščanja obsega prostih zmogljivosti zaradi svetovnega upada gospodarske aktivnosti. V sredini leta je inflacija v državah OECD dejansko postala rahlo negativna, in sicer zaradi precejšnjih baznih učinkov v zvezi s cenami primarnih surovin. Negativne stopnje inflacije pa so bile v splošnem dojete kot prehodni pojav, kar so dokazovali tudi kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, ki so ostali v pozitivnem območju. Oktobra 2009 se je skupna inflacija tudi zaradi popuščanja teh baznih učinkov in ponovnega povečanja cen primarnih surovin vrnila v pozitivno območje ter se medletno do decembra 2009 povečala na 1,9% glede na 3,6% v predhodnem letu. Inflacija brez cen hrane in energentov je medletno do decembra 2009 znašala 1,6%.

Okvir 2

UPAD SVETOVNE TRGOVINSKE MENJAVE

V zadnjem četrtletju 2008 in prvem četrtletju 2009 se je svetovna trgovinska menjava po zaostritvi finančne krize v septembru 2008 in povezanem upadu svetovne aktivnosti močno skrčila. Upad trgovinske menjave je bil po hitrosti, razsežnosti in visoki stopnji usklajenosti med državami brez primere v zgodovini. V tem okvirju ocenjujemo glavne dejavnike krčenja trgovinske menjave in obravnavamo obete za svetovno trgovinsko menjavo.

Krčenje trgovinske menjave med finančno krizo

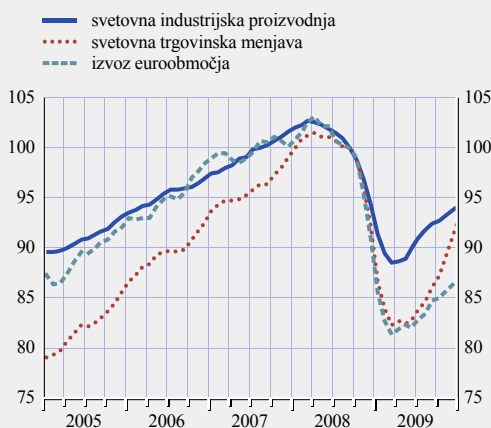
Z zaostritvijo finančnih pretresov jeseni 2008 je svetovna gospodarska aktivnost strmo upadla, kar je povzročilo močan zdrs svetovne blagovne menjave nazaj na ravni iz leta 2005 (glej graf A). Zdrs je bil izrazit in hiter: svetovna blagovna menjava se je med septembrom 2008 in februarjem 2009 zmanjšala za skoraj 17%, pri čemer je bilo zmanjšanje med regijami izredno usklajeno.¹

Glavni razlog za zlom trgovinske menjave je bilo močno zmanjšanje svetovnega povpraševanja. Svetovna gospodarska aktivnost se je sunkovito zmanjšala, pri čemer je gospodarska rast v zadnjem četrtletju 2008 upadla za 1,2% in v prvem četrtletju 2009 za 1,4%. Obseg trgovinske menjave pa je upadel veliko bolj, kot je bilo pričakovati glede na celotno zmanjšanje končnega

¹ Po podatkih nizozemskega urada za analizo ekonomske politike (CPB) je več kot 90% držav poročalo, da se je na začetku leta 2009 vrednost izvoza medčetrtletno znižala za več kot 5%, skoraj 15% držav pa je poročalo o znižanju za več kot 20%.

Graf A Svetovna trgovinska menjava in gospodarska aktivnost ter blagovni izvoz euroobmočja

(indeks: september 2008 = 100; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)



Vir: CPB.

Opombe: Izvoz euroobmočja vključuje trgovinsko menjavo znotraj in zunaj euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na december 2009.

menjave, saj je močno uvozno intenzivna. Finančna kriza in sočasen pretres zaupanja sta prav tako povzročila, da so podjetja hitro zniževala svoje zaloge in naložbe v investicijsko blago. Zato se je trgovina s proizvodi za vmesno porabo in proizvodi za investicije skrčila veliko bolj kot trgovina s proizvodi za široko porabo ter spodbujala razlike med gibanjem trgovinske menjave in gibanjem BDP.

Drugič, večjo odzivnost trgovinske menjave na nihanje povpraševanja je mogoče deloma razložiti tudi s strukturnimi spremembami, povezanimi s procesom globalizacije. Empirični podatki kažejo, da se je elastičnost svetovne trgovinske menjave glede na svetovni dohodek v zadnjih desetletjih povečala. Poleg tega se ocenjuje, da je odziv trgovinske menjave v razmerah svetovne recesije še večji.² To je mogoče deloma razložiti s pospešitvijo trendov globalizacije v zadnjih letih, predvsem s povečano vlogo svetovnih dobavnih verig v mednarodni trgovini. Globalizacija proizvodnih procesov, ki jo je omogočilo splošno znižanje trgovinskih ovir in prevoznih stroškov, je v zadnjih letih povzročila precejšnjo rast vertikalne integracije dobave³ (glej graf B), ki po ocenah predstavlja okoli eno tretjino skupne rasti izvoza v zadnjih 20 do 30 letih.⁴ To pomeni, da proizvodnja izdelkov zdaj poteka prek kompleksnih mednarodnih mrež, pri čemer podjetja v različnih državah delujejo na različnih fazah proizvodnje določenega izdelka v mednarodni dobavni verigi. Te vedno bolj kompleksne mednarodne dobavne verige so morda delovale kot dodaten mehanizem širitve in celo okrepitve nedavnega krčenja trgovinske menjave, kar bi se tudi ujemalo z zgoraj navedenim velikim upadom trgovine s proizvodi za vmesno porabo. Vendar glede na to, da sveži podatki še niso na razpolago, še vedno ni popolnoma jasno, kako so se

povpraševanja. To je mogoče deloma razložiti z več dejavniki.

Prvič, struktura šoka svetovnega povpraševanja je bistveno prispevala k nesorazmerno velikemu upadu trgovinske menjave v primerjavi s proizvodnjo. Svetovna aktivnost v predelovalnih dejavnostih se je z zaostritvijo finančnih pretresov občutno skrčila, medtem ko je bila aktivnost v storitvenem sektorju veliko manj prizadeta. Posledično je upad svetovnega povpraševanja vplival predvsem na blagovno menjavo, ki ima veliko večji delež v trgovini kot v BDP. Ker sektor predelovalnih dejavnosti proizvaja in porablja velike količine proizvodov za vmesno porabo, je trgovina s proizvodi za vmesno porabo te trende še okrepila. Poleg tega je recesija povzročila odmik od trgovinsko intenzivnih komponent BDP, kot so naložbe, k drugim komponentam, kot je državna potrošnja, medtem ko je padec izvoza ravno tako pospešil upadanje trgovinske

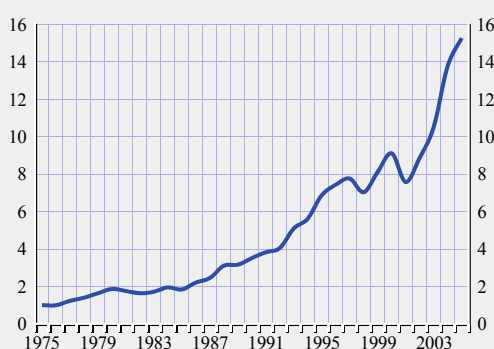
2 Glej C. Freund „The trade response to global downturns: historical evidence”, World Bank Policy Research Working Paper št. 5015, 2009.

3 Glej Amador, J. in Cabral, S. „Vertical specialisation across the world: a relative measure”, North American Journal of Economics and Finance, 20(3), december 2009, str. 267–280.

4 Glej D. Hummels et al. „The nature and growth of vertical specialisation in world trade”, Journal of International Economics, 54(1), 2001, str. 75–96.

Graf B Indeks svetovne vertikalne integracije dobave

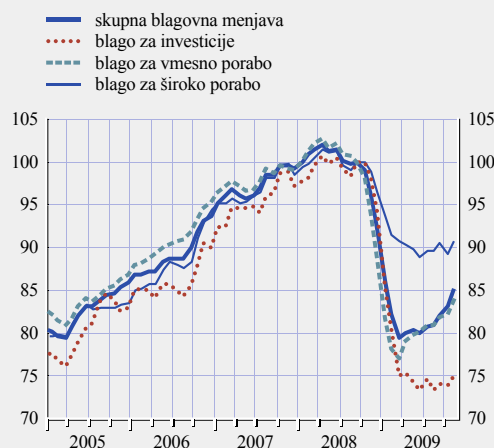
(indeksi: 1975 = 1)



Vir: Amador in Cabral (glej opombo 3).

Graf C Blagovni izvoz euroobmočja v države zunaj euroobmočja po vrstah blaga

(indeksi obsega: september 2008 = 100; desezonirano, 3-mesečna drseča sredina)



Vira: Eurostat in ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na november 2009.

zaradi odzivov na finančno krizo razvijale čezmejne dobavne verige in kakšen je bil njihov relativni prispevek k zlomu trgovinske menjave.

Nazadnje je tu še nekaj drugih dejavnikov, ki so verjetno prav tako odigrali pomembno vlogo. Hitro zaostrovanje kreditnih standardov, ki je sledilo finančnim pretresom, je na primer ustvarilo pomanjkanje komercialnih kreditov, kar je morda še dodatno zaviralo trgovinsko dejavnost. To pa je po drugi strani najbrž ustvarilo tudi ozka grla v mednarodnih dobavnih verigah, kar je nazadovanje trgovinske menjave še pospešilo. Po ocenah Svetovne banke bi lahko z usihanjem sredstev za financiranje trgovine pojasnili okoli 10% do 15% upada svetovne trgovinske menjave od druge polovice leta 2008. Vendar pa so zadnje informacije, ki temeljijo na anketah, pokazale tudi to, da zmanjševanje sredstev za financiranje trgovine ni povezano samo z motnjami na strani ponudbe, ampak tudi s padcem povpraševanja po financiranju trgovine, ker so upadle tudi trgovinske dejavnosti.

Kar zadeva euroobmočje, so v skladu z gibanji v svetovni trgovinski menjavi po zaostritvi finančnih pretresov strmo upadli tudi trgovinski tokovi euroobmočja. Izvoz blaga euroobmočja se je med septembrom 2008 in februarjem 2009 znižal za okoli 19%. Upad tokov trgovinske menjave z državami zunaj euroobmočja je bil močnejši, kar zadeva druge države EU in razvita gospodarstva. Nasprotno pa je upad trgovinske menjave z nastajajočimi gospodarstvi potekal počasneje. Kar zadeva strukturo trgovine, je izvoz proizvodov za investicije in proizvodov za vmesno porabo padel za več kot 20%, medtem ko je padec izvoza proizvodov za široko porabo (vključno s trajnimi proizvodi) znašal samo 11% (glej graf C).

Trenutne razmere in prihodnji obeti

Po močnem upadu ob koncu leta 2008 in na začetku leta 2009 svetovna trgovinska menjava kaže vse jasnejše znake stabilizacije. V tretjem četrtletju 2009 se je svetovna blagovna menjava pove-

čala za 4% v primerjavi z znižanjem za okrog 11% v prvem četrtletju. Na svetovno trgovinsko menjavo so precej ugodno vplivali učinki začasnih dejavnikov, kot so makroekonomski načrti spodbud, ki so pospešili povpraševanje po trajnih proizvodih, predvsem po avtomobilih. K okrevanju svetovne trgovinske menjave sta prispevala tudi cikel zalog, ki je sledil preobratu v proizvodni aktivnosti, in postopno ponovno aktiviranje svetovnih dobavnih verig.

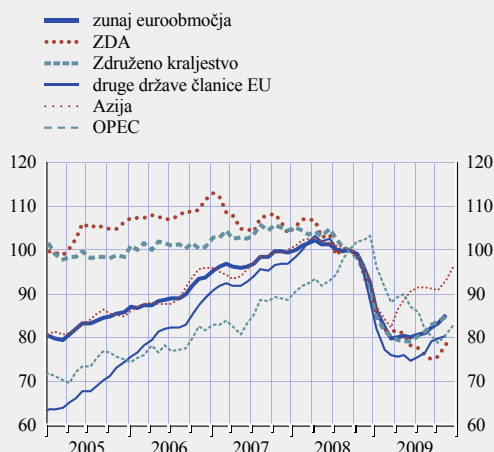
K okrevanju trgovinskih tokov je prispevala predvsem Azija, zlasti močno povečanje kitajskega povpraševanja, ki je bilo verjetno v glavnem povezano z javnofinančnimi spodbudami. K izvozu euroobmočja v države zunaj euroobmočja je ravno tako prispevalo povečano povpraševanje iz Azije, ki je deloma odtehtalo še vedno zadržano povpraševanje iz večine razvitih gospodarstev (glej graf D). Z vidika razčlenitve po proizvodih je bilo izboljšanje izrazitejše pri proizvodih za vmesno porabo, deloma tudi zaradi obrata v ciklu zalog zunaj euroobmočja.

V skladu z nedavnim razvojem so se obeti glede svetovne trgovinske menjave in izvoza euroobmočja v zadnjem obdobju izboljšali. Morda gre za to, da globalne dobavne verige prispevajo k hitrejšemu okrevanju trgovinske menjave prek istih mehanizmov, ki so očitno pospešili tudi njeno krčenje. Kratkotrajna narava nekaterih dejavnikov nedavnega pozitivnega obrata v gospodarski aktivnosti pa kaže morebitno tveganje, da bo obrat v svetovni gospodarski aktivnosti in s tem tudi v svetovni trgovinski menjavi v naslednjih četrtletjih izgubil nekaj zagona. Če pogledamo še nekoliko naprej, bo okrevanje svetovne trgovine močno odvisno od obsega okrevanja svetovnega povpraševanja in strukture izdatkov. V tem smislu bi ponovna oživitvev protekcionističnih politik po svetu lahko znižala obete za svetovno trgovinsko menjavo. Glede na škodljive posledice za svetovno gospodarstvo, kakršne so se pokazale v času velike recesije (1929–1933), bi morali vsakršne protekcionistične ukrepe odločno zavračati. Tovrstni ukrepi namreč ne bi le bistveno okrnili svetovnega procesa okrevanja z nadaljnjim omejevanjem trgovinskih tokov in globalnega povpraševanja, ampak bi tudi znižali dolgoročne možnosti za globalno rast.⁵

5 Glej okvir 1 z naslovom „Nevarnosti protekcionizma“, Mesečni bilten, ECB, september 2009.

Graf D Blagovni izvoz euroobmočja v države zunaj euroobmočja po regijah

(indeksi obsega: september 2008 = 100; desezonirano, 3-mesečna drseča sredina)



Vira: Eurostat in ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na december 2009, razen za države zunaj euroobmočja, Združeno kraljestvo in druge države članice EU (november 2009).

ZDA

V ZDA je bila gospodarska aktivnost šibka, gospodarstvo pa se je v letu 2009 kot celoti skrčilo za 2,4%, potem ko je v letu 2008 zabeležilo 0,4% rast. Po močnem upadu v drugi polovici leta 2008 je realni BDP tudi v prvi polovici

leta 2009 še naprej beležil negativne četrtletne stopnje rasti. Vseeno so postopna stabilizacija razmer na finančnih trgih, precejšnje fiskalne in denarne spodbude ter obrat v ciklu zalog med letom omogočili vrnitev k pozitivni gospodarski rasti v drugi polovici leta 2009.

Domača zasebna potrošnja je v prvi polovici leta 2009 ostala umirjena, saj so gospodarske razmere še naprej obvladovali zaostreni kreditni pogoji, prizadevanja gospodinjestev, da obnovijo svoje neto premoženje in zmanjšajo dolg, ki se je nakopičil v prejšnjih letih, ter vse slabše razmere na trgu dela – v letih 2008 in 2009 je bilo izgubljenih več kot 8,4 milijona delovnih mest. Zasebno povpraševanje, predvsem v avtomobilskem in stanovanjskem sektorju, so začasno podprli državni spodbujevalni ukrepi. Podjetja so zaradi zaostrenih pogojev posojanja, nizke izkoriščenosti zmogljivosti in negotovih gospodarskih obetov še naprej zmanjševala vlaganja v stalna sredstva. Aktivnost na stanovanjskem trgu je ob podpori državnih spodbujevalnih ukrepov v sredini leta 2009 postajala živahnejša, vendar pa so okrevanje še naprej zavirale precej neugodne razmere. Izvozna uspešnost je bila na začetku leta 2009 šibka zaradi upada tuje gospodarske aktivnosti. Ne glede na to je zunanja trgovina pozitivno prispevala k rasti, ker je uvoz upadel močnejše od izvoza. V drugi polovici leta sta si opomogla tako izvoz kot uvoz. Na splošno se je primanjkljaj na tekočem računu v povprečju močno znižal s 4,9% BDP v letu 2008 na 2,9% v prvih treh četrtletjih leta 2009, predvsem zaradi krčenja domačega povpraševanja in padca cen nafte.

Kar zadeva gibanja cen, je povprečna medletna stopnja spremembe indeksa cen življenjskih potrebščin v letu 2009 znašala -0,4%, kar je manj kot v predhodnem letu (3,8%). Skupna inflacija je na začetku leta 2009 postala negativna, kar je odraz močnih baznih učinkov, ki izvirajo iz nižjih cen primarnih surovin. Medletna stopnja spremembe indeksa cen življenjskih potrebščin se je ob koncu leta 2009 zaradi dviga cen primarnih surovin in obrata v delovanju baznih učinkov vrnila v pozitivno območje. Gospodarski upad je omejil vse pritiske na dvig cen. Inflacija brez cen hrane in energentov se je leta 2009 prav tako nekoliko znižala, vendar je ostala pozitivna na povprečni letni ravni 1,7% (v primerjavi z 2,3% v letu 2008).

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke je svojo ciljno obrestno mero

vse leto ohranjal v razponu od 0% do 0,25% in ponovil svoje pričakovanje, da bodo gospodarske razmere verjetno dalj časa dopuščale izjemno nizke obrestne mere denarne politike. Poleg tega je ameriška centralna banka razširila uporabo nekonvencionalnih ukrepov politike za spodbujanje kreditnega toka zasebnemu sektorju in sprejela programe odkupa dolgoročnejših vrednostnih papirjev, da bi podprla delovanje kreditnih trgov.

Kar zadeva javnofinančno politiko, se je zvezni proračunski primanjkljaj v poslovnem letu 2009, ki se je končalo septembra 2009, povečal na okrog 10% BDP v primerjavi s 3,2% v prejšnjem letu. Povečanje je odražalo močan padec prihodkov zaradi nižjih davčnih prihodkov in precejšnjega povečanja odhodkov zaradi javnofinančnih ukrepov v podporo finančnemu sistemu in gospodarstvu.

JAPONSKA

Na Japonskem je gospodarska aktivnost v prvem četrtletju 2009 precej nazadovala, v drugem četrtletju pa je prešla v fazo okrevanja. Nazadovanje je bilo povezano predvsem z rekordnim upadom izvoza in proizvodnje. Izboljšanje gospodarskih razmer sta spodbudila predvsem povečanje izvoza, ki je delno odražal močno okrevanje drugih azijskih gospodarstev, in preobrat v ciklu zalog. Poleg tega so okrevanje podpirali notranji in zunanji svežnji ukrepov javnofinančnih spodbud.

Poslovna klima se je od drugega četrtletja 2009 nekoliko izboljšala, vendar so dobički podjetij ostali na nizki ravni in prihodki zaposlenih so se precej znižali. Poleg tega se je julija 2009 stopnja brezposelnosti dvignila na doslej najvišjo vrednost (5,7%), nato pa nekoliko upadla.

Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je februarja 2009 postala negativna, stopnja upadanja pa je bila največja oktobra, ko je dosegla 2,5%. Gibanja cen so v glavnem odražala bazne učinke, povezane z naftnimi derivati in nadaljevanjem močnega gospodarskega upada. Decembra 2009 je japonska centralna banka objavila, da deflacijo obravnava kot „kritičen izziv“.

Japonska centralna banka je ciljno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč od decembra 2008 in vse leto 2009 ohranjala nespremenjeno pri 0,1%. Da bi spodbudila gospodarstvo, je še naprej uporabljala „nekonvencionalne“ ukrepe denarne politike, kot so dokončni nakupi japonskih državnih obveznic in širitev razpona primernih zavarovanj.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

Leta 2009 so nastajajoča azijska gospodarstva izkazovala opazno odpornost proti globalni recesiji. V prvem četrtletju 2009 je zlom zunanje trgovine povzročil negativne stopnje realne rasti BDP v izvozno usmerjenih gospodarstvih, kot so Hongkong, Koreja, Malezija, Singapur, Tajvan in Tajska. Na drugi strani pa so Kitajska, Indija in Indonezija v istem obdobju dosegle nizko, vendar še vedno pozitivno gospodarsko rast. S spodbudo obsežnih svežnjev javnofinančnih spodbud in ekspanzivne denarne politike so nastajajoča azijska gospodarstva v drugem četrtletju začela okrevati in dosegla medletno realno rast BDP v višini 5,7%.

Leta 2009 je v večini teh držav inflacija cen življenjskih potrebščin občutno upadla. Samo v Indiji se je zaradi naraščanja cen hrane proti koncu leta opazno povečal indeks veleprodajnih cen, ki ga indijska centralna banka prednostno uporablja kot merilo cenovne stabilnosti. Zaradi izrazitega makroekonomskega izboljšanja v nastajajočih azijskih gospodarstvih od drugega četrtletja 2009 naprej ter postopnega povečevanja naklonjenosti tveganju med vlagatelji je tuji kapital, predvsem v obliki portfeljskih naložb, marca 2009 začel ponovno pritekati v te države, s čimer je povzročil ponovno postopno oživljanje na lokalnih trgih delnic in obveznic. V številnih državah so povečani kapitalski prilivi sovpadali s precejšnjimi presežki na tekočem računu, ki so povzročili močan pritisk na dvig deviznih tečajev.

Kar zadeva kitajsko gospodarstvo, je realna rast BDP nekoliko upadla z 9,6% v letu 2008 na 8,7% v letu 2009. Odpornost rasti BDP proti svetovni gospodarski recesiji je mogoče razložiti z več dejavniki. Prvič, kitajske oblasti so se zelo

hitro odzvale na krizo. Sveženj spodbud v vrednosti 4 bilijone RMB ter zvišane subvencije za potrošnike v kombinaciji z ekspanzivno denarno politiko in močno kreditno rastjo so spodbudili naložbe v infrastrukturo, ki so se leta 2009 povečale za 90% in prispevale k vztrajnosti zasebne potrošnje. Drugič, glede na to, da je dodana vrednost kitajskega izvoza razmeroma nizka (ker je delež uvoza v kitajskem izvozu razmeroma visok), je bil neposredni vpliv svetovnega upada izvoza na rast BDP manj izrazit. Trgovinski presežek se je leta 2009, preračunano v USD, znižal za 33% glede na leto 2008, predvsem zaradi začasnih dejavnikov. In tretjič, zaradi še vedno prisotnih omejitev pri prilivih in odlivih portfeljskih naložb ni bilo resnejšega vpliva na bilance bank in odlivi kapitala iz Kitajske so ostali omejeni, s tem pa je bil ublažen vpliv na domačo potrošnjo in naložbe. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je bila med februarjem in oktobrom 2009 zaradi baznih učinkov negativna, osnovni pritiski na cene pa so ostali zmerni. Po drugem četrtletju 2009 so se kapitalski prilivi vrnili na ravni pred krizo, devizne rezerve pa so hitro naraščale in do konca leta 2009 dosegle 2,4 bilijona USD.

LATINSKA AMERIKA

Gospodarska aktivnost v Latinski Ameriki se je v prvi polovici leta 2009 zelo hitro skrčila in sledila vzorcu, zelo podobnem tistemu v svetovnem gospodarstvu. V prvem četrtletju 2009 se je realni BDP v regiji kot celoti medletno zmanjšal za 2,8%, v drugem četrtletju pa za 3,9% (čeprav se je v tem četrtletju medčetrtletno povečal za 0,4%). V regiji kot celoti je bil upad gospodarske aktivnosti v prvi polovici leta 2009 najhujši po letu 1980, ko so se začeli zbirati četrtletni statistični podatki, čeprav je več posameznih držav v zadnjih treh desetletjih doživelo še hujšo recesijo. Vseeno v primerjavi s prejšnjimi primeri gospodarskega upada v regiji kljub močni realni prilagoditvi ni bilo finančne krize.

V drugem četrtletju 2009 so rast cen primarnih surovin in povpraševanja ter spodbujevalni fiskalni in denarni ukrepi začeli podpirati gospodarsko okrevanje, čeprav se je ta podpora v različnih gospodarstvih nekoliko razlikovala.

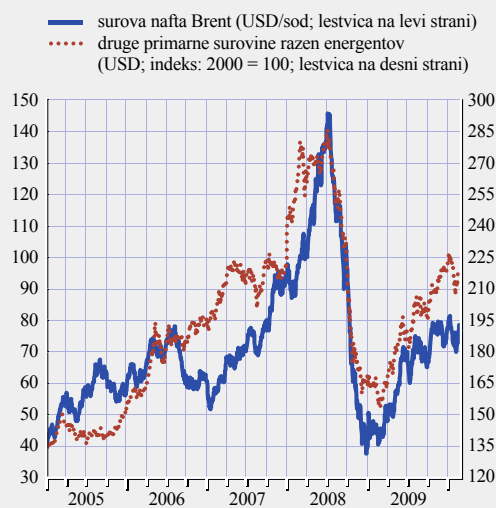
Okrevanje je bilo zlasti hitro v Braziliji, deloma zaradi solidnega trga dela, javnofinančnih spodbujevalnih ukrepov in uspeha oblasti pri sproščanju zaostrenih kreditnih pogojev, ki so izhajali iz mednarodne finančne krize. Nasprotno je bila v Mehiki prilagoditev globlja in bolj dolgotrajna, kar je mogoče deloma pojasniti z vrsto šokov, ki so prizadeli državo (vključno z upadom nakazil in novo gripo), večjo izpostavljenostjo do ZDA, močnim poslabšanjem razmer na trgu dela ter precejšnjo lepljivostjo inflacije. Istočasno so se inflacijski pritiski v Latinski Ameriki kot celoti še naprej umirjali. Zato so v prvi polovici leta centralne banke v regiji omilile denarne pogoje. Mednarodni denarni sklad je poleg tega odobril novo prožno kreditno linijo Mehiki in Kolumbiji v višini 31,6 milijarde SDR oziroma 7,0 milijarde SDR. Ko so se svetovni finančni pogoji postopno začeli izboljševati 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. Vseeno je bila apreciacija v nekaterih primerih omejena zaradi intervencije centralnih bank. Medtem so nekatere države (Brazilija in Peru) uvedle tudi določeno obliko nadzora kapitalskih tokov.

CENE PRIMARNIH SUROVIN SO SE LETA 2009 PONOVO POVEČALE

Po strmem padcu v drugi polovici leta 2008 so se cene nafte v prvem četrtletju 2009 umirile in nato začele naraščati. Ob koncu leta 2009 je cena za sod nafte Brent znašala 77,8 USD, kar se merjeno v eurih približno ujema z ravnijo, ki je bila dosežena na začetku leta 2006. Povprečna cena surove nafte Brent za sod je v celotnem letu znašala 62,5 USD, kar je bilo 36,4% manj od povprečja v predhodnem letu.

V prvem četrtletju 2009 so bile cene nafte nizke zaradi vpliva finančne krize in posledične gospodarske recesije, kar je precej negativno vplivalo na povpraševanje. Na tolikšno skrčenje povpraševanja se je OPEC takoj odzval s precejšnjim znižanjem svojih kvot, njegove države članice pa so dogovorjeno zmanjšanje ponudbe spoštovale. V razmerah tolikšnega zmanjšanja

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

ponudbe in manj pesimističnih ocen glede svetovnih gospodarskih obetov so cene nafte v drugem četrtletju 2009 začele okrevati.

Gospodarska recesija je povzročila močno znižanje pričakovanj glede povpraševanja po nafti leta 2009. Čeprav se je močno skrčenje povpraševanja, zlasti v razvitih gospodarstvih, dejansko uresničilo, je bil upad precej manjši od pričakovanega, zlasti v nastajajočih gospodarstvih, kjer so bile javnofinančne spodbude na splošno intenzivne glede virov. Zato je od maja 2009 Mednarodna agencija za energijo svoje projekcije povpraševanja za leti 2009 in 2010 večkrat zaporedoma popravila navzgor. Izboljševanje obetov glede povpraševanja je vse leto nekoliko zaostajalo za rastjo cen.

Cene drugih primarnih surovin razen energentov so sledile podobnemu vzorcu (glej graf 3). Cene kovin, predvsem bakra, so se močno zvišale, k čemur so prispevali tudi nakupi, povezani z obsežnim svežnjem spodbud s poudarkom na infrastrukturi, ki ga je sprejela kitajska vlada. Delno so se zvišale tudi cene hrane, zlasti sladkorja. Skupno so se cene drugih primarnih surovin razen energentov (izražene v ameri-

ških dolarjih) leta 2009 v primerjavi s prejšnjim letom povprečno znižale za približno 22%.

2.2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

DINAMIKA OSNOVNE RASTI DENARJA SE JE MED LETOM UPOČASNILA

Dinamika osnovne rasti denarja, ki na podlagi denarnih podatkov kaže trend gibanja in daje pomembne signale o tveganjih za stabilnost cen, se je leta 2009 dodatno upočasnila.¹ To se je kazalo v približno vzporednem znižanju medletnih stopenj rasti širšega denarnega agregata M3 in posojil MFI zasebnemu sektorju. Medletni stopnji rasti sta ob koncu leta znašali -0,3% oz. -0,1%, kar je precej manj od 7,6% oz. 5,7% ob koncu leta 2008 in od stopenj rasti okrog 11% ob koncu leta 2007 (glej graf 4).

Vztrajno zniževanje medletne rasti M3 med letom je bilo v glavnem posledica močnega zavratalnega učinka izjemno strme krivulje donosnosti, ki je spodbujala preusmeritve iz denar-

nih sredstev v dolgoročnejša sredstva zunaj M3. Zato so bila skupna denarna gibanja leta 2009 počasnejša od osnovne dinamike rasti denarja. To je bilo prav nasprotno dogajanju v letu 2008, ko je bila stopnja rasti M3 zaradi učinka položne krivulje donosnosti višja od trendne stopnje rasti širšega denarja.

Ob vztrajnem zniževanju stopenj rasti denarnih in kreditnih agregatov v letu 2009 pa je bilo stopnjevanje napetosti na finančnih trgih po stečaju banke Lehman Brothers sredi septembra 2008 povezano s precej nenadnimi spremembami denarnih gibanj. Po tem dogodku so kratkoročnejše stopnje rasti M3 in posojil zasebnemu sektorju (tj. 3-mesečne medletne stopnje rasti) večino leta 2009 nihale okrog vrednosti nič. Če pa pogledamo informacije, ki jih dajejo gibanja posameznih sektorjev, komponent in protipostavk M3, kaže, da močno upočasnitev rasti M3 in posojil ob koncu leta 2008 in na začetku leta 2009 ni spremljala enako močna upočasnitev osnovne rasti denarja.

Poleg tega je treba pri negativnih medletnih stopnjah rasti M3 in posojil v letu 2009 upoštevati visoke ravni denarne likvidnosti in zadolženosti, ki so se nakopičile v letih pred finančnimi pretresi. Določeno zmanjšanje teh ravni je zato naravno. To bi po drugi strani lahko povzročilo večje in dolgotrajnejše upadanje stopenj rasti M3 in posojil, kot bi lahko na primer sklepali iz gibanja gospodarske rasti ali obrestnih mer.

Graf 4 M3 in posojila zasebnemu sektorju

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

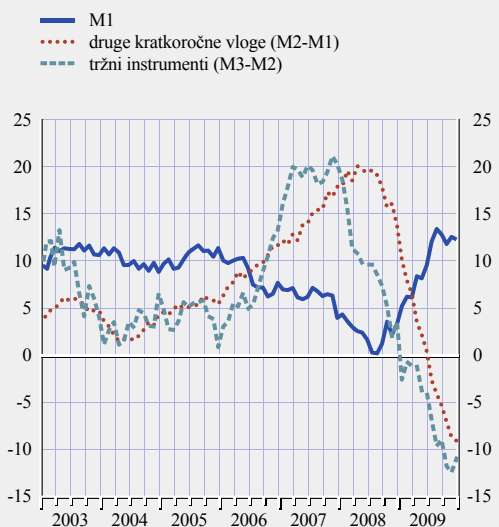
NA GIBANJA V KOMPONENTAH M3 JE VPLIVALA PREDVSEM STRMA KRIVULJA DONOSNOSTI

Ob splošnem zniževanju medletne rasti M3 med letom 2009 so bila gibanja glavnih komponent precej heterogena (glej graf 5). Znižanje je bilo predvsem posledica vedno bolj negativnih medletnih stopenj rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2-M1) in tržnih instrumentov (tj. M3-M2), ki so decembra znašale -9,1% oziroma -11,0%. Po drugi strani se je medletna stopnja rasti M1 precej okrepila in je decembra

1 Koncept osnovne rasti denarja je razložen v okvirju z naslovom „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“, Monthly Bulletin, ECB, maj 2008.

Graf 5 Glavne komponente M3

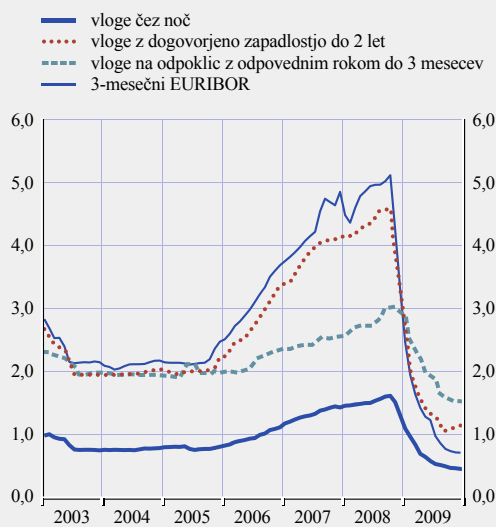
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 6 Obrestne mere MFI za kratkoročne vloge in obrestna mera denarnega trga

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

znašala visokih 12,3%. Heterogena gibanja različnih komponent M3 so izhajala iz nizke ravni obrestnih mer in čedalje ožjih razponov med obrestnimi merami za različna denarna sredstva. Posledica tega so bili nizki oportunitetni stroški imetja najbolj likvidnih denarnih sredstev, zato so se sredstva preusmerila iz kratkoročnih vezanih vlog (tj. vlog z dogovorjeno dospelostjo do dveh let) in tržnih instrumentov v vloge čez noč. Prihajalo je tudi do preusmeritev v kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic do treh mesecev), saj so bile te nekoliko bolj obrestovane od kratkoročnih vezanih vlog (glej graf 6). Poleg premikov znotraj M3 je zaradi strme krivulje donosnosti prihajalo tudi do preusmeritev iz M3.

Dejstvo, da so banke ob koncu leta 2008 zelo znižale obrestovanje kratkoročnih vlog in tržnih instrumentov, je bilo tudi posledica možnosti dostopa do dodatnih virov financiranja. Tako je pritisk na kratkoročno financiranje olajšalo predvsem Eurosistemovo zagotavljanje centralnobančne likvidnosti, banke pa so lahko dolgoročnejše financiranje pritegnile tudi zaradi

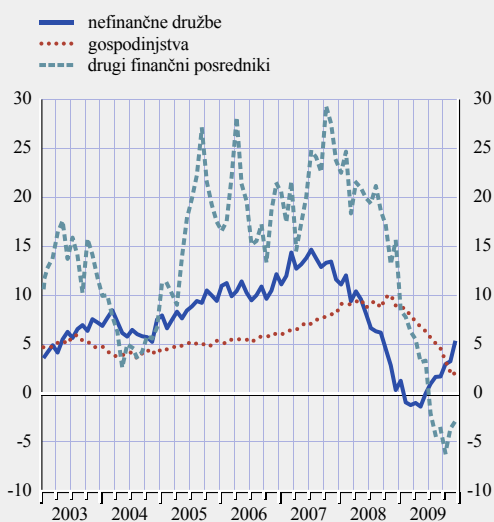
strme krivulje donosnosti in izkoriščale podporo državnih jamstev pri izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev.

SEKTORSKA DENARNA IMETJA KAŽEJO UČINEK GOSPODARSKEGA CIKLA

Znižanje medletne rasti M3 je zakrivalo nekoliko raznolika gibanja denarnih imetij v posameznih sektorjih. Najširše agregiranje komponent M3, za katerega so na voljo informacije po posameznih sektorjih, obsega kratkoročne vloge in repo pogodbe (v nadaljevanju „vloge M3“). Medletna stopnja rasti vlog M3 gospodinjstev se je med letom znižala in je decembra znašala 1,9%, potem ko je ob koncu leta 2008 dosegla 9,0% (glej graf 7). Nasprotno pa se je medletna stopnja rasti vlog M3 nefinančnih družb zniževala le do sredine leta 2009 (začasno je bila nekoliko negativna), v drugi polovici leta pa se je spet okrepila in je decembra znašala 5,4%. Takšna razhajanja so bila v skladu z razvojem gospodarskega cikla. Razmeroma postopno zniževanje stopnje rasti vlog M3 gospodinjstev (v primerjavi s krepitvijo pri nefinančnih družbah) kaže na to, da je razpoložljivi dohodek

Graf 7 Vloge po sektorjih

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



Vir: ECB.

gospodinjstev navadno stabilnejši od gospodarske aktivnosti. Nasprotno pa se denarni tokovi podjetij ponavadi izboljšajo na začetku gospodarskega cikla in se lahko nato uporabijo za ustvarjanje likvidnostnih rezerv za financiranje proizvodnih in naložbenih aktivnosti v pričakovanju izboljšanja gospodarskih razmer.

Na postopno zniževanje medletne stopnje rasti vlog M3 gospodinjstev v letu 2009 so močno vplivali tudi vedno bolj strma krivulja donosti in izboljšanje na delniških trgih, zato so gospodinjstva sredstva preusmerila iz vlog M3 v verjetno bolj tvegana sredstva zunaj M3. Ti premiki so najbrž prikrili povečanje previdnostnih denarnih imetij zaradi gospodarske in finančne negotovosti, ki je sledila propadu banke Lehman Brothers. Ker je bila negotovost povezana predvsem z razmerami v bančnem sektorju in z varnostjo vlog, je po povečanju državnih jamstev v okviru zajamčenih vlog večina dodatnih imetij verjetno pristala v obliki dolgoročnejših vlog zunaj M3.

Medletna rast vlog M3 nedenarnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojnin-

skih skladov (drugih finančnih posrednikov) se je leta 2009 dodatno zmanjšala in se je decembra znižala za več kot 18 odstotnih točk na -2,9%. Veliko znižanje je mogoče pojasniti s tem, da se drugi finančni posredniki navadno hitro odzovejo na spremembe v razmerju med obrestnimi merami, obenem pa se je zmanjšala aktivnost listinjenja, pri čemer nastajajo vloge drugih finančnih posrednikov pri MFI, ki ustvarjajo olistinjena posojila.

RAST KREDITIRANJA ZASEBNEGA SEKTORJA SE JE IZRAZITO ZMANJŠALA

Če pogledamo protipostavke M3, se je medletna stopnja rasti kreditov MFI rezidentom euroobmočja leta 2009 dodatno zmanjšala, tako da je decembra znašala 2,4% v primerjavi s 6,9% decembra 2008 (glej graf 8). To je bilo predvsem posledica občutnega znižanja medletne stopnje rasti kreditov zasebnemu sektorju, medtem ko se je medletna rast kreditov širši državi precej povečala.

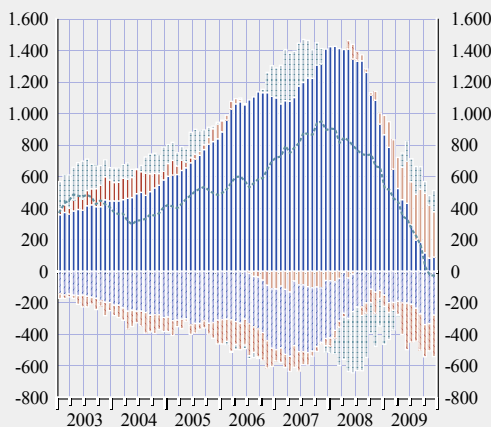
Povečanje medletne stopnje rasti kreditov širši državi je bilo predvsem posledica tega, da so MFI med letom precej povečale imetja državnih vrednostnih papirjev. Glede na prevladujoče razmerje med obrestnimi merami so državni vrednostni papirji veljali kot privlačna, likvidna naložba, medtem ko je bilo povpraševanje zasebnega sektorja po posojilih umirjeno in so banke ocenjevale, da je tveganje neplačila med posojilojemalci večje. Ti vrednostni papirji so poleg tega predstavljali varno naložbo, saj jih je mogoče brez težav uporabiti kot zavarovanje v likvidnostnih operacijah Eurosistema. Hkrati se je izdajanje državnih vrednostnih papirjev leta 2009 precej povečalo.

Nasprotno se je medletna stopnja rasti kreditov zasebnemu sektorju med letom izrazito zmanjšala, tako da je decembra znašala skromnih 0,7%. To je bilo posledica znižanja medletnih stopenj rasti dolžniških vrednostnih papirjev zasebnega sektorja in posojil zasebnemu sektorju. Medletna stopnja rasti imetij vrednostnih papirjev zasebnega sektorja razen delnic se je znižala, saj se je učinek zadržanega listinjenja, ki se je izvajalo ob koncu leta 2008 in

Graf 8 Protipostavke M3

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

- krediti zasebnemu sektorju (1)
- krediti širše opredeljeni državi (2)
- neto tuja aktiva (3)
- dolgoročnejsše finančne obveznosti (brez kapitala in rezerv) (4)
- druge protipostavke (vključno s kapitalom in rezervami) (5)
- - - M3



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.

na začetku leta 2009, zmanjšal.² Ta praksa je postala posebno pomembna v zadnjem četrtletju 2008, ko je ECB pri zagotavljanju centralno-bančne likvidnosti prešla na operacije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Zaradi nove zaloge vrednostnih papirjev in precejšnjega kopičenja državnih vrednostnih papirjev leta 2009 MFI euroobmočja niso čutile potrebe po oblikovanju dodatnega finančnega premoženja, ki ga lahko uporabijo kot zavarovanje, zato so operacije zadržanega listinjenja postale manj pogoste.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, ki predstavlja največjo komponento kreditov zasebnemu sektorju, se je leta 2009 znižala, tako da je v zadnjem četrtletju dosegla nekoliko negativno vrednost. Kratkoročna dinamika kaže, da je bilo vztrajno zniževanje medletne stopnje rasti v letu 2009 posledica velikega znižanja v zadnjem četrtletju 2008 in umirje-

nih tokov v celem letu 2009. Trimesečna medletna stopnja rasti se je med celim letom namreč gibala okrog -0,5% (glej graf 4). Slika se po upoštevanju negativnega učinka odprave pripoznanja posojil v okviru operacij listinjenja ne spremeni, čeprav se po tem popravku niti medletna niti kratkoročna stopnja rasti ne spustita pod nič. Kljub temu se je razlika med popravljenimi in nepopravljenimi stopnjami rasti, ki je bila na začetku leta 2009 precejšnja, med letom vztrajno manjšala zaradi manjšega števila operacij listinjenja.

Splošno upočasnitev posojil zasebnemu sektorju je bilo mogoče opaziti v vseh posojilnih sektorjih, čeprav so bila gibanja po sektorjih nekoliko heterogena. Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom, ki se je v zadnjem četrtletju 2008 izrazito zmanjšala, je v prvem četrtletju 2009 upadala počasneje, nato pa je ostala stabilna okrog vrednosti nič, ob koncu leta pa se je nekoliko zvišala. Izboljšanje je bilo predvsem posledica gibanj stanovanjskih posojil. Nasprotno pa se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam celo leto zelo zniževala, tako da je decembra 2009 znašala -2,2%, medtem ko je decembra 2008 znašala 9,5%. Znižanje je bilo značilno za vse zapadlosti, izrazi-tejše pa je bilo pri krajših zapadlostih, tako da so le tokovi dolgoročnih posojil (tj. tistih z zapadlostjo nad pet let) med letom ostali pozitivni. Krčenje stanja kratkoročnih posojil je najbrž posledica precej manjšega obsega trgovanja in ravni zalog v letu 2009. Poleg tega so se nefinančne družbe verjetno preusmerile na dolgoročno bančna posojila s fiksno obrestno mero, da bi si s tem zagotovile nizke obrestne mere, ki so prevladovala na trgu. Hkrati so podjetja, ki so imela dostop do tržnega financiranja, ob večji negotovosti verjetno želela zmanjšati odvisnost od bank in so pogosteje uporabljala tržno financiranje, saj so se razponi med obrestnimi merami za vrednostne papirje, ki so jih izdale nefinančne družbe, in obrestnimi merami za posojila MFI zmanjšali.

² „Zadržano listinjenje“ se nanaša na prakso, ko izvorna MFI spet odkupi vsaj nekaj vrednostnih papirjev, ki so bili ustvarjeni v tradicionalnih poslih listinjenja za pravo prodajo.

Kaže, da so gibanja posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam v skladu s preteklimi dogajanjem. Spremembe v stopnji rasti posojil gospodinjstvom se ponavadi ujemajo s točko preloma v rasti realnega BDP ali jo nekoliko prehitevajo, medtem ko posojila nefinančnim družbam ponavadi za nekaj četrletij zaostajajo za gibanjem BDP. Takšna gibanja so posledica različnih dejavnikov. Po eni strani se obrestne mere in cene stanovanj med gospodarsko upočasnitvijo ponavadi znižajo, zato se pri nekaterih gospodinjstvih sproži novo povpraševanje po stanovanjskih posojilih. Podjetja po drugi strani navadno uporabljajo notranja sredstva, saj se denarni tokovi med okrevanjem izboljšajo, in se šele pozneje obrnejo na zunanje financiranje, kar lahko pojasni, zakaj posojila nefinančnim družbam navadno zaostajajo za BDP. Hkrati so lahko pomembni tudi nekateri dejavniki na strani ponudbe. V začetnih fazah okrevanja na primer banke raje povečujejo posojila gospodinjstvom kakor podjetjem, ker so posojila gospodinjstvom (zlasti stanovanjska posojila) bolj zavarovana.³ Anketa o bančnih posojilih za euroobmočje namreč kaže, da so se kreditni standardi tekom leta 2009 zaostrovali, čeprav se je zaostrovanje s časom zmanjševalo. Medtem ko je bilo to zaostrovanje delno posledica bilančnih omejitev, omejenega dostopa do zunanjega financiranja in likvidnostnih omejitev, pa je bilo predvsem rezultat spreminjanja kreditne sposobnosti posojiljemalcev, ki se v času gospodarske recesije ponavadi poslabša, v obdobju okrevanja pa izboljša.

Medletna stopnja rasti posojil MFI drugim finančnim posrednikom se je še naprej zniževala in je decembra 2009 znašala 4,3%, potem ko je decembra 2008 dosegla 10,1%. Velika upočasnitev je bila verjetno povezana s tem, da so se vlagatelji precej bolj odločali za bolj tradicionalne finančne produkte, zato so se aktivnosti drugih finančnih posrednikov na splošno zmanjšale. Pri tem je imelo pomembno vlogo skoraj popolno zaprtje trga listinjenja.

Med drugimi protipostavkami M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) do

nedenarnega sektorja precej zvišala, tako da je decembra znašala 5,8%, potem ko je ob koncu leta 2008 dosegla 0,6%. S tem se je končal trend zniževanja, ki je bil zabeležen od drugega četrletja 2007. Zvišanje ni bilo samo posledica višje rasti dolgoročnejših vlog (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece in vezanih vlog nad dve leti), temveč tudi dolgoročnejših dolžniških instrumentov (tj. tistih z zapadlostjo nad dve leti). Povečanje dolgoročnejših finančnih obveznosti leta 2009 je na splošno posledica preusmeritev k daljšim zapadlostim zaradi strme krivulje donosnosti. K povečanju akumulacije dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI v nedenarnem sektorju so verjetno prispevala tudi državna jamstva in izboljšanje zaupanja trga.

Kar zadeva stanje postavk MFI euroobmočja do tujine, so se leta 2009 zmanjšale tako tuja aktiva kot tudi obveznosti do tujine, kar je prvo absolutno zmanjšanje postavk MFI euroobmočja do tujine od leta 1999. Vseeno je to povzročilo povečanje neto tuje aktive sektorja MFI euroobmočja za 135 milijard EUR, saj so se obveznosti do tujine znižale bolj kot tuja aktiva. Zmanjšanje sredstev in obveznosti izhaja iz zmanjšanja medbančnih čezmejnih pozicij v okviru širšega procesa razdolževanja v bilanci stanja MFI. Gibanja v bilanci stanja MFI leta 2009 in njihove posledice za posojila zasebnemu sektorju so obravnani v okvirju 3.

³ Glej okvir z naslovom „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area”, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

NOVEJŠA GIBANJA V BILANCI STANJA BANK IN NJIHOVE POSLEDICE ZA POSOJILA ZASEBNEMU SEKTORJU

Zaradi krepitve finančnih pretresov v zadnjih mesecih leta 2008 so bile denarne finančne institucije (MFI) po vsem svetu pod čedalje večjim pritiskom, da zmanjšajo velikost svoje bilance stanja. MFI euroobmočja se tem pritiskom niso izognile in so leta 2009 znižale svoja glavna sredstva¹ za 329 milijard EUR (kar predstavlja 1,1% zmanjšanje). To je bilo prvo zmanjšanje od leta 1999, s čimer se je nekoliko preusmerilo visoko zadolževanje v obdobju od leta 2004 do sredine leta 2008. V tem okvirju pojasnjujemo, kako je razdolževanje v letu 2009 vplivalo na posojila zasebnemu sektorju, ki so glavni vir financiranja za podjetja in gospodinjstva.

Dejavniki, povezani s prilagoditvijo bilance stanja bank

Pritisk na kapitalske količnike in pozicije financiranja, povezan s finančnimi pretresi, je pomenil, da so se banke pri prilagajanju svoje bilance stanja v letu 2009 srečevale s kompleksno kombinacijo dejavnikov. Na strani financiranja so na banke neugodno vplivali naraščanje zaskrbljenosti vlagateljev in s tem povezani višji stroški financiranja, kar je z znižanjem cen sredstev in kreditnih izgub dodatno okrepilo pritiske na kapitalsko pozicijo bank. V takšnih razmerah mora banka zmanjšati svojo stopnjo zadolženosti bodisi s pridobitvijo dodatnega lastniškega kapitala bodisi z zmanjšanjem svojih sredstev. V obdobju finančnih pretresov razdolževanje poteka v glavnem v obliki zmanjšanja sredstev, ker bi sicer potrebovali velike količine lastniškega kapitala v kratkem času in ob povečani nenaklonjenosti tveganju, kar bi lahko še povečalo stroške lastniškega kapitala. Zmanjšanje sredstev navadno poteka z odtujitvijo neključnih sredstev, da bi banke pridobile likvidnost, in z zmanjšanjem izpostavljenosti tveganim sredstvom. Pri različnih virih likvidnosti obstaja neki naravni vrstni red. Banka ponavadi najprej likvidira svoja kratkoročna sredstva, nato tuja sredstva in nazadnje dolgoročna sredstva.² Tako so posojila podjetjem in gospodinjstvom kot dolgoročnejša sredstva na koncu tega seznama. Ta se lahko na splošno zmanjšajo le z omejevanjem novih posojil in z odplačilom obstoječih posojil. Poleg tega poslovni modeli, ki temeljijo na trajnih odnosih s strankami in so uveljavljeni v bančnem sistemu euroobmočja, dodatno odvrtačo banke od odsvojitve posojil. V praksi se omenjeni vrstni red v sektorju MFI glede na kompleksnost teh dejavnikov verjetno nekoliko razlikuje. Strukturni dejavniki (kot je vnovično usmerjanje na osrednje poslovanje ali umik iz mednarodnih financ) lahko tudi vplivajo na vrstni red pri krčenju bilance stanja, medtem ko lahko začasni pogoji financiranja (kot je možnost pridobivanja likvidnosti od centralnih bank) povečajo atraktivnost imetja vrednostnih papirjev, ko začetna faza procesa razdolževanja mine.

Večina prilagoditve je potekala prek zmanjšanja medbančnega kreditiranja

Zmanjšanje agregirane bilance stanja MFI v letu 2009 ni vplivalo na vse razrede sredstev enako. K zmanjšanju glavnih sredstev MFI za 329 milijard EUR je prispevalo veliko znižanje tuje aktive in posojil drugim MFI euroobmočja (za 440 milijard EUR oziroma 366 milijard EUR), medtem ko so se krediti rezidentom euroobmočja (zasebnemu sektorju in širši državi) povečali

1 Glavna sredstva obsegajo vse postavke sredstev v bilanci stanja, razen osnovnih sredstev, „drugih sredstev“ in delnic/točk skladov denarnega trga.

2 Podrobnosti o vrstnem redu pri likvidaciji sredstev so v F. Allen in D. Gale „Financial contagion“, Journal of Political Economy, zvezek 108, št. 1, 2000, str. 1–33.

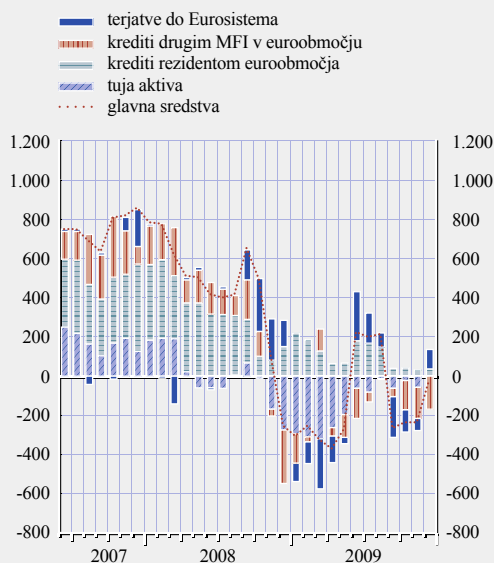
za 379 milijard EUR (glej graf A). Velik del zmanjšanja tuje aktive je predstavljalo zmanjšanje imetij pri tujih bankah in je bilo predvsem posledica omejitve močnih kapitalskih tokov v finančne centre pred finančnimi pretresi.³ Medbančna aktivnost je tako na splošno najbolj utrpela pri prilagajanju bilance stanja. Približno tretjina zmanjšanja v postavkah posojil do MFI euroobmočja je bila posledica znižanja terjatev MFI do Eurosistema, kar je mogoče pojasniti s preusmeritvijo precejšnje rasti teh terjatev septembra in oktobra 2008 zaradi ukrepov okrepljene kreditne podpore ECB. Druga tretjina je bila izravnana s povečanjem imetij vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI euroobmočja.

Kreditiranje zasebnega sektorja je bilo manj prizadeto

Med krediti rezidentom euroobmočja je bila večina povečanja v letu 2009 povezana s precejšnje rastjo imetij vrednostnih papirjev širše države (za 251 milijard EUR). Akumulacijo državnih vrednostnih papirjev je spodbujalo razmerje med obrestnimi merami med letom, kar je omogočalo ugodne priložnosti za ustvarjanje dobička. Vlaganje v državne vrednostne papirje je imelo še dodatne prednosti. Prvič, ti vrednostni papirji so bankam ob omejenem povpraševanju po posojilih in ob ocenah bank o povečanem tveganju neplačila posojilojemalcev omogočali začasno vlaganje razpoložljivih virov v likvidna sredstva z razmeroma visoko donosnostjo. Drugič, predstavljali so varno in primerno naložbo z majhnimi kapitalskimi zahtevami, ko so banke poskušale zmanjšati povprečno stopnjo tveganja v svojih portfeljih. Krediti nefinančnemu zasebnemu sektorju, ki obsegajo kredite gospodinjstvom in podjetjem v obliki posojil in vrednostnih papirjev (razen delnic) – in ki predstavljajo največjo postavko v bilanci stanja MFI – so se leta 2009 zmanjšali za 72 milijard EUR (glej graf B). To zmanjšanje je bilo razmeroma majhno v primerjavi s splošnim krčenjem bilance stanja MFI euroobmočja, zato se je delež kreditov nefinančnemu zasebnemu sektorju kot odstotek glavnih sredstev MFI dejansko nekoliko povečal. Zmanjšanje kreditov nefinančnemu zasebnemu sektorju je bilo posledica zmanjšanja posojil, kar pa so več kot izravnala večja imetja vrednostnih papirjev (za 122 milijard EUR), ki so jih izdali nedenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov. Velik del povečanja imetij teh vrednostnih papirjev v sektorju MFI je bil rezultat operacij zadržanega listinjenja v prvi polovici leta, s katerimi so MFI vrednostne papirje, ustvarjene na podlagi posojil, umaknile iz bilance stanja, nato pa jih ponovno odkupile, pogosto zato, da so jih uporabile kot zavarovanje v likvidnostnih operacijah Eurosistema. Tako zmanjšanje kreditov nefinančnemu zasebnemu sektorju ne odraža dejanskega krčenja, temveč prej prerazporeditev postavk znotraj bilance stanja.

Graf A Glavna sredstva MFI euroobmočja po sektorjih (razen delnic in drugega lastniškega kapitala)

(3-mesečni tokovi; v milijardah EUR; desezonirano)



Vir: ECB.

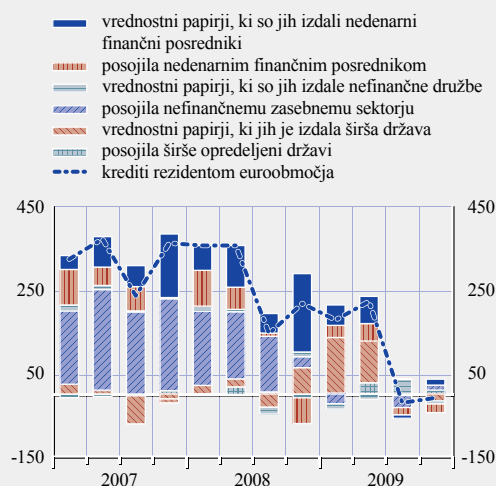
³ Glej okvir z naslovom „The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process“, Monthly Bulletin ECB, november 2009.

Razčlenitev po instrumentih kaže, da so proces prilagajanja bilance stanja v letu 2009 nedvomno zaznamovala prizadevanja bank, da izboljšajo svojo likvidnost s povečanjem postavk dolžniških vrednostnih papirjev. Pridobitev državnih vrednostnih papirjev, nadomestitev posojil med MFI z vrednostnimi papirji MFI in listinjenje dela portfeljev posojil (prilagoditev bilance stanja v skupni vrednosti 387 milijard EUR) je bankam omogočilo, da pridobijo likvidnost od Eurosistema.

Krčenje bilanc stanja MFI euroobmočja je bilo na splošno osredotočeno na postavke med MFI (z zmanjšanjem postavk do domačih in tujih MFI). Kaže, da je bilo to predvsem posledica preusmerjanja akumulacije sredstev pred pretresi. Tako kot je povečanje takšnih postavk verjetno omogočilo veliko ponudbo kreditov preostalemu gospodarstvu, je krčenje postavk med MFI najbrž neugodno vplivalo na bančna posojila zasebnemu sektorju. Gledano v celoti pa majhne spremembe v kreditih podjetjem in gospodinjstvom v letu 2009 ob precejšnjem krčenju bilanc stanja MFI kažejo, da so se banke osredotočile na posojanje kot svojo osrednjo dejavnost.

Graf B Krediti rezidentom euroobmočja (razen delnic in drugega lastniškega kapitala)

(četrtletni tokovi; v milijardah EUR; ni desezonirano)



Vir: ECB.

IZBOLJŠANJE RAZMER NA DENARNEM TRGU

Na denarnem trgu euroobmočja so se napetosti v letu 2009 še naprej zmanjševale, kar je potekalo vzporedno s postopno normalizacijo razmer po okrepitvi finančne krize v septembru 2008. To se je kazalo v precejšnjem znižanju obrestnih mer in razponov na denarnem trgu. Tako so se razponi med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem denarnem trgu, ki so oktobra 2008 dosegli najvišjo vrednost, precej zmanjšali, čeprav so zgodovinsko gledano še vedno veliki.

K izboljšanju razmer na denarnem trgu euroobmočja so največ prispevali izredna likvidnostna podpora ECB bankam euroobmočja, precejšnje znižanje ključnih obrestnih mer ECB po okrepitvi finančne krize jeseni 2008 ter intervencije držav euroobmočja v podporo finančnim institucijam v težavah. Eurosistem je v letu 2009 finančnemu sistemu še naprej zagotavljal velike količine likvidnosti in je vse svoje ope-

racije refinanciranja izvajal kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Predvsem tri operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) z zapadlostjo enega leta, ki so bile izvedene junija, septembra in decembra 2009, so spodbujale dolgoročnejše izboljšanje likvidnostnih pozicij bank, s čimer so se dodatno zmanjšali razponi dolgoročnejših obrestnih mer na denarnem trgu, banke pa so lahko zagotavljale kredite realnemu gospodarstvu.

Obrestne mere na zavarovanem in nezavarovanem denarnem trgu so se v letu 2009 znižale v celotnem razponu zapadlosti. Hitrost zniževanja se je postopoma umirjala, obrestne mere pa so se proti koncu leta približale rekordno nizkim vrednostim. Obrestne mere so se zvišale le v obdobju od konca maja do prve ODR, ki je bila izvedena 24. junija s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. V tem obdobju se je presežna likvidnost, merjena kot razlika med skupnim stanjem likvidnosti in dejanskimi likvidnostnimi potre-

bami sistema, pred operacijo z zapadlostjo enega leta precej zmanjšala, saj so se banke pri pridobivanju financiranja od ECB odločile preusmeriti k daljši zapadlosti enega leta in so tako sprostile zavarovanja, ki so jih uporabile v kratkoročnejših operacijah. Zato so se obrestne mere na denarnem trgu začasno zvišale, in sicer najbolj obrestne mere v zamenjavah na indeks transakcij čez noč, manj pa dolgoročne nezavarovane obrestne mere. EONIA se je v obdobju od 7. maja (ko je bila napovedana serija ODR z zapadlostjo enega leta) do 24. junija (ko je Eurosistem izvedel prvo od teh operacij) zvišala za približno 25 bazičnih točk. Tudi 1-mesečni EURIBOR se je zvišal, čeprav z zamikom in v manjši meri, tako da je v obdobju od 19. maja do 23. junija zrasel za približno 11 bazičnih točk. Po dodelitvi 442,2 milijarde EUR v prvi enoletni ODR dne 24. junija 2009 se je presežna likvidnost spet povečala in dosegla nove rekordne vrednosti. Zato so se obrestne mere denarnega trga skoraj takoj znižale tako na zavarovanih kot nezavarovanih trgih. Spustile so se pod raven z začetka maja ter kmalu dosegle in nato ohranjale rekordno nizke ravni.

Kar zadeva 3-mesečne nezavarovane obrestne mere, je 3-mesečni EURIBOR na začetku januarja 2009 znašal skoraj 2,8%, kar je bilo veliko manj od najvišje vrednosti 5,4% na začetku oktobra 2008. Pozneje se je še dodatno znižal in do konca februarja 2010 padel tik pod 0,7%. Naklon krivulje donosnosti denarnega trga – merjena kot razlika med 12-mesečno in 1-mesečno obrestno mero EURIBOR – se je med letom 2009 obrnil navzgor, čeprav je bil v tem obdobju nekoliko volatilen. Razpon se je z najnižje vrednosti 41 bazičnih točk, kolikor je znašal na začetku leta 2009, v juliju, avgustu in oktobru povečal na najvišjo vrednost 83 bazičnih točk, nato pa se je zelo malo zmanjšal, tako da je konec februarja 2010 znašal približno 80 bazičnih točk (glej graf 9).

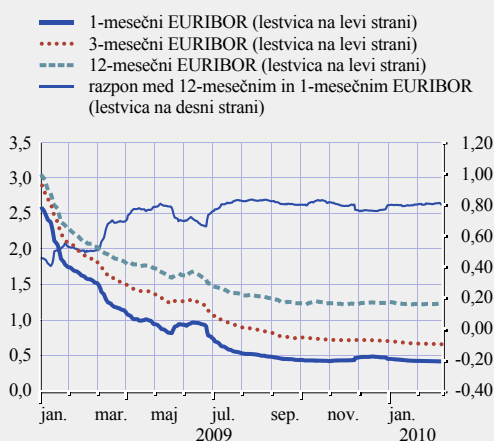
Kar zadeva zavarovani segment denarnega trga, je 3-mesečni EUREPO na začetku januarja 2009 znašal okrog 1,8%, kar je prav tako precej manj od najvišje vrednosti 4,4% ob koncu septembra 2008. Zatem se je ponovno znižal in do konca februarja 2010 padel tik pod 0,4%.

Zaradi teh gibanj se je razpon med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem trgu med letom zmanjšal, čeprav z nekaj volatilnosti. Dosegel je precej nizke ravni v primerjavi z razponi v začetnih fazah finančnih pretresov v drugi polovici leta 2007, vendar je glede na pretekle standarde ostajal visok. Razpon med 3-mesečnim EURIBOR in 3-mesečnim EUREPO se je zmanjšal z najvišje vrednosti 109 bazičnih točk v začetku januarja na povprečno vrednost 31 bazičnih točk ob koncu leta in na 29 bazičnih točk ob koncu februarja 2010 (glej graf 10).

Če pogledamo zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga, je bilo gibanje obrestne mere EONIA večinoma posledica radodarne ponudbe likvidnosti, ki jo je Eurosistem zagotavljal bankam od oktobra 2008 naprej. Za gibanje obrestne mere EONIA so v prvi polovici leta 2009 do prve enoletne ODR ob koncu junija značilni trije dejavniki. Prvič, EONIA se je po nadaljnjem znižanju ključnih obrestnih mer ECB, ki je bilo izvedeno v tem obdobju, precej znižala. Drugič, zaradi presežne likvidnosti v sistemu je razen redkih izjem ostajala precej pod fiksno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja in ODR, pri čemer se je likvidnost zagotavljala v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno

Graf 9 Obrestne mere nezavarovanega denarnega trga

(odstotki na leto; razpon v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

dodelitvijo pri operacijah glavnega refinanciranja ter 1-, 2- in 6-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Tretjič, EONIA je zaradi nadaljnjih nihanj presežne likvidnosti, ki je bila na razpolago v sistemu, ostajala volatilna. Nasprotno pa se je po dodelitvi velikega zneska 442,2 milijarde EUR v enoletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja dne 24. junija, ki je za dalj časa zagotovila obilno presežno likvidnost, EONIA do konca februarja 2010 stabilizirala na povprečni ravni približno 10 bazičnih točk nad obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita. Nato je ostala na teh ravneh. Edine izjeme so bili manjši skoki na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko so se izvajale operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti. Naslednji enoletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja septembra in decembra, v katerih je bilo dodeljenih 75,2 milijarde EUR oziroma 96,9 milijarde EUR, sta dodatno prispevali k ohranjanju razmeroma stabilne EONIA do februarja 2010 (glej graf 11).

DONOSNOST DRŽAVNIH OBVEZNIC V EUROOBMOČJU JE OSTAJALA NIZKA

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja je po zmernih gibanjih med letom 2009

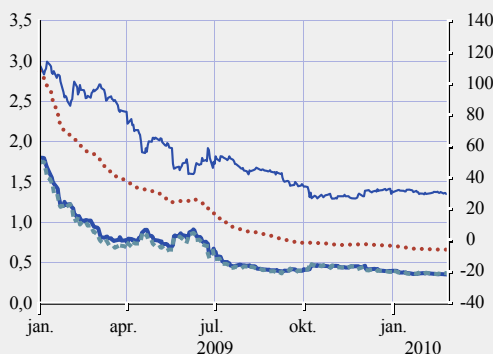
končala blizu ravni, ki so bile zabeležene ob koncu leta 2008. To je bilo v izrazitem nasprotju z ZDA, kjer se je donosnost precej povečala. Donosnost državnih obveznic na obeh straneh Atlantika je bila na začetku leta 2009 v primerjavi s preteklimi povprečji nizka, kar je sledilo velikemu znižanju obrestnih mer denarne politike, popravkom inflacijskih tveganj navzdol in množičnemu begu v kakovostne naložbe, zlasti iz tveganih sredstev v državne vrednostne papirje. Dolgoročna donosnost v ZDA se je posebej močno zmanjšala ob koncu leta 2008, tako da je leto 2009 začela z najnižje ravni v zadnjih štirih desetletjih. Z današnje perspektive je videti, da je bilo zmanjšanje donosnosti v ZDA v zadnjem četrtletju 2008 posledica pretiranih deflacijskih skrbi. Donosnost ameriških državnih obveznic se je v prvi polovici leta 2009 močno okrepila. Donosnost obveznic euroobmočja, ki se pred tem ni nikoli tako zmanjšala, se je v istem obdobju povečala manj izrazito (glej graf 12). Po rahlem znižanju od najvišjih vrednosti iz sredine junija je donosnost desetletnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA ob koncu leta 2009 znašala 3,6% oziroma 3,9%.

Zaradi velikega splošnega zvišanja donosnosti v ZDA se je razlika med donosnostjo v euroob-

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

(odstotki na leto; razpon v odstotnih točkah; dnevni podatki)

- 3-mesečni EUREPO
- ... 3-mesečni EURIBOR
- - - 3-mesečna zamenjava na indeks transakcij čez noč
- razpon med 3-mesečnim EURIBOR in 3-mesečno zamenjavo na indeks transakcij čez noč

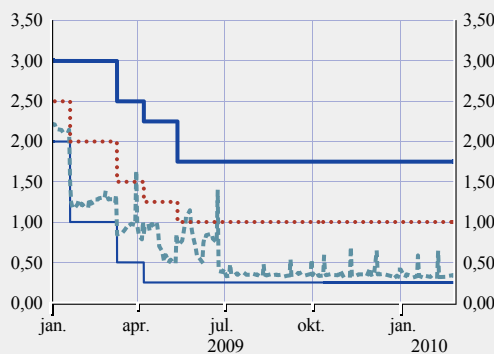


Viri: ECB, Bloomberg in Reuters.

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 Reuters.

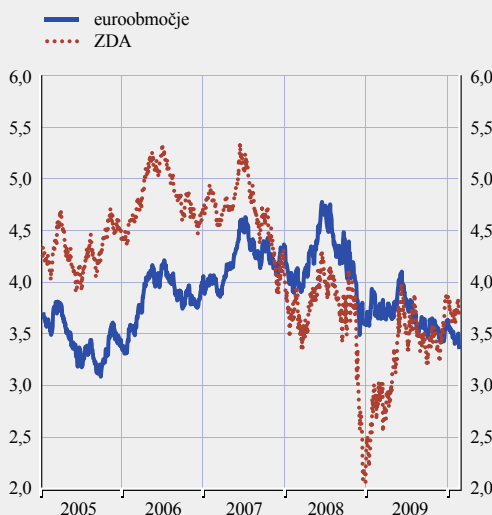
močju in ZDA, zabeležena ob koncu leta 2008, obrnila, tako da je 10-letna donosnost v ZDA ob koncu leta 2009 presegla donosnost podobnih instrumentov v euroobmočju. Razponi med donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju so se od marca dalje, potem ko so se v začetku leta dosegli nove rekordne vrednosti, na splošno zelo zmanjšali. Vseeno so zaradi obnovljene zaskrbljenosti glede fiskalne solventnosti leto končali na bistveno višjih ravneh kot pred krizo.

Gibanja donosnosti dolgoročnih državnih obveznic je mogoče na splošno pojasniti kot čisto posledico dveh vrst gonilnih sil. Po eni strani so bili nekoliko bolj optimistični makroekonomski obeti in velika količina ponudbe novih državnih dolžniških instrumentov pomembni dejavniki zviševanja donosnosti državnih obveznic. Ponudbo dolžniških instrumentov so po drugi strani spodbujale potrebe držav po financiranju obsežnih reševalnih svežnjev za finančne institucije in programov spodbud ter pričakovanja nižjih davčnih prihodkov in višjih izplačil za brezposelnost zaradi recesije. Po drugi strani je te dejavnike spremljalo veliko povpraševanje zasebnega sektorja po državnih dolžniških instrumentih. Poleg tega so se v euroobmočju ključne obrestne mere ECB med januarjem in majem močno znižale. V ZDA pa je obsežen program ameriške centralne banke za nakup dolgoročnih ameriških državnih dolžniških instrumentov začasno zavrnil rast donosnosti dolgoročnih obveznic.

Na začetku leta 2009 sta na večje trge državnih obveznic, podobno kot na druge segmente finančnega trga, še naprej zelo vplivali zaskrbljenost vlagateljev in negotovost zaradi krhkosti finančnega sektorja ter trajanja in globine svetovne recesije. Pričakovalo se je, da bodo obrestne mere denarne politike na obeh straneh Atlantika daljše obdobje ostale nizke, kar kažejo terminske pogodbe in terminske obrestne mere. Kljub temu se je upadanje donosnosti državnih obveznic, značilno za drugo polovico leta 2008, na začetku leta 2009 ustavilo. Kaže, da se je prejšnji beg vlagateljev na trgu obveznic v kakovostne naložbe upočasnjal ali obrnil ter da so bili vlagatelji tudi manj zaskrbljeni zaradi

Graf 12 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, EuroMTS, Reuters in ECB.

Opomba: Pred januarjem 2007 se donosnost dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju nanaša na desetletne obveznice ali obveznice z najbližjo razpoložljivo zapadlostjo. Od januarja 2007 je donosnost 10-letnih obveznic euroobmočja prikazana z 10-letno kuponsko donosnostjo, izpeljano iz krivulje donosnosti državnih obveznic z boniteto AAA, kot jo oceni ECB. Za ZDA je prikazana donosnost obveznic z 10-letno zapadlostjo.

deflacijskih pritiskov. Poleg tega so se vlagatelji vedno bolj zavedali, da bodo državne potrebe po financiranju v prihodnosti velike. Na verjetno velike prihodnje državne izdatke so namreč opozarjali tudi ukrepi podpore bankam na obeh straneh Atlantika.

Ko je v ZDA 10-letna donosnost sredi leta 2009 dosegla najvišjo 4% vrednost, je bila 175 bazičnih točk višja od ravni decembra 2008. Povečevanje donosnosti je prekinil rekordno strm padec donosnosti dolgoročnih ameriških obveznic v enem dnevu (za 48 bazičnih točk), ki se je zgodil 18. marca, potem ko je ameriška centralna banka oznanila obsežen program nakupa zakladniških vrednostnih papirjev. Kljub temu je donosnost ameriških dolgoročnih obveznic kmalu zatem spet začela naraščati. Učinke programa nakupa in drugih ukrepov kvantitativnega popuščanja so več kot izravnali učinki pričakovanj vlagateljev o veliki ponudbi ameriških

državnih dolžniških instrumentov ter obrat preteklih tokov vlagateljev v varne naložbe. Močno zvišanje donosnosti ameriških dolgoročnih obveznic je odtehtalo velik upad ob koncu prejšnjega leta.

Nasprotno je v euroobmočju donosnost obveznic v prvi polovici leta naraščala dokaj umirjeno, saj se je do sredine junija zvišala za 35 bazičnih točk. Čeprav so bile tudi v euroobmočju preusmeritve tokov h kakovostnim naložbam verjeten dejavnik, ki je vplival na donosnost obveznic, pa kaže, da je pritisk deželnega tveganja na rast donosnosti obveznic od marca naprej nekoliko oslabil. Potem ko so razponi državnih obveznic (do nemških državnih obveznic) in premije v zamenjavah kreditnega tveganja v februarju in marcu dosegli najvišje vrednosti, so se zatem namreč začeli izrazito manjšati in so avgusta dosegli najnižjo vrednost.

V drugi polovici leta se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic na obeh straneh Atlantika počasi zmanjševala. Kljub temu se je donosnost ameriških dolgoročnih obveznic decembra izrazito povečala (za 60 bazičnih točk), na kar je najbrž vplival konec programa nakupa ameriške centralne banke. V euroobmočju je velike izdaje državnih obveznic spremljalo veliko povpraševanje po varnih sredstvih zaradi ponovne zaskrbljenosti med tržnimi udeleženci spričo krhkosti gospodarskega okrevanja. Zaskrbljenost, povezana s prihodnjimi potrebami državnih izdajateljev po financiranju, se je vnovič izrazito pojavila potem, ko je grška vlada na začetku oktobra popravila podatke o svojem javnem primanjkljaju in so tri večje bonitetne agencije znižale boniteto grškega državnega dolga. To je razpone grških obveznic pognalo skoraj do najvišjih vrednosti iz začetka leta, medtem ko so bili razponi drugih državnih obveznic euroobmočja manj prizadeti (glej okvir 7). Desetletna donosnost državnih dolžniških vrednostnih papirjev z bonitetno oceno AAA je v euroobmočju ob koncu leta znašala 3,6%, kar je dolgoročno gledano nizka vrednost. Hkrati so bile kratkoročne obrestne mere izrazito nižje, tako da je bil nagib krivulje donosnosti euroobmočja ob koncu leta izredno strm.

V primerjavi z dolgoročnimi nominalnimi obrestnimi merami je realna donosnost državnih obveznic v euroobmočju med letom izrazito padala in se je pri 5-letni in 10-letni zapadlosti zmanjšala za 100 oziroma 45 bazičnih točk. V skladu s tem je 5-letna termimska donosnost indeksiranih obveznic čez pet let ostala v glavnem nespremenjena. Po splošni razlagi naj bi bila ta gibanja posledica vedno slabših kratkoročnih in nekoliko nespodbudnih dolgoročnih makroekonomskih obetov, kakor so jih ocenjevali vlagatelji na trgih obveznic euroobmočja. Vendar pa moramo biti pri razlagi gibanj na trgih indeksiranih obveznic v letu 2009 previdni. Previdnost je potrebna, ker je na trgih indeksiranih obveznic ob koncu leta 2008 prihajalo do velikih motenj, realna donosnost pa je v razmerah gospodarskih težav kazala nenormalno visoke vrednosti. Likvidnostne razmere so se leta 2009 nekoliko izboljšale v celotnem razponu zapadlosti. Poleg tega so se zmanjšala neravnotežja med povpraševanjem in ponudbo (zlasti za daljše zapadlosti). Medtem ko v prvi polovici leta 2009 ni bilo skoraj nobene ponudbe dolgoročnih indeksiranih dolžniških vrednostnih papirjev, se je stanje pozneje začelo izboljševati in pričakuje se, da se bo leta 2010 še dodatno izboljšalo. Čeprav so se tržne razmere nekoliko normalizirale, se še vedno niso vrnile v stanje nemotenega delovanja.

Previdnost velja tudi pri razlagi gibanja izvedenih stopenj inflacije (tj. razlike med nominalno in realno donosnostjo obveznic iste zapadlosti). Te v normalnih tržnih pogojih prikazujejo inflacijska pričakovanja vlagateljev in s tem povezane premije za inflacijsko tveganje. Zgoraj opisani procesi prilagajanja na trgih indeksiranih obveznic pa onemogočajo to razlago in kaže, da je treba pri razlagi izvedenih stopenj inflacije upoštevati tehnične tržne dejavnike. Zaradi gibanja nominalne in realne donosnosti obveznic so se promptne 5-letne in 10-letne izvedene stopnje inflacije v letu 2009 zvišale za 90 oziroma 80 bazičnih točk in so ob koncu leta znašale približno 2,0% in 2,4% (glej graf 13). V skladu s tem se je 5-letna termimska izvedena stopnja inflacije čez pet let zvišala za 70 bazičnih točk in ob koncu leta znašala 2,8%. Glede na še vedno

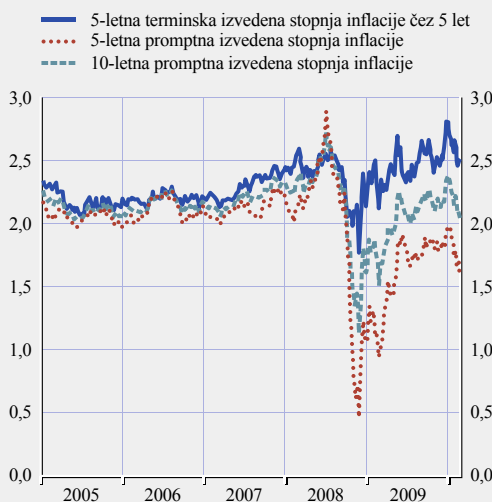
visoko volatilitnost promptnih in terminskih izvedenih stopenj inflacije te vrednosti niso v skladu s trdno zasidranimi srednjeročnimi do dolgoročnimi inflacijskimi pričakovanji. Terminalske stopnje, ki izhajajo iz instrumentov zamenjave, so bile izrazito manj volatilne in so se povečale le za 15 bazičnih točk. Poleg tega so tudi inflacijska pričakovanja za srednjeročno do dolgoročno obdobje na podlagi anket (iz napovedi Consensus Economics) leta 2009 ostala izrazito stabilna pri vrednosti 1,9%.

Negotovost glede prihodnjih gibanj cen obveznic, ki se kaže v implicitni volatilitnosti, izpeljani iz opcij, se je med letom precej zmanjšala. Volatilitnost trgov obveznic se je v primerjavi z izjemno visokimi ravnmi, doseženimi ob koncu leta 2008, na obeh straneh Atlantika približno prepolovila. Kljub temu so zaradi negotovosti glede obsega prihodnjih državnih potreb po financiranju in glede moči gospodarskega okrevanja stopnje volatilitnosti ob koncu leta še naprej presegale vrednosti pred nastopom finančnih pretresov leta 2007.

V prvih dveh mesecih leta 2010 je donosnost državnih obveznic v euroobmočju in ZDA padla za približno 25 bazičnih točk in 26. februarja znašala 3,4% oziroma 3,6%. Medtem ko se je donosnost obveznic euroobmočja z najvišjo boniteto le nekoliko zmanjšala, se je zaradi okrepljene zaskrbljenosti med tržnimi udeleženci glede vzdržnosti javnofinančnega stanja v nekaterih državah močno povečala donosnost dolgoročnih obveznic teh državnih izdajateljev. Posledično so se razponi za državne obveznice nekaterih držav euroobmočja še dodatno povečali. V obdobju od konca decembra 2009 do konca februarja 2010 se je najbolj povečal razpon za grške dolgoročne državne obveznice, ki se je glede na primerljive nemške obveznice povečal za skoraj 100 bazičnih točk. V istem obdobju se je 5-letna in 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije v euroobmočju zmanjšala za 35 bazičnih točk in konec februarja 2010 znašala 1,6% oziroma 2,0%. Skladno s tem je 5-letna terminalska izvedena stopnja inflacije čez pet let padla za 30 bazičnih točk in konec februarja znašala 2,5%.

Graf 13 Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezkuponskih instrumentov v euroobmočju

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



Viri: Reuters in izračuni ECB.

TEČAJI DELNIC EUROOBMOČJA SO SE MOČNO ZVIŠALI

Potem ko so se delniški tečaji v prvih dveh mesecih leta 2009 še naprej zniževali, je bil za celotno leto značilen izrazit dvig tečajev. To je bilo posledica vračanja zaupanja in manjše nenaklonjenosti tveganju med vlagatelji, k čemur so pomembno prispevali spodbujevalni ukrepi držav in centralnih bank. Indeksi večjih delniških trgov v euroobmočju, ZDA in na Japonskem so se v primerjavi z vrednostmi ob koncu leta 2008 zvišali za okrog 23%, 23% oziroma 19%. V euroobmočju so se posebno izrazito zvišali tečaji delnic v finančnem sektorju, ki so si potem, ko so dosegli zelo nizke ravni, spet opomogli. Dvig delniških trgov je bil rezultat boljših obetov glede podjetniškega dobička, spodbudno nizkih realnih obrestnih mer in precejšnjega znižanja premij za tveganje lastniškega kapitala (tj. zahtevano nadomestilo, ki ga za tveganje zahtevajo vlagatelji v lastniški kapital). Volatilitnost delniških trgov se je v primerjavi s koncem leta 2008 približno prepolovila.

Delniški trgi v večjih gospodarstvih so v prvih dveh mesecih leta 2009 nadaljevali upadanje iz

prejšnjega leta (glej graf 14). Nenaklonjenost tveganju je med vlagatelji ostala visoka in volatilitnost delniških trgov je bila nekoliko povišana glede na leto 2008 (glej graf 15). Razpoloženje na delniških trgih se je pod vplivom pozitivnih gospodarskih novic in okrepljenega zaupanja v državne in centralnobančne ukrepe končno popravilo v začetku marca. Tržni udeleženci so dobro sprejeli ukrepe za reševanje gospodarske in finančne krize, o katerih je marca razpravljaj Evropski svet na zasedanju v Bruslju in aprila vrh G20 v Londonu, kar je še spodbudilo zaupanje vlagateljev.

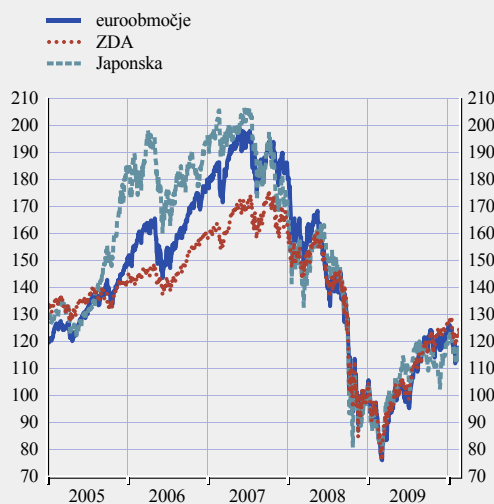
V euroobmočju so pozitivne novice glede pričakovanih potrošnikov in podjetij (npr. močnejše zaupanje podjetij in potrošnikov v anketi Evropske komisije) v prvi polovici leta 2009 dodatno spodbudile delniške tečaje. Kljub temu je bila negotovost glede dejanskega stanja finančnega sistema pomemben dejavnik, ki je zaviral evforijo na delniških trgih. Zaradi tega so udeleženci na trgu pozdravili ukrepe centralnih bank v pomoč bančnemu sektorju.

Zviševanje delniških tečajev se je v tretjem četrtletju 2009 na podlagi splošno ugodnih gospodarskih podatkov in manjšanja nenaklonjenosti tveganju nadaljevalo, vendar se je v zadnjem četrtletju nekoliko upočasnilo. Delniške trge je ob koncu novembra prizadela novica, da je dubajska državna holdinška družba prosila upnike za šestmesečni odlog plačila dolga. Učinek na delniške trge, ki je bil kratkotrajen, je bil najverjetneje posledica vztrajne zaskrbljenosti trga glede krhkosti javnih in zasebnih bilanc stanja. Če se vrnemo na velik skok delniških tečajev v letu 2009, je treba opozoriti, da se je ta začel na zelo nizkih ravneh. Delniški tečaji v euroobmočju in ZDA so bili še vedno 37% oziroma 26% nižji kot ob koncu junija 2007. Tudi volatilitnost delniških trgov se je med letom precej umirila, vendar je še vedno nekoliko presejala ravni pred krizo.

Zvišanje delniških tečajev so nekoliko spodbudila pričakovanja o rasti dobička v kratkoročnem obdobju. Za družbe, uvrščene v indeks Dow Jones EURO STOXX, je napovedana medletna

Graf 14 Najpomembnejši delniški indeksi

(indeksi so bili 30. decembra 2008 preračunani na osnovno 100; dnevni podatki)

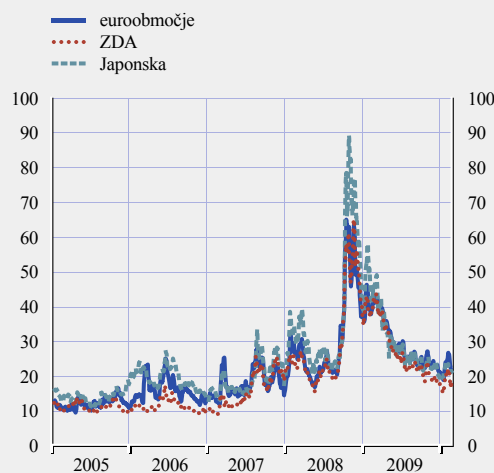


Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.

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

Graf 15 Implicitna volatilitnost delniških trgov

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



Vir: Bloomberg.

Opomba: Časovna vrsta implicitne volatilitnosti kaže pričakovan standardni odklon odstotne spremembe v tečajih delnic v obdobju do 3 mesecev, kot jih kažejo cene opcij na delniške indekse. Delniški indeksi, na katere se nanaša implicitna volatilitnost, so Dow Jones EURO STOXX 50 za euroobmočje, Standard & Poor's 500 za ZDA in Nikkei 225 za Japonsko.

stopnja rasti dobička na delnico čez 12 mesecev spomladi dosegla rekordno nizko vrednost (-4%), nato pa se je strmo zvišala, tako da je decembra znašala 30%. Vendar pa tudi ti ugodni obeti glede dobička pomenijo le delen preobrat padca dejanskih dobičkov, ki so se od decembra 2008 do decembra 2009 znižali za okrog 35%.

Po sektorjih so se tečaji finančnih delnic v euroobmočju zvišali za 31%, tečaji delnic nefinančnih družb pa so se zvišali le za 19%. V obdobju od marca naprej so bile tudi v ZDA finančne delnice uspešnejše od nefinančnih, če pogledamo celotno leto, pa so se delniški tečaji nefinančnih družb zvišali bolj kot tečaji finančnih institucij (27% v primerjavi s 14%).

Delniški tečaji so v začetku leta 2010 nekako do sredine januarja nadaljevali pozitivni trend iz prejšnjega leta. Kasneje so širši delniški indeksi na obeh straneh Atlantika nekoliko padli, implicitna volatilitnost pa se je začasno povečala. Eden od možnih dejavnikov, ki je spodbujal takšna gibanja, je bila zaskrbljenost trgov glede javnofinančnih razmer, zaradi katere se je med vlagatelji zmanjšala naklonjenost tveganju. Gledano v celoti so delniški tečaji v prvih dveh mesecih leta 2010 v euroobmočju padli za približno 7%, v ZDA pa za približno 1%.

ZADOLŽEVANJE GOSPODINJSTEV JE BILO UMIRJENO

Zadolževanje gospodinjstev je leta 2009 ostalo umirjeno, kar je bilo posledica visoke stopnje negotovosti glede dohodka in obetov na nepremičninskem trgu, zlasti v prvi polovici leta. Hkrati so banke še naprej zaostrovale kreditne standarde, čeprav je zaostrovanje med letom oslabilo. Pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti in obetov na nepremičninskem trgu so bili glavni dejavniki zaostrovanja kreditnih standardov. Banke so poročale o večjem povpraševanju po stanovanjskih posojilih, ki je v drugem četrtletju doseglo pozitivne vrednosti, medtem ko se je povpraševanje po drugih vrstah posojil proti koncu leta približalo pozitivnim vrednostim.

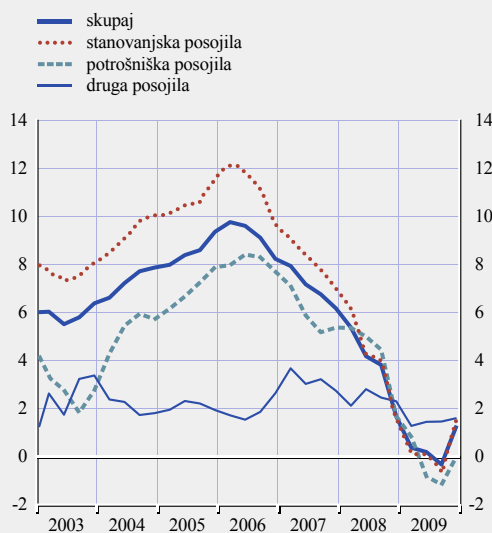
Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, ki so glavni vir financiranja gospodinj-

stev, se je ob koncu leta 2009 znižala na 1,3%, potem ko je ob koncu leta 2008 znašala 1,7%. Znižanje je bilo manjše kot leta 2008, saj so se posojila gospodinjstvom proti koncu leta nekoliko okrepila po negativnih stopnjah rasti v sredini leta 2009. Medletna stopnja rasti zadolževanja gospodinjstev pri nenedarnih finančnih institucijah (tj. pri drugih finančnih posrednikih, zavarovalnicah in pokojninskih skladih) je bila še naprej višja kot pri MFI. To je delno posledica poslovanja za pravo prodajo, pri katerih je pripoznanje posojila odpravljeno (tj. umaknjeno iz bilance stanja MFI), nato pa evidentirano kot posojilo drugih finančnih posrednikov. Čeprav je bila raven poslovanja leta 2009 precej nižja kot leta 2008, je bila v prvi polovici leta kljub temu velika.

Razčlenitev posojil MFI gospodinjstvom po namenu kaže, da so bili glavno gibalno skupnega zadolževanja v tem sektorju leta 2009 še naprej nakupi stanovanj. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil gospodinjstvom je decembra 2009 znašala 1,5% in ostala nespremenjena od decembra 2008 (glej graf 16). Za tem se skriva močno znižanje v prvi polovici leta 2009 in

Graf 16 Posojila MFI gospodinjstvom

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

zmerno, čeprav vztrajno, izboljšanje v drugi polovici leta. Ta gibanja je treba gledati v kontekstu znižanja cen nepremičnin in manjše aktivnosti na nepremičninskem trgu v številnih gospodarstvih euroobmočja. Hkrati so bili pozitivni tokovi v drugi polovici leta lahko posledica večjega povpraševanja zaradi znižanja cen nepremičnin. Ustalitev medletne stopnje rasti stanovanjskih posojil je bila tudi posledica nižjih hipotekarnih obrestnih mer zaradi prenosa znižanja ključne obrestne mere ECB od oktobra 2008 do maja 2009. Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila so se od decembra 2008 do decembra 2009 znižale za 151 bazičnih točk (glej graf 17). Znižanje je bilo še zlasti opazno pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero do enega leta, pri katerih so se obrestne mere znižale za 238 bazičnih točk, medtem ko so se obrestne mere za posojila s fiksno začetno obrestno mero nad deset let znižale za 87 bazičnih točk.

Medletna stopnja rasti potrošniških posojil je decembra 2009 znašala 0,0% v primerjavi

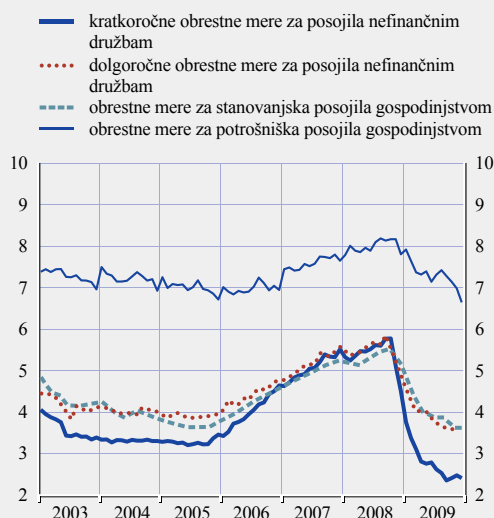
z 1,7% ob koncu leta 2008. Gibanja potrošniških posojil so bila podobna gibanjem stanovanjskih posojil, čeprav je medletna rast potrošniških posojil sredi lanskega leta zdrsnila globlje v negativno območje. To je mogoče pojasniti z nizkim zaupanjem potrošnikov med letom. Obrestne mere MFI za potrošniška posojila so se leta 2009 v povprečju znižale za 116 bazičnih točk.

BREME PLAČILA OBRESTI SE JE PRI GOSPODINJSTVIH ZMANJŠALO

Ker se je stanje zadolženosti gospodinjstev rahlo še povečalo in ker se razpoložljivi dohodek gospodinjstev ni takoj odzval na spremembe v gospodarski rasti, je bilo razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in razpoložljivim dohodkom leta 2009 precej stabilno. V zadnjem četrtletju 2009 je po ocenah znašalo okrog 95%, kar je rahlo več kot leta 2008 (glej graf 18). Nasprotno pa se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP po podatkih integriranih računov euroobmočja med letom povečalo za več

Graf 17 Obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam

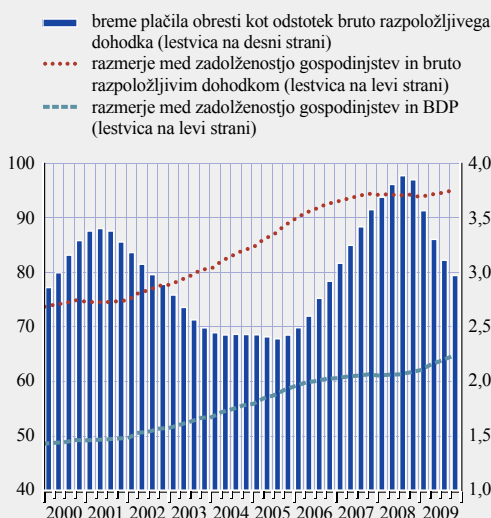
(v odstotkih na leto; brez stroškov; obrestne mere za nove posle)



Vir: ECB.

Graf 18 Zadolženost gospodinjstev in plačilo obresti

(v odstotkih)



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.

kot 2 odstotni točki, tako da je v zadnjem četrtletju 2009 znašalo okrog 65%. Z zniževanjem bančnih obrestnih mer za posojila se je precej zmanjšalo breme plačila obresti (merjeno kot odstotek plačila obresti v razpoložljivem dohodku), ki je v zadnjem četrtletju 2009 znašalo 3,0% v primerjavi z najvišjo vrednostjo 3,9% v tretjem četrtletju 2008. Treba je tudi omeniti, da se zadolženost gospodinjstev v euroobmočju zelo razlikuje. V nekaterih predelih euroobmočja visoka raven zadolženosti sovпада s šibko gospodarsko aktivnostjo ali preostalimi znamenji precenjenosti stanovanjskega trga. Poleg tega obstajajo tudi razlike med državami glede prevladujočega obdobja fiksne obrestne mere za posojila. Zato v državah, kjer se je financiranje zaradi znižanja obrestnih mer hitreje preusmerilo v kratkoročna posojila, obstaja večje obrestno tveganje.

STROŠKI ZUNANJEGA FINANCIRANJA SO SE OBČUTNO ZNIŽALI

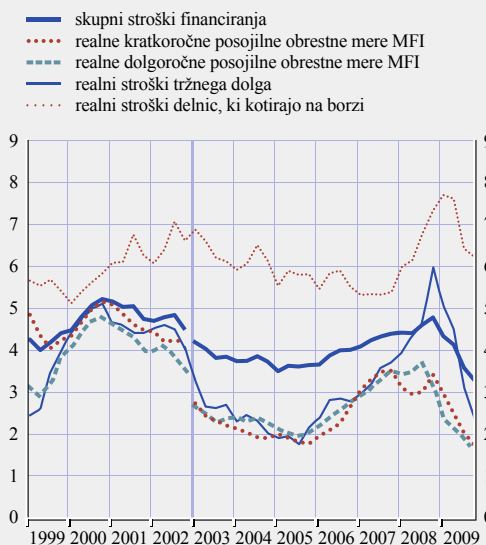
Kljub precejšnjemu znižanju stroškov zunanjega financiranja v letu 2009 se je zunanje financiranje nefinančnih družb euroobmočja precej skrčilo, predvsem zaradi bolj umirjenega povpraševanja po posojilih ob neugodnih gospodarskih razmerah. Kljub temu se je zadolženost sektorja nefinančnih družb dodatno povečala, predvsem zaradi močnega poslabšanja dobičkonosnosti družb.

Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja, ki so novembra 2008 dosegli najvišje vrednosti, so se med letom 2009 močno in vztrajno manjšali (glej graf 19) zaradi splošnega umirjanja stroškov pri vseh virih financiranja. Do konca leta so skupni realni stroški zunanjega financiranja dosegli najnižjo raven od leta 1999.

Kar zadeva bančno financiranje, je bilo znižanje bančnih obrestnih mer leta 2009 predvsem posledica postopnega prenosa sprememb ključnih obrestnih mer ECB od oktobra 2008 do maja 2009 na bančne obrestne mere. Ta gibanja kažejo, da so banke euroobmočja še naprej prenašale znižanje ključnih obrestnih mer denarne politike, in sicer na splošno v skladu s prete-

Graf 19 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto)



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch in napovedi Consensus Economic.

Opombe: Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev na podlagi njihovih stanj, deflacirano z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten ECB, marec 2005). Uvedba harmoniziranih posojilnih obrestnih mer MFI na začetku leta 2003 je povzročila prelom v statistični vrsti.

klimi dogajanji (glej okvir 4). Na gibanja bančnih kratkoročnih posojilnih obrestnih mer vplivajo predvsem gibanja kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga, medtem ko so bančne dolgoročne posojilne obrestne mere predvsem odraz donosov državnih obveznic.

Nominalne kratkoročne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam so se od konca leta 2008 do konca leta 2009, ko se je 3-mesečni EURIBOR znižal za skoraj 260 bazičnih točk, znižale za 210 bazičnih točk. Posledično so se bančne kratkoročne posojilne obrestne mere, čeprav so se inflacijska pričakovanja od maja 2009 nekoliko povečala, znižale za 158 bazičnih točk. Gibanja bančnih dolgoročnih posojilnih obrestnih mer so bila še izrazitejša od gibanj ustreznih donosov dolgoročnih državnih obveznic. Nominalne bančne obrestne mere za dolgoročnejša posojila so se leta 2009 znižale za 120 bazičnih točk, kar

je bilo občutno več kot 65 bazičnih točk, kolikor se je znižala donosnost 5-letnih državnih obveznic. Zato so se razponi med dolgoročnimi posojilnimi obrestnimi merami bank in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami med letom 2009 precej zmanjšali, medtem ko so se v prejšnjem letu strmo povečali. Realne bančne dolgoročne posojilne obrestne mere so se od konca leta 2008 do konca leta 2009 skupno znižale za 130 bazičnih točk.

Podobno je bilo znižanje realnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja (za 389 bazičnih točk) v istem obdobju ne samo posledica zmanjšanja donosnosti državnih obveznic, temveč tudi zmanjšanja razponov podjetniških obveznic (merjenih kot razlika med donosnostjo podjetniških obveznic in donosnostjo državnih obveznic). Ti razponi so se začeli manjšati na začetku leta 2009 in so se znižali v vseh bonite-

tnih razredih ter padli celo pod ravni iz avgusta 2008 (tj. malo pred splošnim povečanjem razponov zaradi okrepitev finančne krize). Postopno zmanjšanje ocenjenih tveganj in počasno vračanje naklonjenosti vlagateljev do tveganja tekom leta 2009 sta povzročila izrazito zmanjšanje razponov pri obveznicah z nizko bonitetno oceno in obveznicah špekulativnega razreda. Razponi pri visoko donosnih obveznicah euroobmočja so se od konca leta 2008 do konca leta 2009 na primer zmanjšali za celih 1.500 bazičnih točk, medtem ko so se razponi pri obveznicah z bonitetno oceno AAA zmanjšali za 100 bazičnih točk.

Tudi realni stroški izdaje delnic, ki kotirajo na borzi, so se med letom 2009 izrazito zmanjšali in do konca leta dosegli dolgoročno povprečje. To je bilo posledica visokega dviga cen lastniškega kapitala ob vračanju zaupanja in manjšanju nenaklonjenosti tveganju med vlagatelji.

Okvir 4

OCENA PRENOSA KLJUČNIH OBRESTNIH MER ECB NA GLAVNE BANČNE POSOJILNE OBRESTNE MERE V EUROOBMOČJU

Kanal obrestne mere denarne politike zajema prenos obrestnih mer denarne politike na bančne obrestne mere za posojila. Ta transmisijski kanal je treba v euroobmočju obravnavati kot pomemben proces, prek katerega denarna politika v končni fazi vpliva na realno aktivnost in inflacijo, ker ima bančni sektor pri zagotavljanju financiranja nefinančnemu zasebnemu sektorju prevladujočo vlogo.¹ Znižanje obrestnih mer denarne politike se ponavadi odraža v splošno podobnem gibanju tržnih obrestnih mer, zlasti za kratke zapadlosti. Višina bančnih posojilnih obrestnih mer se navadno določa v primerjavi, v nekaterih primerih celo v povezavi s tržnimi obrestnimi merami ustreznih zapadlosti. Zato naj bi se prilagoditve obrestnih mer denarne politike v glavnem odražale v stroških bančnega financiranja, ki veljajo za gospodinjstva in podjetja. Na podlagi tega v tem okvirju ocenjujemo, v kolikšni meri so banke euroobmočja na komitente prenesle zaporedna znižanja obrestnih mer denarne politike, ki so se začela v zadnjem četrtletju 2008 in zajemajo obdobje do decembra 2009.²

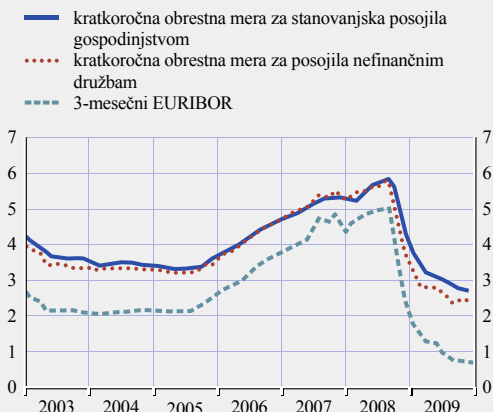
ECB je od oktobra 2008 do maja 2009 znižala obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja s 4,25% na rekordno nizko 1,00% raven. Vzporedno z znižanjem ključnih obrestnih mer ECB (in morda zaradi tega) ter ob izjemnem zagotavljanju centralnobančne likvidnosti so

1 Podrobnejši opis konceptov, na katerih temelji mehanizem prenosa na bančne obrestne mere, je v članku z naslovom „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area“, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2009.

2 Ta okvir se osredotoča na novejša gibanja obrestnih mer MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom in posojila nefinančnim družbam, ki predstavljajo najpomembnejše produkte na strani sredstev v bilanci stanja MFI. Tako so stanovanjska posojila gospodinjstvom in posojila nefinančnim družbam do tretjega četrtletja 2009 znašala 16% oziroma 15% skupnih sredstev MFI euroobmočja (brez Eurosistema).

Graf A Kratkoročne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom in posojila nefinančnim družbam ter 3-mesečni EURIBOR

(odstotki na leto)

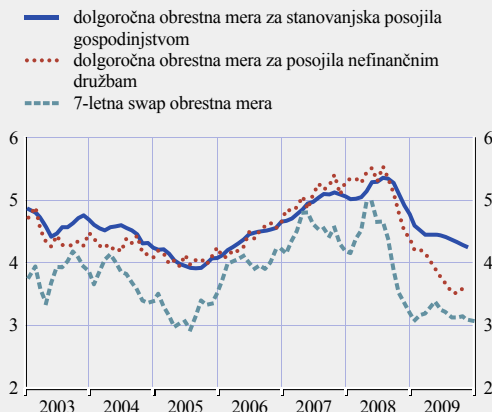


Vir: ECB.

Opomba: Kratkoročna obrestna mera se nanaša na posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta.

Graf B Dolgoročne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom in posojila nefinančnim družbam ter 7-letna swap obrestna mera

(odstotki na leto)



Vir: ECB.

Opomba: Dolgoročna obrestna mera se nanaša na posojila s fiksno začetno obrestno mero nad eno leto. Različni razredi fiksne začetne obrestne mere so uteženi z obsegom novih poslov.

se v zadnjem četrtletju 2008 in v celem letu 2009 kratkoročne in dolgoročne tržne obrestne mere precej znižale. Od konca septembra 2008 do decembra 2009 se je na primer 3-mesečni EURIBOR znižal za 431 bazičnih točk na 0,71%, medtem ko se je 7-letna fiksna (swap) obrestna mera v obrestnih zamenjavah znižala za 156 bazičnih točk na 3,09% (glej grafa A in B). Kakor prikazujeta grafa A in B, kaže, da so banke euroobmočja večinoma prenesle znižanje tržnih obrestnih mer iz tega obdobja. Pri posojilih s kratkoročno obrestno mero (tj. s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta) na primer so se povprečne bančne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom in za posojila nefinančnim družbam znižale za okrog 309 oziroma 336 bazičnih točk (glej graf A). Podobno so se pri dolgoročnih posojilih (tj. s fiksno začetno obrestno mero nad eno leto) povprečne bančne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom in za posojila nefinančnim družbam znižale za okrog 111 oziroma 200 bazičnih točk (glej graf B).³

Obrestne mere MFI za posojila so se v celoti sicer precej znižale, odkar so se začele zniževati ključne obrestne mere ECB, vendar so MFI euroobmočja doslej prenesle le del tega znižanja – z izjemo obrestnih mer za dolgoročna podjetniška posojila. To pa ni nujno v nasprotju s preteklimi dogajanjem, ki kažejo, da banke navadno le postopoma prenesejo spremembe v obrestnih merah denarne politike in spremembe v tržnih obrestnih merah na obrestne mere za posojila, ki jih zaračunajo svojim strankam. Z drugimi besedami, bančne obrestne mere za posojila pri odzivanju na spremembo denarne politike navadno kažejo nekaj lepljivosti. Takšna trenja so poleg tega pogosto asimetrična, kar pomeni, da se bančne obrestne mere za posojila navadno hitreje prilagajajo na zvišanje obrestnih mer denarne politike kakor na znižanje. Obseg in hitrost prenosa na bančne posojilne obrestne mere sta pogosto povezana z nepopolno konkurenco v bančnem sektorju in s prisotnostjo stroškov nominalne prilagoditve (stroški cenikov). Ta trenja naj-

³ Decembra 2009 so različne posojilne obrestne mere MFI dosegle najnižje vrednosti od uvedbe usklajenih statističnih podatkov o obrestnih merah MFI januarja 2003.

Prenos na posojilne obrestne mere MFI na podlagi modela korekcije napak

	Takojšen prenos	Končen prenos	Hitrost prilagoditve	Prilagojeni R ²	Ustrezna tržna obrestna mera
Kratkoročna stanovanjska posojila gospodinjstvom	0,29	0,91	-0,02	0,62	3-mesečni EURIBOR
Dolgoročna stanovanjska posojila gospodinjstvom	0,17	1,06	-0,12	0,76	7-letna swap obrestna mera
Kratkoročna posojila nefinančnim družbam	0,69	0,86	-0,16	0,76	3-mesečni EURIBOR
Dolgoročna posojila nefinančnim družbam	0,32	1,02	-0,19	0,40	7-letna swap obrestna mera

Vir: ECB.

Opombe: Opis metodologije ocenjevanja je v članku, ki je omenjen v opombi 1. Vzorec zajema obdobje od januarja 1997 do septembra 2008. Vsi koeficienti so statistično pomembni na 5% ravni.

brž odvrčajo banke, da bi se sproti odzivale na spremembe v obrestnih merah denarne politike in v tržnih obrestnih merah, banke pa se namesto tega odločijo, da bodo svoje posojilne obrestne mere prilagodile takrat, ko bodo tržne obrestne mere presegle določen prag.⁴ Na razpore med bančnimi posojilnimi obrestnimi merami in tržnimi obrestnimi merami lahko poleg tega vplivajo še drugi dejavniki, povezani s finančnim posredništvom, kot so stroški, povezani z obrestnim in kreditnim tveganjem, stopnja nenaklonjenosti tveganju v bankah, stroški poslovanja na enoto produkta, likvidnost bank in razpršitev produktov. Teh dodatnih dejavnikov na tem mestu ne bomo posebej upoštevali.

V skladu z literaturo o prenosu na bančne obrestne mere se modeliranje prenosa obrestnih mer denarne politike prek sprememb tržnih obrestnih mer na bančne obrestne mere lahko izvede s pomočjo modela korekcije napak, pri katerem se spremembe v posamezni bančni obrestni meri regresirajo na sočasne (ali zapoznele) spremembe v zadevni tržni obrestni meri in (morebitne) zapoznele spremembe v samih bančnih obrestnih merah ter kot korekcija napak, ki kaže, koliko se je bančna obrestna mera v prejšnjem obdobju razhajala od dolgoročnega ravnotežnega razmerja s tržno obrestno mero. Z uporabo standardnega modela korekcije napak pri prenosu sprememb v tržnih obrestnih merah na posojilne obrestne mere MFI ugotovimo, da ta prilagoditev nikakor ni takojšnja, čeprav se izbrane posojilne obrestne mere dolgoročno navadno bolj ali manj popolnoma prilagodijo, hitrost prilagoditve dolgoročnemu ravnotežju pa je razmeroma počasna (glej tabelo).⁵ Medtem ko se 91% znižanja tržnih obrestnih mer nazadnje prenese na kratkoročna stanovanjska posojila gospodinjstvom, pa se v mesecu takoj po spremembi tržne obrestne mere dejansko prenese le 29% znižanja. Na splošno se obrestne mere za posojila podjetjem navadno nekoliko hitreje prilagodijo spremembam tržnih obrestnih mer kot obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom. Tako se na primer 69% znižanja tržnih obrestnih mer pokaže v obrestnih merah za posojila podjetjem že v prvem mesecu, pa tudi hitrost prilagoditve dolgoročnemu ravnotežju je večja. To je lahko med drugim posledica boljših pogajalskih pozicij (predvsem večjih) gospodarskih družb do bank v primerjavi z gospodinjstvi.⁶

Da bi ugotovili, koliko je prenos na posojilne obrestne mere MFI od začetka zadnjega kroga znižanja obrestnih mer denarne politike ECB odstopal od preteklih zakonitosti, je bila izdelana modelna napoved posojilnih obrestnih mer MFI na podlagi gibanj tržnih obrestnih mer od okto-

4 Način določanja obrestnih mer v bankah je podrobneje opisan v članku, ki je omenjen v opombi 1, in v tam navedenih referencah.

5 Celoten opis modela je v članku, ki je omenjen v opombi 1.

6 Velike gospodarske družbe imajo na primer lažji dostop do drugih virov financiranja, kot so podjetniške obveznice in delnice, ki kotirajo na borzi, in lahko v nekaterih primerih pridobijo financiranje na mednarodnih trgih posojil.

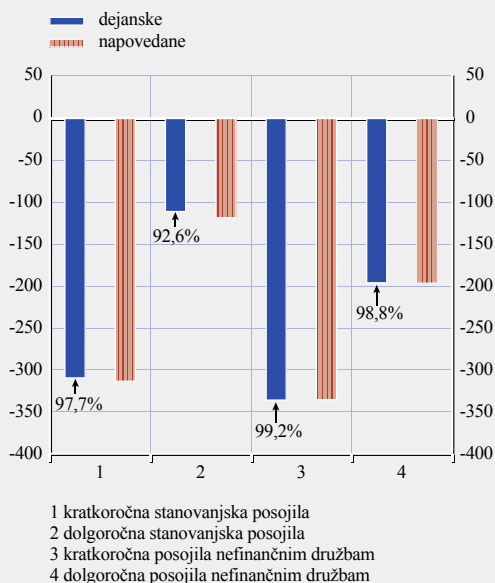
bra 2008 do decembra 2009. Posojilne obrestne mere MFI so bile zaporedoma napovedane za en mesec vnaprej, graf C pa prikazuje skupne medmesečne spremembe v napovedih, skupaj s celotnimi dejanskimi spremembami v posojilnih obrestnih merah MFI. Rezultati kažejo, da se je veliko znižanje tržnih obrestnih mer na splošno preneslo v podobnem obsegu, kot bi lahko pričakovali glede na pretekle izkušnje. Do decembra 2009 je prenos na kratkoročne obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom ter kratkoročne in dolgoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam potekal v glavnem v skladu z napovedmi.⁷ Le dolgoročna obrestna mera za stanovanjska posojila gospodinjstvom se je prilagodila nekoliko manj, kot je bilo pričakovati na podlagi preteklih zakonitosti.

Kljub prevladujočemu neugodnemu učinku finančne krize in gospodarske recesije na bilanco stanja bank kaže, da so MFI euroobmočja v letu 2009 uspele prenesti precejšnje znižanje ključnih obrestnih mer ECB na svoje posojilne obrestne mere v podobnem obsegu kot v preteklosti. Vsaj kar zadeva kanal bančne obrestne mere v transmisiji denarne politike, kaže, da je precejšnje popuščanje denarne politike ECB od zadnjega četrtrletja 2008 naprej delovalo uspešno in s tem pomagalo gospodinjstvom in nefinančnim družbam pri odločitvah glede potrošnje in naložb. Kljub temu pa uspešen prenos na obrestne mere ne pomeni, da finančna kriza ni vplivala na ponudbo posojil. Rezultati ankete Eurosistema o bančnih posojilih namreč kažejo, da se je zaostrovanje kreditnih standardov za posojila zasebnemu sektorju nadaljevalo celo leto 2009. Zaradi nadaljnje ranljivosti in negotovosti finančnega zdravja bančnega sektorja v euroobmočju je treba pozorno spremljati cenovljenje posojil v bankah in njihovo splošno kreditiranje nefinančnih sektorjev v letu 2010.

⁷ Dejanska vrednost decembra 2009 je bila za vse tri obrestne mere v 95% intervalu zaupanja.

Graf C Skupne dejanske in napovedane spremembe v posojilnih obrestnih merah MFI od oktobra 2008 do decembra 2009

(v bazičnih točkah)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opomba: Napoved temelji na oceni iz modela korekcije napak, ki zajema vzorec od januarja 1997 do septembra 2008, in na gibanju tržnih obrestnih mer od oktobra 2008 do decembra 2009. Odstotki kažejo dejansko skupno spremembo v bančnih obrestnih merah kot odstotni delež napovedane spremembe.

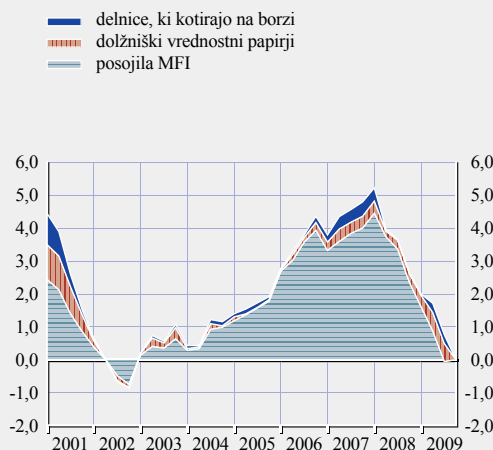
DINAMIKA ZUNANJEGA FINANCIRANJA SE JE UPOČASNILA

Kljub splošnemu umirjanju realnih stroškov zunanjega financiranja se je stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja v letu 2009 vztrajno nižala (glej graf 20). V tretjem četrtrletju 2009 je realna medletna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih

družb euroobmočja komaj dosegla 0,1%, medtem ko je v zadnjem četrtrletju 2008 znašala 2,6%. To je bilo v celoti posledica upada prispevka posojil, ki jih odobrijo MFI, ki je v tretjem četrtrletju 2009 dosegel negativno vrednost. Hkrati se je prispevek izdaje dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih podjetja euroobmočja uporabljajo kot alternativni vir financiranja, opazno povečal.

Graf 20 Razčlenitev realne medletne stopnje rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb¹⁾

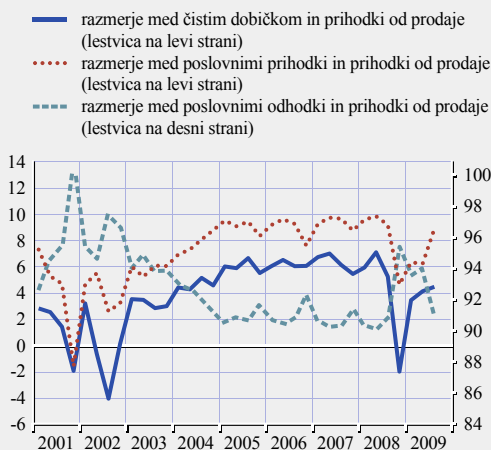
(medletne spremembe v odstotkih)



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

Graf 21 Kazalniki dobičkonosnosti javnih delniških nefinančnih družb v euroobmočju

(četrletni podatki; v odstotkih)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih četrletnih računovodskih izkazih javnih delniških nefinančnih 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.

Eden glavnih dejavnikov hitrega upada potreb po zunanjem financiranju je bilo poslabšanje gospodarskih razmer in morda potreba po restrukturiranju bilanc stanja. Nenadna upočasnitev gospodarske aktivnosti je dramatično vplivala na podjetniške dobičke in razpoložljivost notranjih virov. Čeprav podatki o dobičkonosnosti podjetij, zbrani iz računovodskih izkazov javnih delniških družb, od začetka leta 2009 kažejo nekaj znakov okrevanja, niso dosegli ravni, ki so prevladovala pred krizo (glej graf 21). Večina kazalnikov dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja, ki temelji na delniških trgih, je leta 2009 v glavnem še naprej kazala na vztrajno upadanje. Tako so medletne stopnje rasti dobička na delnico javnih delniških družb v euroobmočju celo leto 2009 še naprej sledile trendu upadanja in se gibale v negativnem območju.

Anketa Eurosistema o bančnih posojilih kaže tudi, da so na povpraševanje nefinančnih družb euroobmočja po posojilih v letu 2009 zelo negativno vplivali dejavniki na strani povpraševa-

nja, kot so mračni gospodarski obeti, manjše naložbe podjetij v osnovna sredstva in umirjena aktivnost združitvev in prevzemov. Medletna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam se je med letom še naprej vztrajno umirjala, septembra pa je bila negativna, kar je prvo krčenje od začetka zbiranja podatkov leta 1999. Čeprav je bil upad medletne stopnje rasti posojil MFI nefinančnim družbam splošno značilen za vse zapadlosti, je bil posebno izrazit pri posojilih s krajšo zapadlostjo, kar kaže, da so podjetja nekatera kratkoročna posojila nadomestila z dolgoročnejšimi. Daljše obdobje upadanja je v glavnem skladno s cikličnimi zakonitostmi, če upoštevamo razsežnosti nedavnega krčenja kapitalskih izdatkov in vztrajno negotovost glede gospodarskih obetov. Poleg tega empirični podatki kažejo, da posojila nefinančnim družbam v poslovnem ciklu navadno precej zaostajajo.⁴

⁴ Glej na primer C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez in C. Rossi (2009) „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area“, ECB Working Paper št. 989, januar 2009.

Čeprav kaže, da je bilo znižanje rasti posojil MFI posledica manjšega povpraševanja, pa anketni podatki hkrati kažejo, da so na kreditno ponudbo med letom najbrž neugodno vplivale velike slabosti v bančnem sistemu. Rezultati ankete Eurosistema o bančnih posojilih so leta 2009 še naprej kazali na neto zaostrovanje kreditnih standardov, čeprav se je zaostrovanje med letom zmanjšalo, nezanemarljiv delež podjetij euroobmočja pa je poročal, da sta se razpoložljivost bančnih posojil in pripravljenost bank, da bi zagotovile posojila, v prvi polovici leta 2009 poslabšali. Učinki omejitev na strani ponudbe, ki so vplivali na razpoložljivost posojil, pa so bili v letu 2009 zasenčeni z izjemnim poslabšanjem dejavnikov na strani povpraševanja.

Ko so začeli posojilni tokovi nefinančnim družbam upadati, so se podjetja euroobmočja, ki so potrebovala finančna sredstva, vedno bolj zatekala k alternativnim virom. Medletna stopnja rasti izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev, ki je ob koncu leta 2008 znašala 7,9%, se je ob koncu leta 2009 dvignila na 16,3%, medtem ko se je prispevek nefinančnih družb k skupni rasti izdaje dolžniških vrednostnih papirjev zvišal z 10% pred finančno krizo na več kot 15% leta 2009. Do tega je prišlo zaradi vnovičnega zanimanja za evropski trg podjetniških obveznic, ki ga, upoštevaje vztrajno upadanje združitvev in prevzemov, pojasnjujeta v glavnem dva dejavnika. Prvič, hitro zmanjševanje razponov podjetniških obveznic je precej znižalo stroške tržnega financiranja, ki so se zmanjšali bolj kot stroški bančnega financiranja. Drugič, nadomestitev bančnega financiranja s tržnim financiranjem so lahko spodbudili zaostreni bančni posojilni standardi. Tako kot pri bančnih posojilih je bilo izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev precej večje pri daljših zapadlostih. Prispevek izdaje kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev k skupni stopnji rasti je začel na začetku leta 2009 upadati in se je zniževal do konca leta. To je bilo posledica strmega upada neto izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb, kar je bilo morda povezano z dejavnostmi refinanciranja. Podjetja euroobmočja so zelo ugodne tržne pogoje izkoristila za refinanciranje dolga bliža-

jočih se zapadlosti in jih prestavila v kasnejše obdobje.

Ob podpori vzpona na delniških trgih leta 2009 se je spet povečala tudi medletna stopnja rasti delnic, ki kotirajo na borzi, in je marca 2009 dosegla pozitivno vrednost ter se od takrat naprej povečevala, tako da je decembra znašala skoraj 2,0%.

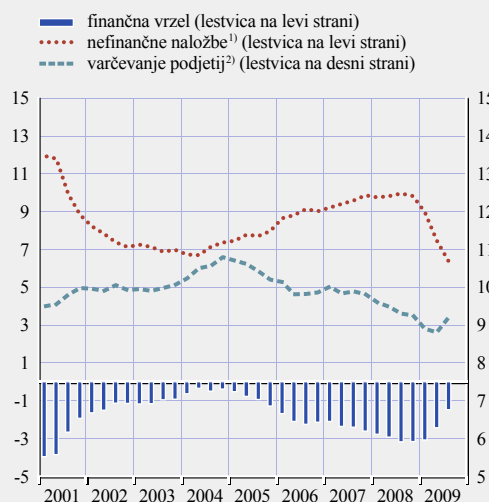
DODATNO POVEČANJE ZADOLŽENOSTI DRUŽB

Ker so naložbe upadale hitreje kot varčevanje podjetij v razmerju do BDP, se je finančna vrzel v letu 2009 (ki na splošno kaže, koliko se morajo nefinančne družbe za pokrivanje svojih naložb zatekati k zunanjim virom financiranja) prvič od sredine leta 2004 zmanjšala (glej graf 22). Vseeno je ostala precej velika, kar kaže na potrebo po določenem prestrukturiranju bilance stanja zaradi poslabšanja dobičkonosnosti podjetij.

Kombinacija umirjenih, vendar še vedno pozitivnih tokov zunanjega financiranja in upadanja notranjega financiranja je povzročila dodatno rast in rekordno visoko razmerje med dolgom

Graf 22 Finančna vrzel nefinančnih družb in glavne komponente

(v odstotkih BDP; drseča sredina štirih četrtletij)



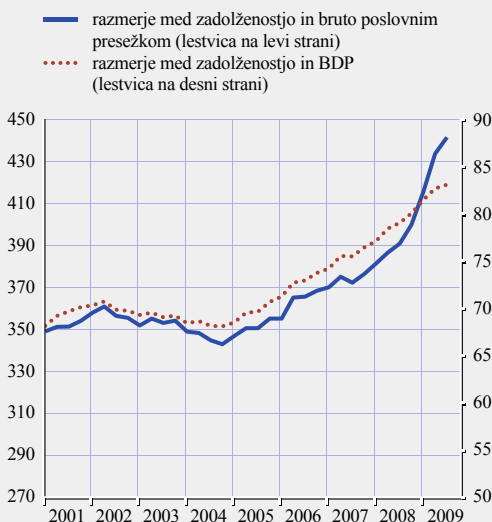
Vir: ECB.

1) Vključene so zaloge in akumulacija nefinančnih sredstev.

2) Vključeni so neto kapitalski transferji.

Graf 23 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 četrtertja 2009.

nefinančnih družb in BDP ter med dolgom in poslovnim presežkom (glej graf 23). V tretjem četrtertju 2009 se je razmerje med dolgom in BDP ter med dolgom in bruto poslovnim pre-

sežkom povečalo na 83,1% oziroma 441%. Velika zadolženost sektorja nefinančnih družb je lahko razlog za povečano število neizpoljenih obveznosti družb v letu 2009. Hkrati se je s precejšnjim znižanjem obrestnih mer leta 2009 zmanjšalo neto breme plačila obresti nefinančnih družb. Visoka raven dolga in s tem povezano breme plačila obresti nedvomno kažeta, da morajo nefinančne družbe euroobmočja dodatno prestrukturirati bilance stanja.

2.3 GIBANJA CEN IN STROŠKOV

Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, je v povprečju leta 2009 znašala 0,3%, potem ko je leta 2008 dosegla 3,3% (glej tabelo 1). Tako izrazito nihanje je v ostrem nasprotju z gibanji v preteklih letih, ko so se stopnje medletne inflacije gibale okoli 2,1% in 2,2%. V obdobju 1999–2009 je povprečna inflacija, merjena z indeksom HICP, znašala 2,0%. Zelo nizka inflacija po HICP v letu 2009 je v glavnem posledica bistveno nižjih cen nafte in drugih primarnih surovin v primerjavi z visokimi ravnmi v letu 2008, s čimer se je inflacijski šok iz leta 2008 obrnil. Hkrati je tudi posledica manjših inflacijskih pritiskov zaradi strmega krčenja gospodarske aktivnosti in hitrega poslabševanja razmer na trgu dela.

Tabela 1 Gibanja cen

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

	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2009 dec.	2010 jan.
HICP in komponente										
Skupni indeks	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energenti	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Nepredelana hrana	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Predelana hrana	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Industrijsko blago razen energentov	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Storitve	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Drugi kazalniki cen in stroškov										
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Cene nafte (EUR za sod) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Cene primarnih surovin ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWI in izračuni ECB.

1) Brez gradbeništva.

2) Znamke Brent (za terminsko dostavo v enem mesecu).

3) Brez energentov; v EUR.

Medletna inflacija po HICP se je v letu 2009 sprva znižala, sredi leta je postala negativna, v drugi polovici leta pa se je ponovno povečala. Takšna izrazito nasprotujoča si gibanja so bila podobno kot leta 2008 predvsem pod vplivom dinamike cen primarnih surovin (zlasti nafte) in s tem povezanih baznih učinkov (glej graf 24). Zaradi svetovne gospodarske krize v drugi polovici leta 2008 so cene primarnih surovin, potem ko so poleti 2008 dosegle izredno visoke vrednosti, do začetka leta 2009 hitro padle na večinoma nizke ravni. Tako je medletna inflacija po HICP v prvi polovici leta 2009 predvsem zaradi negativnih baznih učinkov še naprej padala, potem ko je sredi leta 2008 dosegla višek (4,0%) in se do decembra 2008 hitro spustila na 1,6%. Nato je bila junija 2009 prvič negativna in julija dosegla najnižjo raven (-0,7%), potem pa je ostala negativna do oktobra. V zadnjem četrtletju se je medletna inflacija po HICP hitro povzpela z najnižjih vrednosti zaradi naraščanja cen primarnih surovin in precejšnjih baznih učinkov. Ti so medtem že postali pozitivni, saj je vpliv hitrega padca cen primarnih surovin, ki je bil zabeležen jeseni 2008, izpadel iz meril medletne inflacije. Medletna stopnja inflacije je

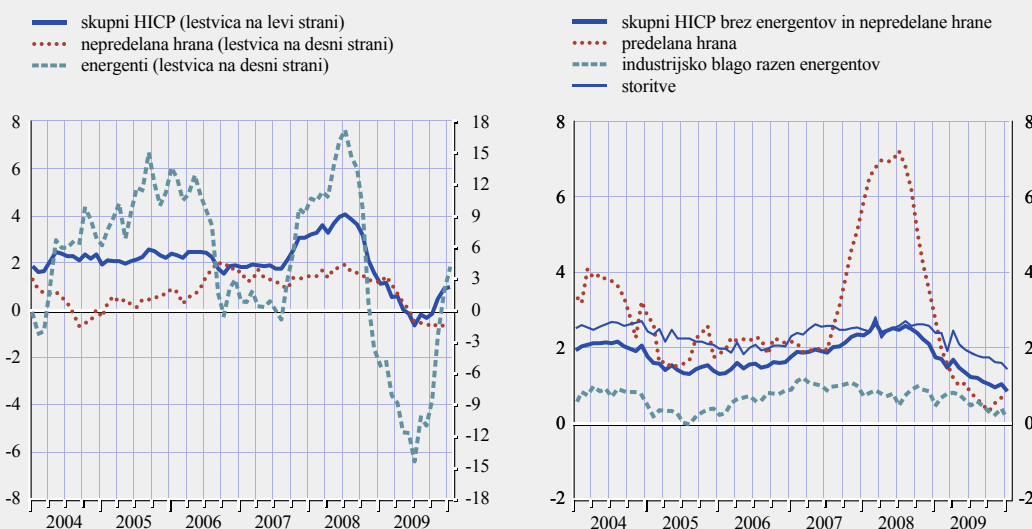
postala ponovno pozitivna novembra 2009 in je decembra znašala 0,9%.

Rast plač se je leta 2009 upočasnila, ko je hitro slabšanje razmer na trgu dela začelo vplivati na plačne dogovore, tako da so se redne plače umirile, dodatki na plače pa so se zmanjšali. Poleg tega se je s precejšnjo uporabo shem skrajšanega delovnega časa umirila rast sredstev za zaposlene. Kljub strmemu upadanju stopnje rasti sredstev za zaposlene pa so se stroški dela na enoto proizvoda strmo povečali in dosegli višek v prvem četrtletju 2009, ker je produktivnost na zaposlenega padla. Marže so se zmanjšale, saj so se prodajne cene pri proizvajalcih umirile, tako da se je zmanjšal tudi dobiček, k čemur so prispevali tako obseg proizvodnje kot tudi marže.

Zaznana inflacija in kratkoročna pričakovanja potrošnikov, ki so dosegli višek leta 2008, so leta 2009 hitro padli na zelo nizke ravni. Kljub temu so dolgoročna pričakovanja, merjena z anketami, ostala zelo stabilna, kar kaže, da so bila pričakovanja trdno zasidrana v skladu s ciljem ECB, da srednjeročno ohranja inflacijo pod 2%, vendar blizu te meje.

Graf 24 Razčlenitev inflacije po HICP: glavne skupine

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

INFLACIJA PO HICP ZAČASNO NEGATIVNA ZARADI GIBANJA CEN ENERGENTOV IN HRANE

Velika nihanja cen primarnih surovin so bila eden od glavnih dejavnikov, ki je leta 2009 v euroobmočju povzročal velike spremembe v inflaciji po HICP. Na hiter padec inflacije po HICP v euroobmočju z najvišje vrednosti julija 2008 (4,0%) na najnižjo vrednost julija 2009 (-0,7%) in ponovno povečanje na 0,9% do decembra 2009 je v glavnem vplivala izjemna volatilitnost svetovnih cen v letih 2008 in 2009. Cene energentov ter industrijskih in prehranskih surovin so strmo padle z rekordne vrednosti poleti 2008 na izredno nizko raven pozimi 2008–2009 in se proti koncu leta 2009 večinoma začele ponovno dvigati. Na splošni upad HICP v letu 2009 je vplival tudi očiten deflacijski vpliv krčenja gospodarstva, pri čemer je bilo postopno umirjanje opaziti v številnih komponentah HICP (glej graf 25).

Velike spremembe v skupini energentov – ki ima 9,6% utež v celotnem HICP – so bile posledica sprememb cen goriva (kot so bencin, dizelsko gorivo in kurilno olje), na katere so vplivale svetovne cene nafte skupaj z zapoznelim odzivom drugih energentov (kot sta elektrika in plin) na cene surove nafte. Cene nafte (izražene v eurih) so bile najnižje decembra 2008, potem ko so padle z rekordne vrednosti v juniju 2008, nato pa so se do decembra 2009 ponovno povzpele do polovice prejšnje rasti. Glede na to in ob upoštevanju zapoznelih vplivov cen drugih energentov razen nafte je medletna stopnja rasti cen energentov v HICP julija 2009 dosegla najnižjo raven (-14,4%), ko so se veliki bazni učinki pojavili skupaj z začasno nižjimi cenami energentov. Nato se je rast ponovno povečala in decembra 2009 postala pozitivna (1,8%). Cene energentov razen nafte so v drugi polovici leta še vedno zavirale rast cen.

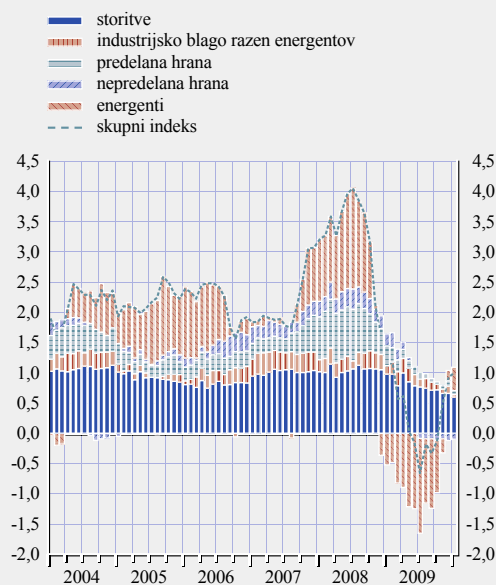
Inflacija cen hrane v euroobmočju se je leta 2009 vztrajno umirjala in postala v drugi polovici leta negativna, ko je dosegla najnižjo raven od začetka serije leta 1990. Proces deflacije so spodbujali pretekli padci cen prehranskih surovin ob manjšem povpraševanju potrošnikov. Medletna stopnja rasti cen predelane

hrane v HICP, ki je julija 2008 dosegla rekordno visoko vrednost (7,2%) – na kar je vplivala rast svetovnih cen kmetijskih surovin, kot so kruh in žita, mlečni izdelki ter olja in maščobe – je leta 2009 še naprej padala in se do konca leta znižala na 0,7%, ko so se cene teh surovin povsod po svetu umirile, stroški prevoza pa so se zmanjšali. Gledano v celoti so se leta 2009 cene predelane hrane v povprečju povečale za 1,1% v primerjavi s 6,1% v letu 2008. V prvi polovici leta 2009 se je strmo zmanjšala tudi inflacija cen nepredelane hrane in v zadnjih šestih mesecih leta postala negativna. Trend upadanja bi lahko le deloma pripisali vremenskim vplivom na gibanje cen sadja in zelenjave. Izhaja namreč tudi iz upočasnitve stopnje rasti cen mesa, potem ko se je izrazita rast cen krme na svetovnih trgih v letu 2008 obrnila.

Brez cen energentov in hrane (predelane in nepredelane) je inflacija po HICP od srede leta 2008 postopoma padala. To je predvsem rezultat zaviralnih učinkov s strani domačih dejavnikov,

Graf 25 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.

saj se je raven plač upočasnila in profitne marže so se znižale, deloma pa tudi posledica prenosa nižjih cen primarnih surovin.

Cene industrijskega blaga razen energentov so se leta 2009 povprečno povečale za 0,6%, kar kaže rahlo umiritev v primerjavi z letom 2008, ko je stopnja rasti znašala 0,8%, in z letom 2007, ko je znašala 1%. Umirjanje, ki traja že od začetka leta 2008, je postalo izrazitejše poleti 2009, ko je medletna stopnja inflacije v tej komponenti HICP do decembra 2009 dosegla 0,4%. Najnovejše zmanjšanje stopenj rasti bi lahko pripisali širšemu spektru dejavnikov kot prej. Poleg padanja cen trajnih proizvodov, ki so septembra 2009 zabeležile rekordno nizko stopnjo rasti (-1,1%) – zlasti zato, ker so trgovci z avtomobili ponujali velike popuste – se je rast cen netrajnih proizvodov od druge polovice leta 2009 začela umirjati. Tako se je obrnil trend rasti, ki je pred tem trajal več kakor tri leta, saj se je moč podjetij pri oblikovanju cen zmanjšala.

Inflacija cen storitev, ki je najstabilnejša komponenta v HICP in je v večjem delu leta 2008 ostala približno nespremenjena na razmeroma visoki ravni (okoli 2,6%), se je leta 2009 prav tako začela upočasnjevati in do konca leta 2009 dosegla 1,6%. Umirjanje cen storitev je bilo povezano z majhnim povpraševanjem in veliko konkurenco med podjetji. Na bolj dezagregirani ravni so padanje cen storitev večinoma spodbujali prispevki rekreacijskih storitev – zlasti gostinstvo, počitnice v paketu in nastanitvene storitve, kjer je bila inflacija v drugi polovici leta negativna – delno pa tudi prevozne storitve. Prispevek slednjih je skoraj v celoti izhajal iz postavke potniškega letalskega prevoza. V nasprotju s tem pa se je negativni prispevek nižjih cen komunikacijskih storitev, ki je bil opazen v daljšem časovnem obdobju, v zadnjem času umiril.

CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH SO SE LETA 2009 ZNIŽALE

Ob svetovnem krčenju gospodarske aktivnosti in nižjih cenah primarnih surovin po velikem inflacijskem šoku so se v dobavni verigi razvili veliki pritiski na znižanje cen. To je povzročilo padec

cen pri proizvajalcih v širokem razponu proizvodov, kar je proti koncu leta 2008 najprej vplivalo na zgodnejše in nato v drugi polovici leta 2009 na poznejše faze proizvodnje. Oster preobrat z zelo visokih stopenj inflacije poleti 2008 so spodbujale nižje cene primarnih surovin in nizka raven povpraševanja po proizvodnih dejavnikih (kapitalu in delovni sili). Pritiski na znižanje cen so se nekoliko umirili proti koncu leta ob rahlem povečanju gospodarske aktivnosti in okrevanju svetovnih cen primarnih surovin.

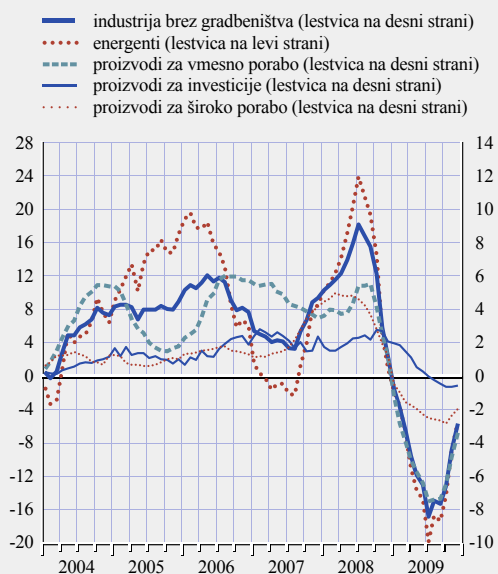
Medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) je v euroobmočju leta 2009 povprečno znašala -5,1%, kar je v nasprotju s 6,1% rastjo v letu 2008. Potem ko je medletna stopnja rasti cen pri proizvajalcih julija 2009 dosegla rekordno nizko vrednost (-8,4%), kar je skoraj enakovredno nasprotni rekordni vrednosti v juliju 2008 (9,1%), je nato do decembra 2009 predvsem zaradi gibanja cen energentov narasla na -2,9%. Medletna stopnja rasti cen energentov pri proizvajalcih je julija 2009 dosegla najnižjo vrednost (-20,0%), potem pa se je do decembra 2009 spet povečala na -5,1%.

Brez gradbeništva in energentov je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, ki je julija 2008 dosegla najvišjo vrednost (4,3%), decembra 2009 padla na -2,3%. To je bilo posebej izrazito pri proizvodih za vmesno porabo, razpon nihanja pri proizvodih za široko porabo je bil manjši, z določenim zamikom pa je bil opazen tudi pri proizvodih za investicij (glej graf 26).

Inflacija cen proizvodov za vmesno porabo se je z viška v septembru 2008 (5,5%) zmanjšala in julija 2009 dosegla najnižjo vrednost (-7,6%). To je bilo posledica (zapoznelega) učinka nižjih cen industrijskih surovin in energentov ter manjše stopnje izkoriščenosti zmogljivosti in ostrejšše konkurence. V drugi polovici leta je ponoven dvig cen surovin in nafte povzročil stabilizacijo ravni cen proizvodov za vmesno porabo, pri čemer se je zniževanje medletnih cen postopno zmanjšalo deloma zaradi pozitivnih baznih učinkov.

Graf 26 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Nižje v proizvodni verigi se je nadaljevalo hitro padanje cen proizvodov za široko porabo. Te cene so marca 2008 dosegle rekordno 5,0% stopnjo rasti (najvišja od nastanka monetarne unije leta 1999), k čemur je prispeval inflacijski šok zaradi pritiskov svetovnega povpraševanja na cene hrane. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo je decembra 2009 znašala -1,9%, brez tobaka in hrane pa -0,3%. Giba-

nja medletne stopnje rasti cen proizvodov za investicije so bila manj izrazita in so zaostajala za drugimi komponentami indeksa. Medletna stopnja inflacije v tej skupini proizvodov se je do srede leta 2009 zmanjšala na nič in je decembra 2009 padla v negativno območje (-0,6%), ko so se stroški umirili, naročila so se zaradi hitrega padca povpraševanja zmanjšala, konkurenca pa je postala ostrejša.

V celoti gledano je šibko povpraševanje v euroobmočju in po svetu ustvarilo precej bolj konkurenčne tržne razmere v različnih stopnjah proizvodnje. Ostra konkurenca v kombinaciji z nižjimi svetovnimi cenami primarnih surovin se je izražalo v splošnem padanju lastnih in prodajnih cen pri proizvajalcih tako v storitvenih kot tudi v predelovalnih dejavnostih.

STROŠKI DELA SO SE IZRAZITO ZMANJŠALI

Kazalniki stroškov dela za euroobmočje kažejo, da so se leta 2009 precej umirili, potem ko so se po nekaj letih zmerne gibanja plač leta 2008 hitro povečali in dosegli rekordne vrednosti. Ob strmem padcu števila opravljenih delovnih ur pa je bilo umirjanje med različnimi kazalniki dokaj raznoliko.

Dogovorjene plače so se leta 2009 močno zmanjšale in v zadnjem četrtletju dosegle 2,1% medletno rast. V preteklih letih je njihova rast nihala od 2,1% do 2,3%, potem pa je v zadnjem četrtletju 2008 dosegla rekordno 3,6% vrednost (glej tabelo 2). Ta kazalnik zajema glavne komponente vnaprej dogovorjenih plač s

Tabela 2 Kazalniki stroškov dela

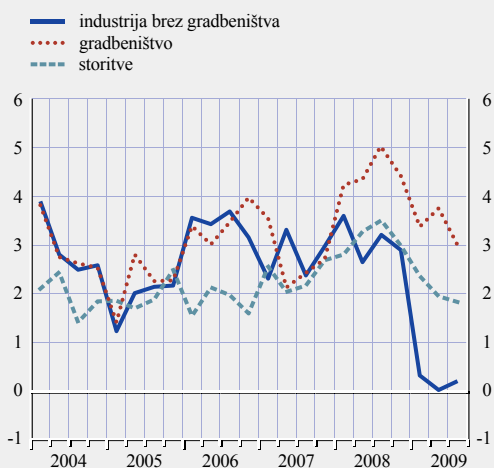
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Dogovorjene plače	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Skupni stroški dela na uro	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Sredstva za zaposlene	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Zaznamki</i>								
Produktivnost dela	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Stroški dela na enoto proizvoda	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 27 Sredstva za zaposlene po dejavnostih

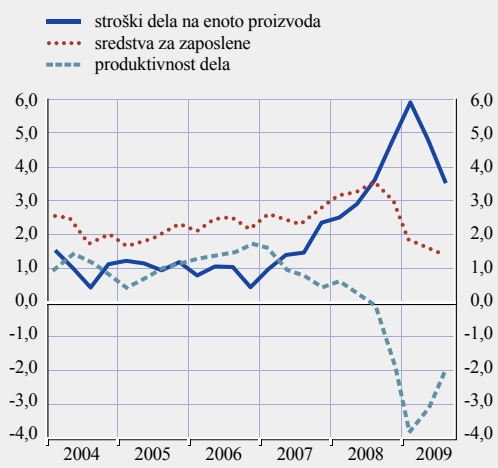
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 28 Stroški dela v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vir: Eurostat.

kolektivnimi pogodbami. Upočasnitev verjetno kaže na vedno slabši pogajalski položaj delavcev, ki je bil posledica strmega padca gospodarske aktivnosti, poslabšanja razmer na trgu dela v euroobmočju in strmega povečanja brezposelnosti ter tudi občutnega padca inflacije. Glede na to, da je v euroobmočju v tretjem četrtletju 2009 medletna rast BDP znašala -4,0% (glej tabelo 3 v razdelku 2.4 v tem poglavju), pa kaže, da so se dogovorjene plače samo deloma prilagodile gospodarski upočasnitvi.

Naraščanje medletne stopnje rasti sredstev za zaposlene se je obrnilo še prej kakor rast dogovorjenih plač. Potem ko je v tretjem četrtletju 2008 rast dosegla rekordno vrednost (3,6%), se je nato hitro znižala in v tretjem četrtletju 2009 znašala 1,4%, kar je najnižja stopnja rasti od nastanka ekonomske in monetarne unije. Izrazitejši padec v tem kazalniku stroškov dela v primerjavi z dogovorjenimi plačami („plačni odmik“) je posledica dejstva, da ta kazalnik zajema prožne oblike plačila, kot so dodatki na plače – ki so se po neuradnih podatkih precej zmanjšali. Poleg tega na sredstva za zaposlene avtomatično vpliva skrajšani delovni čas, ki so ga v obdobju gospodarskega upada izvajala številna podjetja.

Medtem ko se je rast sredstev za zaposlene upočasnila v vseh državah, kaže razčlenitev po sektorjih velike razlike. Izrazito visok padec je bil zabeležen v industriji razen gradbeništva – kjer se je pogosto uporabljal skrajšani delovni čas – kjer je rast sredstev za zaposlene do sredine leta padla na nič. Stopnja rasti sredstev za zaposlene pa je v tretjem četrtletju 2009 ostala visoka v gradbeništvu (3,0%), kar je lahko predvsem posledica strukturnih učinkov, saj je bilo največ odpuščenja med slabše plačanimi delavci, razlike med regijami pa so bile izrazite (glej graf 27).

V nasprotju s sredstvi za zaposlene je ostala medletna stopnja rasti stroškov dela na uro visoka, čeprav se je opazno znižala v primerjavi z rekordno vrednostjo v zadnjem četrtletju 2008 (4,4%). Vztrajnejša stopnja rasti je bila posledica dejstva, da je število opravljenih delovnih ur na zaposlenega v letu do tretjega četrtletja 2009 padlo za skoraj 2% in da zmanjšanja opravljenih delovnih ur običajno ne spremlja sorazmerno zmanjšanje prejemkov (glej okvir 5). Medletna rast stroškov dela na uro je tako kljub vplivu nižjih dodatkov na plače presegla rast dogovorjenih plač. Medletno povečanje stroškov dela na uro je bilo največje v industriji, kjer se je prožni delovni čas uporabljal najpogosteje.

Graf 29 Razčlenitev deflatorja BDP

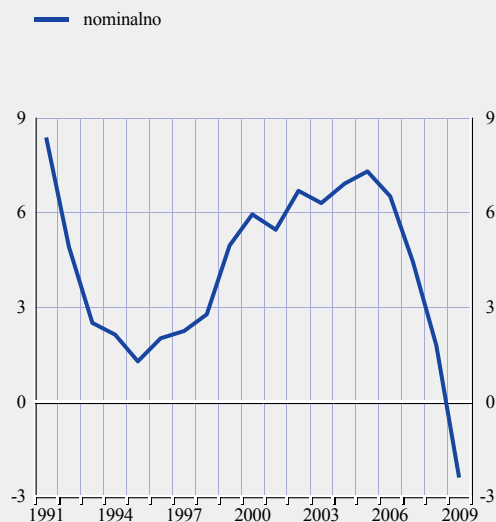
(medletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Vir: Eurostat.

Graf 30 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; letni podatki)



Vir: izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.

Opomba: Podatki za leto 2009 se nanašajo na prvo polovico leta.

Ker je upočasnitev aktivnosti v številnih delih euroobmočja spremljalo kopičenje delovne sile, je rast produktivnosti dela (merjeno s proizvodom na zaposlenega), močno padla. Ob veliko šibkejšem odzivanju rasti sredstev za zaposlene na gospodarsko upočasnitev so se stroški dela na enoto proizvoda hitro povečali in v prvem četrtletju 2009 dosegli rekordno medletno rast (5,9%). Ta rast je po drugi strani močno vplivala na podjetniške marže. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je do tretjega četrtletja 2009 padla na 3,5%, ko so se ciklični učinki začeli obračati. Na dinamiko rasti stroškov dela na enoto proizvoda je v glavnem vplivala medletna stopnja rasti produktivnosti dela, ki je v prvem četrtletju 2009 dosegla dno (-3,8% medletno), potem ko se je leta 2008 rast v povprečju upočasnila na -0,2% (v obdobju 2006–2007 je bila rast približno 1% do 1,5%). Zniževanje se je do tretjega četrtletja 2009 zaradi rasti proizvodnje umirilo (-2,0%), medtem ko se je zmanjševanje števila delovnih mest nadaljevalo (glej graf 28).

PROFITNE MARŽE

Poslovne marže so začele strmo padati, ko so se začeli stroški dela na enoto proizvoda pove-

čevati. Svetovne prodajne cene so bile pod pritiskom zniževanja, kot kaže medletna stopnja rasti deflatorja BDP, ki je strmo padel z 2,3% sredi leta 2008 na 0,9% v tretjem četrtletju 2009 (glej graf 29). Kazalnik skupne profitne marže, merjen kot razlika v stopnji rasti med deflatorjem BDP in stroški dela na enoto proizvoda, kaže na strm padec profitne marže, ki je v prvih treh četrtletjih 2009 znašal 3,5 odstotne točke v primerjavi z 1,3 odstotne točke v letu 2008.

Ob tem se je v prvih treh četrtletjih 2009 dobiček družb iz poslovanja (merjeno bruto) medletno zmanjšal za 11%. Na to sta v skoraj enakem obsegu vplivala padec obsega gospodarske aktivnosti in znižanje dobička na enoto proizvoda.

CENE STANOVANJSKIH IN POSLOVNIH NEPREMIČNIN SO PADLE

Cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju, ki niso vključene v izračun HICP, so v prvi polovici leta 2009 padle, potem ko je bil od druge polovice leta 2005 naprej zabeležen trend umirjanja. V skladu z najnovejšimi ocenami so cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmo-

čju kot celoti v prvi polovici leta 2009 medletno padle za približno 2,4%, potem ko so se v prvi polovici leta 2008 zvišale za 2,8% in v drugi polovici za 0,8% (glej graf 30). Podatki po državah potrjujejo, da je bil upad cen stanovanj v euroobmočju razmeroma splošen, čeprav so razlike med državami in regijami znotraj držav precej velike. Cene stanovanj, ki so v drugi polovici leta 2007 najprej začele padati na Irskem in v prvi polovici leta 2008 na Malti, so v teh državah ponovno strmo padle tudi v prvi polovici leta 2009. Poleg tega so se v prvi polovici leta 2009 cene stanovanj precej znižale še v Španiji, Franciji, Sloveniji in na Finskem. Nasprotno pa so se cene stanovanj v prvi polovici leta 2009 povečale v Italiji, Avstriji in na Portugalskem. Podatki za Nemčijo so v letu 2009 po obdobju umirjene rasti pokazali le manjše znižanje cen stanovanj.

Kapitalska vrednost poslovnih nepremičnin se v euroobmočju zmanjšuje že od začetka leta 2008. To je v skladu z ugotovitvijo, da je bila v zadnjem desetletju vrednost poslovnih nepremičnin v euroobmočju bolj ciklična kakor cene stanovanj. Poslabšanje na trgu poslovnih nepremičnin je bilo v euroobmočju dokaj splošno, saj so vse države euroobmočja, za katere so na voljo podatki, od zadnjega četrtega leta 2008 dalje doživele padec kapitalske vrednosti nepremičnin. Povprečen medletni padec cen je v zadnjih četrletjih znašal od 10% do 13%. Razlike med državami so precejšnje, saj je v nekaterih cena medletno padla za 50%, v drugih pa je bilo znižanje manjše. Na splošno so tiste države, kjer je bila rast cen v obdobju 2004–2007 najstrmejša, od začetka leta 2008 zabeležile tudi največje popravke cen.

GIBANJA INFLACIJSKIH PRIČAKOVANJ

Informacije iz napovedi Consensus Economics, Euro Zone Barometer in ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov (Survey of Professional Forecasters) kažejo, da so ostala dolgoročna inflacijska pričakovanja (čez 5 let) na podlagi anket zasidrana blizu 2,0%. V skladu z anketo ECB, ki je zbrala napovedi izbranega kroga strokovnjakov, so povprečne točkovne ocene inflacije za leto 2014 v letu 2009 ostale v razponu do 1,9%

do 2%. Poleg tega so izvedene stopnje inflacije, izpeljane iz indeksiranih obveznic in primerljivih obrestnih mer v zamenjavah, vezanih na inflacijo, v euroobmočju leta 2009 ostale v razponu od 2,2% do 2,7% (implicitna 5-letna terminska stopnja inflacije čez pet let). Kot je navedeno v razdelku 2.2 v tem poglavju, lahko tržna merila včasih dajejo izkrivljene informacije in videti je, da je izkrivljanje zaradi likvidnostnih težav v preteklem letu precej vplivalo na ta merila. V celoti gledano so ankete in tržni kazalniki še naprej kazali, da je tveganje, da bi inflacijska pričakovanja postala nezasidrana, majhno.

2.4 GIBANJA PROIZVODNJE IN POVPRASEVANJA TER GIBANJA NA TRGU DELA

V EUROOBMOČJU LETA 2009 REKORDNO ZMANJŠANJE BDP

Realni BDP v euroobmočju se je leta 2009 zmanjšal za 4,0%, potem ko se je rast hitro upočasnila z 2,7% v letu 2007 na 0,5% v letu 2008 (glej tabelo 3).

Občutno zmanjšanje, ki je največje doslej, je v glavnem posledica zelo strmega padca proizvodnje v zadnjem četrletju 2008 in prvem četrletju 2009 ob obnovljenih finančnih pretresih, večji negotovosti ter izrednem zmanjšanju svetovne gospodarske aktivnosti in povpraševanja. Podjetja, ki so se srečala z nenadnim poslabšanjem poslovnih možnosti, hitrim zmanjšanjem naročil ter z dražjim in omejenim dostopom do financiranja, so se odzvala tako, da so odložila načrte za širitev in zmanjšala zaloge. Gospodinjstva so zaradi večje negotovosti ob poslabšanju kratkoročnih zaposlitvenih možnosti in portfeljskih izgubah povečala varčevanje. Tako je BDP v zadnjem četrletju 2008 in prvem četrletju 2009 skupno padel za 4,4%. Od takrat naprej se je gospodarska rast v drugem četrletju 2009 na splošno ustalila, v drugi polovici leta pa je postala ponovno pozitivna, čeprav z zmerno dinamiko in z zelo nizke osnove, ko so se finančne razmere postopoma izboljšale in je zunanja trgovina začela ponovno rasti.

Tabela 3 Sestava realne rasti BDP

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

	Medletne stopnje rasti ¹⁾								Četrtnete stopnje rasti ²⁾				
	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Realni bruto domači proizvod	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>od tega:</i>													
Domače povpraševanje ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Zasebna potrošnja	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Državna potrošnja	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Bruto investicije v osnovna sredstva	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Spremembe zalog ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Neto izvoz ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Izvoz ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Uvoz ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Realna bruto dodana vrednost													
<i>od tega:</i>													
Industrija brez gradbeništva	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Gradbeništvo	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Čiste tržne storitve ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

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

1) Odstotna sprememba glede na isto obdobje prejšnjega leta.

2) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrtnete.

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

4) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov kot prispevek k realni rasti BDP; v odstotnih točkah.

5) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve ter vključujeta čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja. Ker se v podatkih o izvozu in uvozu v nacionalnih računih trgovinska menjava znotraj euroobmočja medsebojno ne izniči, ti podatki niso neposredno primerljivi s plačilnobilančnimi podatki za euroobmočje.

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

PADEC BDP JE BIL PREDVSEM POSLEDICA GIBANJA ZASEBNIH INVESTICIJSKIH ODHODKOV IN ZUNANJE TRGOVINE

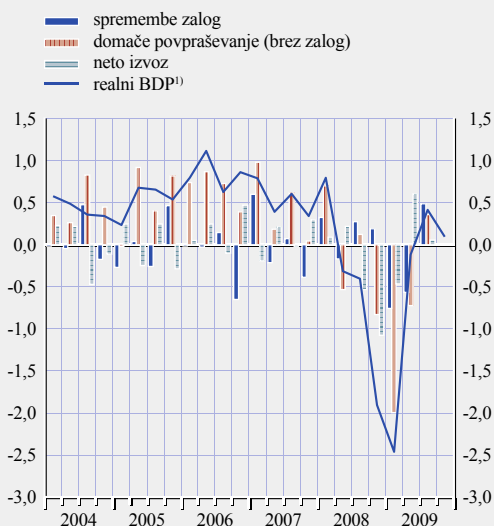
Strmo zmanjšanje povpraševanja v zadnjem četrtnetu 2008 in prvem četrtnetu 2009 je bilo večinoma posledica gibanja zasebnih investicijskih odhodkov in mednarodne trgovine. Javnofinančni odhodki (potrošnja in investicijski odhodki) so nasprotno še naprej naraščali, zmanjšanje zasebne potrošnje pa je bilo zmernejše. Ko se je v zadnjem četrtnetu 2008 finančna kriza okrepila zaradi pešanja rasti v razvitih in nastajajočih gospodarstvih, se je poslabšanje razmer v zunanem okolju od sredine leta 2008 razvilo v hudo recesijo. Prekinitev trgovinskih poslov in odložitve dobav, ko so podjetja v svetovni dobavni verigi poskušala varčevati, sta v zadnjem četrtnetu 2008 in prvem četrtnetu 2009 povzročili posebno strmo zmanjšanje izvoza. Zato so podjetja strmo zmanjšala investicijske odhodke za naložbe v osnovna sredstva in zaloge. S hitrim slabšanjem razmer na

stanovanjskih trgih so se zmanjšale tudi naložbe gospodinjestev. Hkrati so številni državni ukrepi, sprejeti v okviru evropskega načrta za oživitev gospodarstva, skupaj z vse hitrejšo dezinflacijo podpirali dohodek gospodinjestev in umirjali padec potrošnje (glej graf 31).

V letu 2009 se je zasebna potrošnja zaradi večjega previdnostnega varčevanja zmanjšala za okoli 1%. Medtem pa je rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjestev ostala razmeroma vztrajna (skoraj 1% na leto), zlasti če jo primerjamo z obsegom zmanjšanja gospodarske rasti in s tem s skupim razpoložljivim dohodkom euroobmočja. Dokaj vztrajna rast je bila posledica štirih glavnih dejavnikov. Prvič, rast sredstev za zaposlene se je upočasnila manj izrazito kot produktivnost dela, saj so plače še naprej rasle predvsem zaradi trajanja kolektivnih pogodb (glej razdelek 2.3 v tem poglavju). Poleg tega se je zaposlenost zmanjšala manj kot produktivnost zaradi kopičenja

Graf 31 Prispevki k četrtletni realni rasti BDP

(četrtletni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)

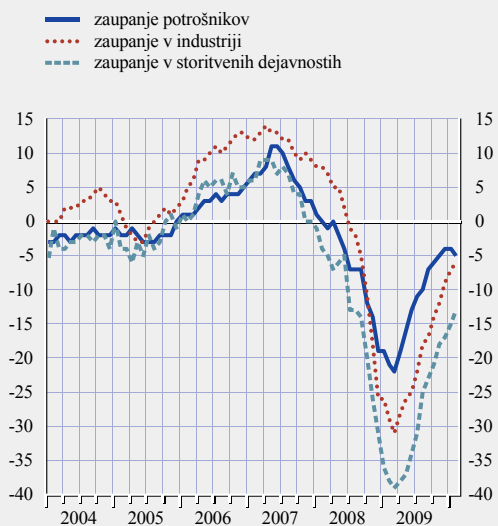


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Odstotna sprememba glede na prejšnje četrtletje.

Graf 32 Kazalniki zaupanja

(ravnotežja v odstotkih; desezonirano)



Viri: ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.

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

delovne sile v podjetjih, zlasti z uporabo shem, ki jih je subvencionirala država. Tretjič, javno-finančni spodbujevalni ukrepi in avtomatični stabilizatorji v državnih proračunih so precej podprli razpoložljivi dohodek gospodinjstev prek visoke rasti socialnih prejemkov, počasnejše rasti prispevkov za socialno varnost in zmanjševanja davkov na dohodek. K vztrajnosti pa je pripomogla tudi zelo nizka povprečna inflacija v letu 2009.

Gospodinjstva so v okolju vse večje negotovosti, slabšanja obetov na trgu dela, vse manjšega finančnega premoženja, zaostrovanja kreditnih pogojev in slabšanja razmer na stanovanjskih trgih precej povečala stopnjo varčevanja. Ta se je s 14,1% v letu 2008 po ocenah v enem letu povečala za 1,6 odstotne točke in spomladi 2009 dosegel rekordno visoko raven, ki je bila nazadnje zabeležena v obdobju 2002–2003. V tretjem četrtletju 2009 se je desezonirana stopnja varčevanja nekoliko zmanjšala. Kazalniki zaupanja potrošnikov, ki so sredi leta 2007 dosegli

rekordno visoko vrednost, so jeseni 2008 strmo padli in spomladi 2009 dosegli rekordno nizke ravni, nato pa so se v preostanku leta nekoliko izboljšali (glej graf 32). Slabši obeti na trgu dela so prispevali k upadu zaupanja potrošnikov, zato so gospodinjstva omejila odhodke in povečala previdnostno varčevanje. Negotovost gospodinjstev glede gospodarskih obetov je okrepilo tudi padanje cen stanovanj in strmo zmanjšanje finančnega premoženja, ko so delniški trgi močno upadli z najvišjih vrednosti, čeprav so od drugega četrtletja 2009 delno okrevali. Dejstvo, da so se stopnje varčevanja med regijami precej razlikovale, kaže, da so se razmere in zaupanje zlasti glede trga dela v euroobmočju zelo razlikovale.

Potrošnja gospodinjstev, ki je v letu do prvega četrtletja 2009 padla za 1,3%, se je pozneje v letu nekoliko stabilizirala zlasti ob pomoči državnih subvencij potrošnikom, ki so zamenjali stare avtomobile z novimi. Takšnečasne sheme so prispevale k povečanju števila regi-

stracij avtomobilov v primerjavi z nizkimi ravnimi v zadnjem četrtletju 2008 in prvem četrtletju 2009, omogočile odpravo čezmernih zalog avtomobilov in utrle pot povečanju avtomobilске proizvodnje.

Rast državne potrošnje je v letu 2009 ostala dinamična in se je v primerjavi z 2% rastjo leta 2008 nekoliko povečala, saj na glavne komponente (plače državnih uslužbencev in socialni transferji v naravi) kratkoročno niso vplivala ciklična gibanja. Poleg tega so bile države na splošno pripravljene podpreti gospodarstvo med recesijo.

Investicije v osnovna sredstva so strmo padle in se leta 2009 po ocenah zmanjšale za 11% po rahlem znižanju v letu 2008 in dveh letih visoke rasti (5,7% leta 2006 in 4,7% leta 2007), pri čemer je bilo medčetrtletno zmanjšanje zlasti veliko v zadnjem četrtletju 2008 in prvem četrtletju 2009. V nasprotju z zasebnimi investicijami so državne investicije ostale dinamične, njihova rast pa se je celo povečala zaradi postopnega vpliva proticikličnega trošenja držav od konca leta 2008 naprej.

Če natančneje pogledamo komponente zasebnih investicij, so se leta 2009 močno zmanjšale stanovanjske investicije, ki so se ob upadanju cen stanovanj skrčile za okoli 10%. To je skoraj dvakrat več kot v letu 2008, potem ko se je ekspanzivna faza v ciklu stanovanjskih gradenj leta 2007 končala. Zmanjšanje je bilo na splošno izrazitejše v državah, ki so sredi desetletja doživele zelo hitro rast cen stanovanj, v nekaterih izmed njih pa je bilo še posebno močno.

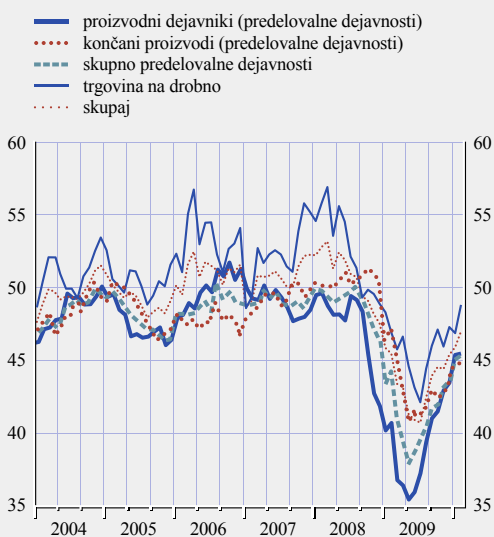
Podjetniške investicije v osnovna sredstva so se zmanjšale še hitreje kot stanovanjske investicije in so se na medletni ravni skrčile za okoli 14% v nasprotju z zmerno rastjo v letu 2008, ko je ugodno vplivala dinamična prva polovica leta. Povečana negotovost glede prihodnosti, strmo padanje povpraševanja, majhni pritiski na proizvodne zmogljivosti, vedno manjše profitne marže in sprva ostrejši pogoji financiranja so različno prispevali k izrazito strmemu zmanjšanju podjetniških investicij.

Zaloge, ki so še ena ključna spremenljivka pri razlagi dinamike podjetniških nefinančnih naložb, so imele pomembno vlogo pri izrazitem upadu gospodarske aktivnosti. K zmanjšanju BDP v letu 2009 so po ocenah prispevale 0,7 odstotne točke, pri čemer so k rasti BDP četrtletno precej negativno prispevale v prvi polovici leta 2009 (več kakor 1,4 odstotne točke BDP), potem pa so se v drugi polovici leta nekoliko popravile. Podjetja so v drugi polovici leta 2008 začela zmanjševati maloprodajne zaloge in zaloge proizvodnih dejavnikov v predelovalnih dejavnostih. Nasprotno so se po anketah zaloge končnih izdelkov v predelovalnih dejavnostih pospešeno kopičile, saj so podjetja sprva podcenjevala hitrost padanja povpraševanja. To je jeseni 2008 skupaj s pričakovanim nadaljnjim zmanjšanjem povpraševanja in povečanjem stroškov vzdrževanja zalog privedlo do ocene, da so stopnje zalog veliko višje, kakor bi morale biti. Padanje prodajnih cen (primarnih surovin in industrijskega blaga) je jeseni 2008 potisnilo stroške vzdrževanja zalog na rekordno visoko raven in močno spodbudilo njihovo zmanjšanje. Da bi podjetja ohranila optimalno količino zalog glede na prodajo, so začela močno zmanjševati proizvodnjo, zaloge končnih izdelkov pa so se začele hitreje zmanjševati. Na začetku leta 2009 so se močno zmanjšale vse vrste zalog, zmanjševanje pa je bilo največje v drugem četrtletju. V drugi polovici leta se je zmanjševanje zalog upočasnilo, saj so zaloge hitro upadle na trendno raven, kar je podpiralo rast BDP (glej graf 33). Ob koncu leta 2009 so ankete in neuradni podatki pokazali, da so čezmerne zaloge v glavnem porabljene in da so zaloge ocenjene kot zadostno nizke.

Izvoz blaga in storitev euroobmočja se je leta 2009 zmanjšal za približno 13%, potem ko je leta 2008 dosegel 0,8%, leta 2007 pa 6,3% stopnjo rasti (podatki vključujejo trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja). Poslabšanje zunanjih razmer od srede leta 2008 se je v zadnjem četrtletju razvilo v hudo recesijo, prekinitev številnih trgovinskih poslov in odlaganje dobav pa je povzročilo posebno strmo zmanjšanje izvoza. V skladu s krčenjem dobavne verige je bilo zelo prizadeto povpraše-

Graf 33 Zaloge v predelovalnih dejavnostih in v trgovini na drobno (ankete PMI)

(indeksi razpršitve)



Vira: Markit in ECB.

Opombe: Skupno predelovalne dejavnosti je navadno povprečje proizvodnih dejavnikov in končanih proizvodov. Skupaj je navadno povprečje skupnih predelovalnih dejavnosti in trgovine na drobno.

vanje po proizvodih za vmesno porabo in proizvodih za investicije. Hkrati se je nominalna efektivna vrednost eura močno povečala, kar je najbrž še bolj vplivalo na izvoz. V drugi polovici leta 2009 pa je izvoz kljub temu začel ponovno rasti, ko je na večjih izvoznih trgih gospodarska aktivnost po najnižji točki okrevala, trgovinski partnerji so prenehali zmanjševati zaloge, svetovna dobavna veriga pa je spet začela delovati normalno. V zadnjih nekaj mesecih leta so različne ankete o industrijskih izvoznih naročilih in drugih naročilih začele kazati ponovno rast. Hkrati se je leta 2009 uvoz euroobmočja zmanjšal (čeprav manj kakor izvoz), kar je bilo odraz manjšega domačega povpraševanja. Ker je bil vpliv padanja izvoza večji, je neto trgovinska menjava negativno prispevala k rasti BDP, in sicer skoraj 0,8 odstotne točke v celem letu 2009. To je bilo posledica velikih četrletnih negativnih prispevkov (vključno z učinkom prenosa) v drugi polovici leta 2008 in v prvem četrletju 2009, kljub pozitivnim prispevkom v preostalih treh četrletjih leta.

STRMO ZMANJŠANJE INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE

Z vidika posameznih sektorjev je zmanjšanje gospodarske rasti prizadelo zlasti industrijo – bolj kot bi terjalo poenostavljeno dejstvo, da je industrija občutljivejša na gospodarski cikel – saj se je dodana vrednost v industriji razen gradbeništva v prvih devetih mesecih leta 2009 medletno zmanjšala za 15,8%. V tržnih storitvah in gradbeništvu se je dodana vrednost zmanjšala za 2,8% oziroma 4,9%.

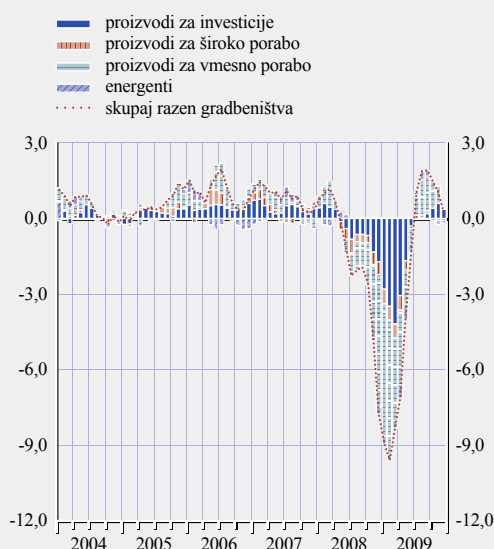
Aktivnost v predelovalnih dejavnostih je v šestih mesecih do februarja 2009 posebno hitro upadla in aprila 2009 dosegla najnižjo točko, tj. 22% nižjo od viška v januarju 2008. Potem je proizvodnja začela okrevati, vendar zelo počasi. Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih je julija po anketnih podatkih padla na rekordno nizko raven (69,6%) in je bila precej pod dolgoročnim povprečjem (81,4%).

Posebno močno se je zmanjšala proizvodnja blaga za vmesno porabo zaradi ustavitve dobav in zmanjševanja zalog v dobavni verigi. Zmanjšala se je tudi proizvodnja investicijskega blaga, na katero so vplivali šibkejšje zunanje povpraševanje, vedno manjše domače investicije in hitro zmanjševanje zaostalih naročil, ter proizvodnja v avtomobilski industriji. V drugi polovici leta 2009 si je hitreje opomogla proizvodnja blaga za vmesno porabo in proizvodnja v avtomobilski industriji (glej graf 34). Proizvodnja v gradbeništvu je bila še naprej posebno šibka, v sektorju stanovanjske gradnje pa se je še poslabšala. To je bilo še posebno izrazito v številnih državah, zlasti tistih, kjer se je pred finančno krizo utež gradbeništva v BDP bistveno povečala. Temu sektorju so nekoliko pomagali državni ukrepi, namenjeni pospeševanju infrastrukturnih projektov.

Čeprav so bile tržne storitve vztrajnejše, so se na medletni ravni kljub temu zmanjšale, saj se je dodana vrednost znižala za skoraj 3%. Podjetniške storitve so bile pod vedno večjim pritiskom, ko so podjetja zmanjševala nakupe, kjer koli je bilo mogoče, in se osredotočila na nujne izdatke. Zmanjševanje dobav in prekinitve v dobavni verigi so vplivale zlasti na promet, medtem

Graf 34 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.

ko so zaposlitvene storitve, ki so zelo ciklična panoga, drastično upadle. Podatki kažejo, da so se precej zmanjšali izposoja avtomobilov, ogla-

ševanje in svetovalne storitve. Nasprotno pa so podjetja, povezana s prestrukturiranjem, uživala razcvet in oddajanje del zunanjim izvajalcem je ostalo precej močno zaradi ponovnih prizadevanj za zmanjšanje stroškov. Upočasnitev je bila manj izrazita v računalniških storitvah. Potrošniško usmerjene storitve so se na splošno bolje odrezale, čeprav so številne panoge poročale o zmanjševanju. Zmanjševanje povpraševanja je vplivalo na trgovino na drobno v celoti, z izrazitim premikom v strukturi povpraševanja proti cenejšemu blagu, kar je povzročilo strm upad povpraševanja po dražjem blagu.

POSLABŠANJE RAZMER NA TRGU DELA

Razmere na trgu dela so se v euroobmočju leta 2009 močno poslabšale. Poslabšanje je sledilo preobratu v letu 2008, potem ko je bilo v dveh letih pred tem zabeleženo vztrajno izboljševanje, kar je do konca leta 2007 privedlo do posebno zaostrenih razmer na trgu dela in naraščanja pritiskov na rast plač. Hkrati sta bila zmanjšanje zaposlenosti in posledična rast brezposelnosti bistveno manj izrazita, kot bi lahko pričakovali glede na izredno zmanjšanje gospodarske rasti, tudi če upoštevamo poenostavljeno dejstvo, da zaposlenost zaostaja za poslovnim ciklom. Poleg tega je bil vpliv na različne skupine delavcev in v različnih državah precej raznovrsten (glej okvir 5).

Okvir 5

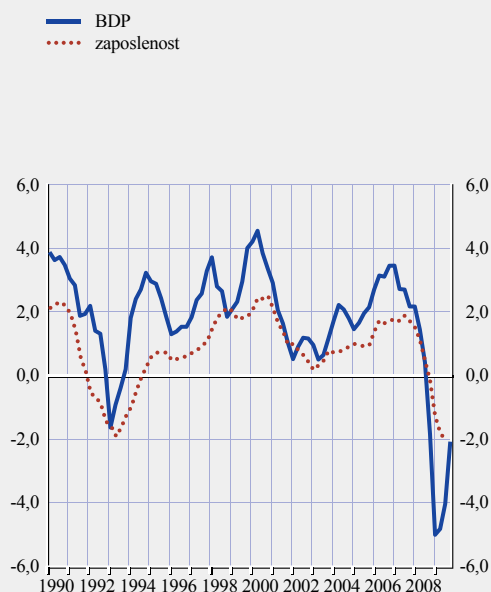
GIBANJA ZAPOSLENOSTI V EUROOBMOČJU LETA 2009

Po umiritvi rasti zaposlenosti v letu 2008 so se leta 2009 razmere na trgu dela v euroobmočju poslabšale, ko se je zmanjšala gospodarska rast in je brezposelnost začela hitreje naraščati. V tem okvirju so opisana gibanja zaposlenosti v euroobmočju v letu 2009 ter različne izkušnje med državami članicami in med različnimi skupinami na trgu dela.

Gibanja na trgu dela na splošno zaostajajo za gibanji v gospodarski aktivnosti (glej graf A). Do začetka leta 2009 je bilo vedno več znakov, da se negativne posledice gospodarske recesije, ki je sprva povzročila močno in sunkovito zmanjšanje zaposlenosti v gradbeništvu, začnjenjo širiti v celotno gospodarstvo, zlasti v industrijo in v nekoliko manjšem obsegu v storitve zasebnega sektorja (glej graf B). Poletu 2009 se je stopnja zaposlenosti zmanjšala najhitreje od druge polovice leta 1993 naprej.

Graf A Rast BDP in zaposlenosti v euroobmočju

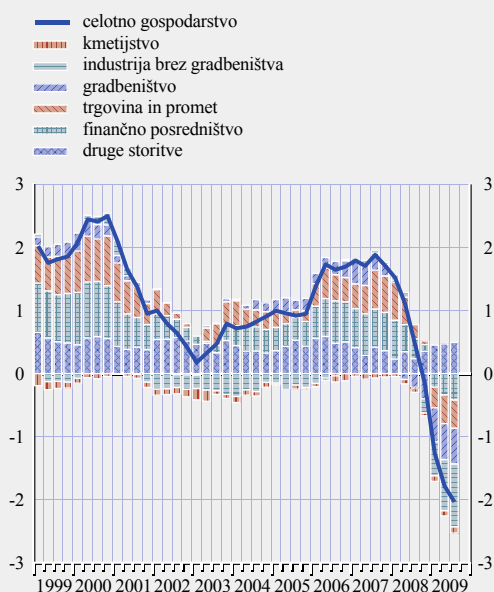
(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B Rast zaposlenosti v euroobmočju in prispevki po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Glavno breme slabšanja razmer na trgu dela si je delilo več skupin, zlasti mladi delavci, delavci, zaposleni za določen čas, in nižje kvalificirani delavci (glej graf C). Veliko zmanjšanje rasti zaposlenosti med mladimi je v euroobmočju povzročilo veliko povečanje brezposelnosti mladih, ki je zdaj najvišja od novembra 1997 naprej. Zaposlenost delavcev za določen čas se je začela precej zmanjševati že leta 2008, od začetka leta 2009 pa se je padanje pospešilo. Delavci, zaposleni za nedoločen čas, so bili manj prizadeti, kar je med drugim tudi posledica dejstva, da jih bolj ščiti varnost zaposlitve.¹ Veliko zmanjšanje zaposlenosti so občutili tudi manj kvalificirani delavci. Takšna dinamika je sicer značilna za recesijo, vendar obenem vzbuja veliko zaskrbljenost zaradi usihanja znanja in sposobnosti, morebitnih učinkov histereze in nazadnje tudi zaradi morebitnega zmanjšanja gospodarske rasti, če bi brezposelne odvrnili slabi zaposlitveni obeti in bi se umaknili s trga dela ali če bi se naložbe v človeški kapital mladih ali manj kvalificiranih delavcev odlagale ali izkrivljale.

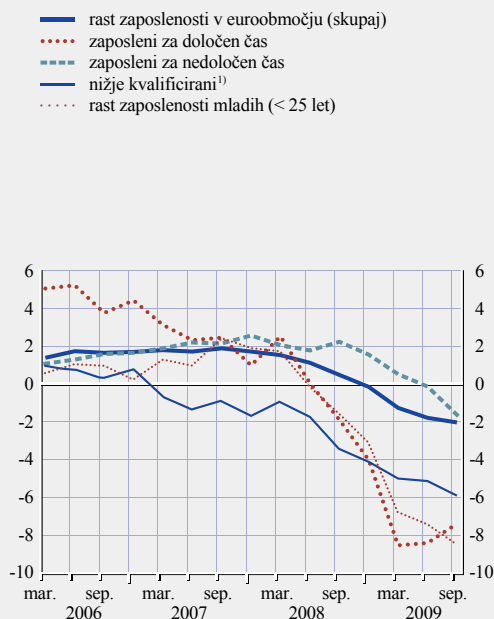
Spremembe v skupnem številu opravljenih delovnih ur

Zmanjšanje zaposlenosti pa ni bila edina posledica močnega zmanjšanja povpraševanja po delovni sili. V drugem četrtletju 2009 je euroobmočje zabeležilo največje medletno zmanjšanje skupnega števila opravljenih delovnih ur od začetka serije leta 2001. Medtem ko je bil velik del tega zmanjšanja rezultat velikega upada števila zaposlenih (zlasti izgube zaposlitev s polnim delovnim časom), je bil sredi leta 2009 podoben delež rezultat občutnega zmanjšanja povpreč-

¹ Glej tudi okvirja z naslovom „Prilagoditve na trgu dela med trenutnim krčenjem gospodarske aktivnosti“ in „Struktura nedavnega zmanjšanja zaposlenosti v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, junij 2009 oziroma september 2009.

Graf C Rast zaposleni v izbranih skupinah

(medletne spremembe v odstotkih)

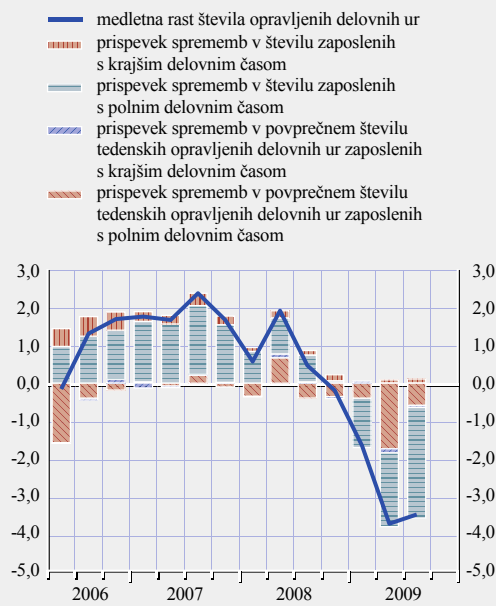


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Nižje kvalificirani delavci so tisti, ki so opravili zaključni izpit v nižjih poklicnih programih.

Graf D Rast števila opravljenih delovnih ur v euroobmočju in prispevki

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat, evropska anketa o delovni sili in izračuni ECB.

nega števila opravljenih delovnih ur na teden med zaposlenimi (glej graf D).² Prilaganje opravljenih delovnih ur je bilo precej pogosto v zasebnem sektorju ob podpori ukrepov, ki so jih uvedle ali podaljšale države, da bi zaščitile delovna mesta v obdobju krize. Taki ukrepi so lahko kratkoročno koristni, ker podjetjem, ki so negotova glede trajanja ali obsega krize, omogočajo ohraniti število zaposlenih, s čimer se izognejo dragim izgubam človeškega kapitala in brezposelnosti. Vendar pa so z dolgotrajnejšo uporabo takih shem dolgoročno povezana tveganja, zlasti če ukrepi preprečujejo učinkovito sektorsko prerazporeditev virov po dolgotrajnih neravnotežjih.

Gibanje brezposelnosti

Brezposelnost, ki je naraščala že od pomladi 2008, se je začela na začetku leta 2009 povečevati hitreje z rekordno rastjo števila brezposelnih v prvem četrtletju. Čeprav se je v poznejših mesecih stopnja rasti nekoliko umirila, se je izguba delovnih mest četrtletno nadaljevala po stopnjah, ki v euroobmočju še niso bile zabeležene. Tako je do konca leta 2009 stopnja brezposelnosti v euroobmočju dosegla 10,0%, kar je največ v zadnjem desetletju. Poleg tega so med državami ostajale velike razlike, saj je bila v več državah euroobmočja (zlasti na Irskem in v Španiji)

2 Podatki so povzeti iz evropske ankete o delovni sili, ker četrtletno ni voljo nobenih agregatov za euroobmočje na podlagi nacionalnih virov. Glede sprememb v številu opravljenih delovnih ur na podlagi podatkov iz nacionalnih računov (združeni so razpoložljivi podatki za tri največja gospodarstva euroobmočja) glej okvir z naslovom „Novejša gibanja produktivnosti v euroobmočju“, Mesečni bilten, ECB, december 2009.

stopnja rasti brezposelnosti razmeroma velika, medtem ko je bila rast v drugih kljub velikemu zmanjšanju gospodarske rasti precej manjša (zlasti v Nemčiji in Italiji).³

Nedvomno so velike razlike med državami tudi posledica ostrega prilagajanja predhodno napihnjenih razmer v gradbeništvu, saj sta imeli Irska in Španija nesorazmerno velike težave zaradi močnega krčenja prej velikega in cvetočega gradbenega sektorja. To bi lahko razložili tudi z različno institucionalno ureditvijo in različnimi odzivi vlad v euroobmočju na krizo. Razširjena uporaba prožnejših oblik delovnega časa, zlasti v industrijskem sektorju v Nemčiji in Italiji, je pomagala upočasniti rast brezposelnosti v teh državah. Nasprotno pa je večje število zaposlenih za določen čas in manjša uporaba shem skrajšanega delovnega časa v Španiji povzročila večjo izgubo delovnih mest in s tem tudi občutno povečanje brezposelnosti, na skoraj 20% skupne delovne sile.

Posledice za politiko

Tako globoke recesije še ni bilo. Ker se bo v prihodnje brezposelnost verjetno še povečala, bodo morali oblikovalci politik trga dela zagotoviti, da nedavno poslabšanje ne bo povzročilo večje strukturne brezposelnosti. Dolgoročno izboljšanje razmer na trgu dela bo verjetno močno odvisno od zmožnosti euroobmočja, da se zaradi pretresov reorganizira in prestrukturira. Proces kreativnega prestrukturiranja bo verjetno zahteval nadaljnje reforme na trgu dela in proizvodov, kar bo okrepilo dolgoročne zaposlitvene možnosti in olajšalo mobilnost dela v procesu tranzicije. Mednje spadajo prizadevanja za večjo prožnost plač – kar bo omogočilo dovolj veliko razlikovanje glede na razmere na trgu dela, konkurenčnost podjetij in produktivnost delavcev – s ciljem spodbuditi povpraševanje po delu. Poleg tega bo treba pravočasno odpraviti krizne ukrepe, skupaj s trenutno pogosto uporabo shem skrajšanega delovnega časa, da bi omogočili potrebno preazporeditev delovne sile iz manj produktivnih v bolj produktivne sektorje. Nadaljnje strukturne reforme bodo omogočile lažjo tranzicijo trgov dela in ponovno zaposlitev prizadetih delavcev. Reforme, ki krepijo uspešnost in učinkovitost aktivnih politik zaposlovanja, vključno s tistimi, ki združujejo prožne oblike dela ali socialno podporo s politikami, ki spodbujajo ustvarjanje človeškega kapitala in vseživljenjsko učenje, bi brezposelnim omogočile, da se vrnejo na delovna mesta. Podobno bi sprostitev zakonodaje o varnosti zaposlitve za nedoločen čas deloma omilila obstoječo dvojnost na trgu dela. Še posebno bi koristila tistim, ki so se šele vključili v delovno silo in so bili doslej zaradi recesije nesorazmerno prizadeti ter so potencialni vir dinamike in inovacij. Na trgih proizvodov pa bi večja konkurenca spodbujala inovacije in izvajanje učinkovitih delovnih praks.

³ Glej tudi okvir z naslovom „*Links between output and unemployment in the euro area*“, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009. Odkar je bila marca 2008 v euroobmočju dosežena najnižja stopnja brezposelnosti (7,2%), je samo Španija predstavljala več kakor polovico od 4,3 milijona novo brezposelnih oseb v euroobmočju, Francija in Italija pa sta prispevali okoli eno petino oziroma eno desetino. Irska je kljub sorazmerno majhnemu številu prebivalstva prispevala okoli 3,9%, največje gospodarstvo v euroobmočju, Nemčija, pa je prispevalo samo 0,8%.

Število zaposlenih v euroobmočju se je v letu do tretjega četrtletja 2009 zmanjšalo za 2,1% (glej tabelo 4). Poleg tega so podjetja zelo skrajšala delovni čas, pogosto z izkoriščanjem državnih subvencioniranih shem skrajšanega delovnega časa, na primer v Belgiji, Nemčiji ali Italiji.

Zato se je povprečno število opravljenih delovnih ur na osebo zmanjšalo za 2%. Produktivnost na opravljeno delovno uro je strmo upadla in tako vplivala na profitne marže. Številna podjetja so raje prevzemala nižje stroške kopičenja delovne sile, kakor da bi se soočala z višjimi

Tabela 4 Gibanja na trgu dela

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

	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Delovna sila	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Zaposlenost	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Kmetijstvo ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Industrija ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– brez gradbeništva	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– gradbeništvo	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Storitve ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Stopnja brezposelnosti⁴⁾								
Skupaj	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Pod 25 let	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 let in več	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

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.

stroški odpuščenja delavcev (npr. izguba človeškega kapitala ali stroški prekinitve delovnega razmerja). Rast produktivnosti se je v drugi polovici leta le delno izboljšala. Produktivnost dela, merjena kot BDP, deljeno s skupnim številom zaposlenih, se je strmo zmanjšala, in sicer v letu 2009 povprečno za skoraj 2,2%.

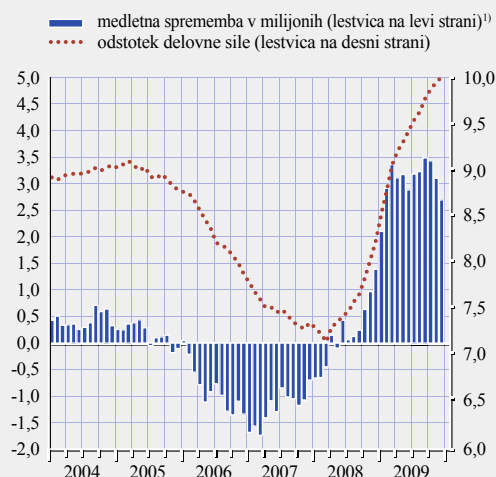
S sektorskega vidika se je zaposlenost v gradbeništvu še naprej zmanjševala, tako da se je v tretjem četrletju 2009 medletno znižala za 7,9%. To je bilo posledica vedno večjih presežnih zmogljivosti, ki so bile v nekaterih državah še posebno pereče, in zaradi sorazmerno velikega števila začasnih zaposlenih delavcev v tem sektorju. Ob vedno večjem zmanjševanju proizvodnje se je zaposlenost v industriji razen gradbeništva začela zmanjševati z zamikom in v letu do tretjega četrletja 2009 upadla za 6%. Rast zaposlenosti v storitvenih dejavnostih je padla zmerneje, in sicer v tretjem četrletju 2009 medletno za 0,6%. Nekateri sektorji so bili bolj prizadeti, zlasti finančno posredništvo, zaradi zmanjševanja stroškov bank, pa tudi trgovina in promet, službe za posredovanje zaposlitve in nekatere druge službe.

V letu 2009 je povprečno mesečno povečanje števila brezposelnih znašalo okoli 230.000, vrhunec pa je doseglo v prvem četrletju 2009

s 450.000 brezposelnimi na mesec in ob koncu leta z mesečnim povečanjem za skoraj 80.000. Stopnja brezposelnosti je v zadnjem četrletju 2009 znašala 9,9%, potem ko je v prvem četrletju 2008 dosegla najnižjo vrednost v več desetletjih (7,2%) (glej graf 35).

Graf 35 Brezposelnost

(mesečni podatki; desezonirano)



Vir: Eurostat.

1) Medletne spremembe niso desezonirane.

2.5 JAVNOFINANČNA GIBANJA

IZRAZITO POSLABŠANJE PRORAČUNSKEGA POLOŽAJA LETA 2009

V razmerah finančne krize, izrazitega krčenja gospodarstva in proticikličnih spodbujevalnih fiskalnih ukrepov se je po fiskalnem poslabšanju v prejšnjem letu proračunski položaj v euroobmočju leta 2009 drastično poslabšal. V skladu z jesenskimi gospodarskimi napovedmi Evropske

komisije, ki so bile objavljene 3. novembra 2009, se je povprečna stopnja javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju povečala z 2,0% BDP leta 2008 na 6,4% leta 2009, kar je največje proračunsko poslabšanje od začetka ekonomske in monetarne unije (glej tabelo 5). Do poslabšanja proračunskega stanja je prišlo ob močnem znižanju BDP in je bilo predvsem posledica gibanja odhodkov in izpada prihodkov, ki so jih deloma povzročili znižanje davkov in drugi spodbuje-

Tabela 5 Javnofinančni položaj v euroobmočju in v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

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

	Napovedi Evropske komisije			Program stabilnosti
	2007	2008	2009	2009
Belgija	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Nemčija	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irska	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Grčija	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Španija	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Francija	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Italija	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Ciper	3,4	0,9	-3,5	n.p.
Luksemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Nizozemska	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Avstrija	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugalska	-2,6	-2,7	-8,0	n.p.
Slovenija	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slovaška	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finska	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Euroobmočje	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Bruto dolg širše opredeljene države

	Napovedi Evropske komisije			Program stabilnosti
	2007	2008	2009	2009
Belgija	84,2	89,8	97,2	97,9
Nemčija	65,0	65,9	73,1	72,5
Irska	25,1	44,1	65,8	64,5
Grčija	95,6	99,2	112,6	113,4
Španija	36,1	39,7	54,3	55,2
Francija	63,8	67,4	76,1	77,4
Italija	103,5	105,8	114,6	115,1
Ciper	58,3	48,4	53,2	n.p.
Luksemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Nizozemska	45,5	58,2	59,8	62,3
Avstrija	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugalska	63,6	66,3	77,4	n.p.
Slovenija	23,3	22,5	35,1	34,4
Slovaška	29,3	27,7	34,6	37,1
Finska	35,2	34,1	41,3	41,8
Euroobmočje	66,0	69,3	78,2	78,7

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

Opombe: Podatki temeljijo na opredelitvah ESR 95. Povprečje za euroobmočje vključuje 16 držav, ki so članice euroobmočja od 1. januarja 2009.

valni ukrepi. Tako je povprečno razmerje med prihodki in BDP v euroobmočju upadlo za 0,8 odstotne točke na 44,0%, medtem ko je delež odhodkov poskočil za 3,6 odstotne točke na relativno visoko raven 50,4% BDP.

Gospodarske napovedi Evropske komisije jeseni 2009 so v povprečju manj ugodne kot ocene v dopolnjenih programih stabilnosti, ki jih je večina držav euroobmočja predložila med decembrom 2009 in februarjem 2010. Dopolnjeni programi stabilnosti kažejo na nekoliko nižji primanjkljaj euroobmočja kot celote, ki v letu 2009 znaša 6,2% BDP (glej tabelo 5). Skoraj vse države euroobmočja so dosegle primanjkljaj nad referenčno vrednostjo 3% BDP, pri čemer so tri države – Irska, Grčija in Španija – zabeležile dvomestne stopnje primanjkljaja.

V okviru uradnega obvestila jeseni 2009 je Grčija po spremembi vlade občutno popravila sporočeni primanjkljaj za leto 2008 (za 2,1 odstotne točke na 7,7% BDP) in načrtovani primanjkljaj za leto 2009 (za 6,5 odstotne točke na 12,5% BDP), kar je razkrilo precejšnja javnofinančna neravnovesja. V letu 2008 je bil glavni razlog za popravek primanjkljaja vključitev dostavljenih medicinskih izdelkov v javnih bol-

nišnicah, ki so preseгли njihov proračun. V letu 2009 pa je bil popravek posledica dejstva, da so prvotne napovedi večinoma temeljile na proračunskih ciljih, ki niso bili popravljeni na podlagi že razpoložljive četrtrletne in mesečne statistike državnih financ. K poslabšanju v letu 2009 so prispevale predvsem prekoračitve odhodkov, zlasti javne naložbe in subvencije skladom socialne varnosti, ter izpadi prihodkov iz neposrednih in posrednih davkov. Popravki, ki so bili podobni tistim v prejšnjih letih, so opozorili na sistemske pomanjkljivosti pri pripravi grških javnofinančnih statističnih podatkov in napovedi. Eurostat je izrazil zadržke glede kakovosti podatkov, ki jih poroča Grčija, in zaradi precejšnje negotovosti, ki spremlja podatke, ni potrdil sporočenih javnofinančnih podatkov.

Do konca februarja 2010 je bilo 13 držav euroobmočja v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Ekonomsko-finančni svet (ECOFIN) je decembra 2009 rok za odpravo čezmernega primanjkljaja pri večini držav postavil v leto 2013, pri Belgiji in Italiji v leto 2012, pri Irski pa v leto 2014 (glej tabelo 6). Ekonomsko-finančni svet je februarja 2010 sprejel odločitev glede Malte in Grčije. V primeru Malte, kjer so oblasti načrtovale znižati primanjkljaj pod referenčno vre-

Tabela 6 Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo 2009	Začetek	Rok	Priporočena povprečna letna strukturna prilagoditev
Belgija	-5,9	2010	2012	0,75
Nemčija	-3,2	2011	2013	≥0,5
Irska	-11,7	2010	2014	2
				≥3,5 v obdobju 2010–11, ≥2,5 v letu 2012
Grčija	-12,7	2010	2012	>1,5
Španija	-11,4	2010	2013	>1
Francija	-7,9	2010	2013	≥0,5
Italija	-5,3	2010	2012	-
Ciper	n.p.	-	-	-
Luksemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	0,75
Nizozemska	-4,9	2011	2013	0,75
Avstrija	-3,5	2011	2013	0,75
Portugalska	n.p.	2010	2013	1,25
Slovenija	-5,7	2010	2013	0,75
Slovaška	-6,3	2010	2013	1
Finska	-2,2	-	-	-

Viri: Dopolnitve programov stabilnosti 2009–2010 (stolpec1) in priporočila Ekonomsko-finančnega sveta iz decembra 2009 in februarja 2010 (stolpci 2, 3, 4).

dnost, je bil rok postavljen v leto 2011. V primeru Grčije pa je Svet po odločitvi v skladu s členom 126(8) Pogodbe, da v letu 2009 niso bili sprejeti učinkoviti ukrepi za odpravo čezmernega primanjkljaja, sprejel odločitev v skladu s členom 126(9) in državo pozval, da ukrepa v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V odločitvi je Grčiji kot rok za odpravo čezmernega primanjkljaja določeno leto 2012, državi pa je bilo naročeno, naj predloži podroben časovni načrt ukrepov ter o njih redno in javno poroča. Zahteve Grčiji so v skladu s izjavo Evropskega sveta z dne 11. februarja 2010, po kateri vlade EU v celoti podpirajo prizadevanja grške vlade in njene zaveze, da bo storila vse, kar je potrebno, da bi zagotovila izpolnitev ambicioznih ciljev konsolidacije.

Zniževanje gospodarske aktivnosti, vse večji primanjkljaji in državne intervencije kot odgovor na finančno krizo so prispevali k hitremu

naraščanju deleža javnega dolga v BDP. Po napovedih Komisije jeseni 2009 se je povprečni delež bruto javnega dolga v euroobmočju strmo povečal z 69,3% BDP leta 2008 na 78,2% BDP leta 2009. Podoben delež javnega dolga v letu 2009 kažejo tudi dopolnjeni programi stabilnosti (glej tabelo 5). Prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, ki zajemajo tudi „neviden“ vpliv dokapitalizacij bank in posojil zasebnim podjetjem (glej okvir 6), so spet prispevale k povečanju skupnega deleža javnega dolga. Leta 2009 je deset držav euroobmočja doseglo delež javnega dolga nad referenčno vrednostjo 60% BDP (v primerjavi s sedmimi državami leta 2007), medtem ko je delež javnega dolga v dveh državah (Grčiji in Italiji) dosegel trimestne vrednosti. V vseh državah se delež javnega dolga povečuje od let 2007–2008. Poleg tega so državna jamstva, ki se evidentirajo zabilančno, precej povečala raven potencialnih obveznosti širše države.

Okvir 6

DRŽAVNA PODPORA BANČNEMU SEKTORJU MED FINANČNO KRIZO V LETIH 2008 IN 2009 TER VPLIV NA JAVNE FINANCE EUROOBMOČJA

Vlade držav euroobmočja so kot odziv na zaostritev finančne krize septembra 2008 (tj. po stečaju ameriške investicijske banke Lehman Brothers) sprejele nacionalne ukrepe, da bi podprle svoj finančni sistem in realnemu gospodarstvu zagotovile primerne pogoje financiranja. Ti ukrepi so bili v skladu s skupnimi vodilnimi načeli EU,¹ naknadnimi smernicami Evropske komisije, ki jih je objavila v svojih sporočilih,² in priporočili ECB.³

Sprva je bila državna podpora usmerjena k obveznostim v bilanci stanja bank prek: i) državnih jamstev za medbančna posojila in nov dolg, ki so ga izdale banke, ii) dokapitalizacije finančnih institucij v težavah, vključno s kapitalskimi injekcijami in posojili, ter iii) povečanega kritja v sistemu zajamčenih vlog.

1 Na zasedanju Ekonomsko-finančnega sveta 7. oktobra 2008 je bilo sklenjeno, da bodo nacionalni ukrepi v pomoč sistemskim finančnim institucijam sprejeti za omejeno obdobje in v usklajenem okviru ob primernem upoštevanju interesov davkoplačevalcev. Države euroobmočja so 12. oktobra 2008 sprejele usklajen evropski akcijski načrt, katerega načela je nekaj dni pozneje podprl Evropski svet in ki je usmerjal sprejetje (dodatnih) nacionalnih ukrepov v podporo finančnemu sistemu.

2 Evropska komisija je sprejela naslednja sporočila: i) sporočilo v zvezi s finančnimi institucijami, UL C 270, 25. 10. 2008, str. 8, ii) sporočilo o dokapitalizaciji, UL C 10, 15. 1. 2009, str. 2, iii) sporočilo o oslabljenih sredstvih, UL C 72, 26. 3. 2009, str. 1, in iv) sporočilo Komisije o ponovni vzpostavitvi uspešnega poslovanja in oceni ukrepov prestrukturiranja v finančnem sektorju, UL C 195, 19. 8. 2009, str. 9.

3 Priporočilo Sveta Evropske centralne banke o državnih jamstvih za bančni dolg, 20. oktober 2008, in priporočilo o vrednotenju dokapitalizacije, 20. november 2008. Oba dokumenta sta dostopna na spletnem mestu ECB.

Glede na veliko negotovost v zvezi z vrednotenjem sredstev in tveganji iz naslova novih delnih odpisov sredstev se je državna podpora od začetka leta 2009 začela usmerjati k sredstvom v bilanci stanja bank. Pomoč na strani sredstev je vključevala: i) odpravo sredstev (tj. oslABLJENA sredstva se umaknejo iz bilance stanja) in ii) zavarovanje sredstev (tj. sredstva se obdržijo v bilanci stanja, vendar so banke zavarovane pred tveganjem večjih sprememb v ceni sredstev).

Te intervencije so sicer uspešno ponovno vzpostavile stabilnost v finančnem sistemu, vendar so vladam držav euroobmočja povzročile občutne javnofinančne stroške. Na podlagi načel statističnega evidentiranja, kot jih je pojasnil Eurostat, se državna podpora v obliki kapitalskih injekcij in nakupov sredstev evidentira kot finančna transakcija, ki vpliva na javni dolg, vendar ne vpliva na javnofinančni primanjkljaj/presežek, razen če se takšne injekcije in nakupi izvedejo nad/pod tržno ceno. Odvisno od zadolževanja države, ki je potrebno za financiranje reševalnih ukrepov, lahko to vpliva na bruto javni dolg. Državna jamstva predstavljajo potencialne obveznosti države in se evidentirajo zabilančno.

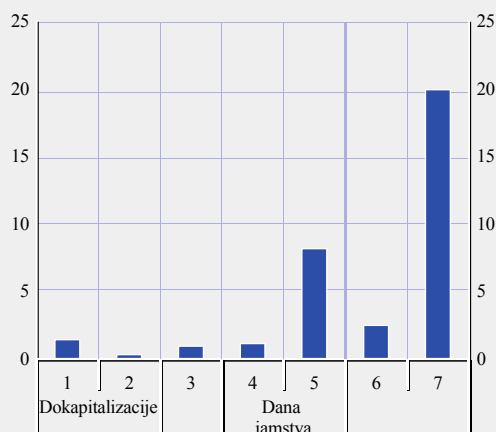
Graf predstavlja pregled ukrepov za stabilizacijo finančnega sektorja, ki so jih izvedle vlade držav članic euroobmočja v letih 2008 in 2009 (levo od navpične modre črte), kamor sodi tudi ustanovitev subjektov za posebne namene, ki lahko izkoristijo državna jamstva. Graf kaže (desno od navpične modre črte) tudi učinek na delež javnega dolga in na obseg jamstev (vključno z jamstvi za dolg, ki ga izdajo subjekti za posebne namene), ki so jih obljubile in deloma zagotovile vlade držav članic euroobmočja do konca leta 2009.

V obdobju 2008–2009 je skupni učinek stabilizacijskih aktivnosti na javni dolg v euroobmočju znašal 2,5% BDP (skupaj z upoštevanjem odplačila kapitalske pomoči v nekaterih državah), medtem ko je bil učinek na javnofinančni primanjkljaj majhen.

Operacije reševanja bank so poleg neposrednega vpliva na primanjkljaj in dolg povzročile tudi širša javnofinančna tveganja, ki se lahko uresničijo z neugodnimi posledicami za državne račune v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju. Vlade so prevzele dve vrsti javnofinančnega tveganja. Prvi vir tveganja predstavljajo potencialne obveznosti. Te so se od začetka finančne krize občutno povečale in ni mogoče izključiti možnosti, da bodo v prihodnosti potrebna nadaljnja državna jamstva in/ali da bodo nekatera jamstva dejansko izvršena. Kot je razvidno iz grafa, so do konca leta 2009 implicitne potencialne obveznosti, merjene s sredstvi za jamstvene sheme (razen državnih jamstev za bančne vloge), v državah euroobmočja znašale 20,1% BDP, medtem ko so eksplicitne potencialne obveznosti, merjene z jamstvi, ki so jih banke dejansko izkoristile, znašale okoli 9,4% BDP.

Celotne operacije za stabilizacijo finančnega sektorja: vpliv na javni dolg in potencialne obveznosti

(2008–2009; kot odstotek BDP v letu 2009)



- 1 Pridobitve delnic
- 2 Posojila
- 3 Nakupi sredstev
- 4 Dolg subjektov za posebne namene
- 5 Druga jamstva
- 6 Delež javnega dolga
- 7 Najvišja vrednost jamstev

Vir: ESCB.
Opomba: V jamstva niso vključena jamstva v okviru sistema zajamčenih vlog.

Drug vir javnofinančnega tveganja se nanaša na učinek, ki ga ima državna podpora bančnemu sektorju (npr. dokapitalizacije bank, nakupi sredstev in posojil) na velikost in sestavo državne bilance stanja.⁴ Te intervencije načeloma predstavljajo nakup finančnih sredstev brez učinka na neto javni dolg. Kljub temu bi lahko morebitne spremembe v vrednotenju in negotovost glede dejanskega iztržka iz prihodnje prodaje teh sredstev vplivali na javnofinančno solventnost.

Javnofinančne stroške ukrepov podpore bančnemu sektorju delno odtehtajo dividende, obrestna plačila in nadomestila, ki jih banke plačajo vladam v zameno za finančno podporo.

Če povzamemo, neto javnofinančne stroške državne podpore bančnemu sektorju je treba ocenjevati z dolgoročnega vidika, ki sega prek leta, v katerem je bila taka pomoč dejansko zagotovljena, in upoštevati je treba širše posledice take podpore za državno bilanco stanja.

⁴ Glej „Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks“, Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, MDS, julij 2009.

V skladu z vse večjimi tveganji glede fiskalne vzdržnosti se je povečevanje razponov v donosnosti državnih obveznic euroobmočja, ki se je jeseni 2008 okrepilo, nadaljevalo globoko v leto 2009 (glej okvir 7). Medtem ko so se razponi v donosnosti državnih obveznic od marca 2009 zmanjševali, pa so ob koncu leta in na začetku leta 2010 premije za deželno tveganje v nekaterih državah, kjer so bila fiskalna gibanja še posebno neugodna, močno odstopale od povprečnega trenda, predvsem v primeru Grčije.

Analiza dejavnikov proračunskega poslabšanja je v tem trenutku še posebno težavna zaradi negotovosti pri ugotavljanju trendne rasti in proizvodne vrzeli v realnem času. Ob upoštevanju tega sta delovanje avtomatičnih stabilizatorjev in ekspanzivna naravnost fiskalne politike, ki so jo izvajale države euroobmočja, po ocenah izrazito negativno vplivala na proračunski saldo.

Gospodarska recesija je namreč povzročila znižanje davčne osnove ter povečanje socialnih prejemkov in transferjev. Poleg tega so na povečanje primanjkljaja vplivali tudi izpadi prihodkov, ki so bili večji, kot bi lahko pričakovali na podlagi ocenjene elastičnosti. Velik del poslabšanja je posledica davčnih olajšav in drugih spodbujevalnih fiskalnih ukrepov, uvedenih v mnogih državah euroobmočja, ter rezultat stopnje rasti strukturnih odhodkov, ki je presegla trendno rast BDP. Evropska komisija je ocenila, da so diskrecijski ukrepi, uvedeni leta 2009, znašali 1,3% BDP, predvsem zaradi svežnjev fiskalnih spodbud, sprejetih v skladu z evropskim načrtom za oživitve gospodarstva s konca leta 2008. Kljub negotovosti glede deleža cikličnih in strukturnih učinkov na fiskalna gibanja so vse države euroobmočja pred obsežno fiskalno konsolidacijo, s katero bodo morale zagotoviti vzdržnost javnih financ.

Okvir 7

IZDAJANJE IN RAZPONI DONOSNOSTI DRŽAVNIH DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV EUROOBMOČJA

Medletna stopnja rasti stanja dolžniških vrednostnih papirjev širše države je v letu 2009 znašala 11,3%. To je bilo nekoliko več od že visoke 8,1% rasti v letu 2008 (glej tabelo A) in največ v

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

(v odstotkih; konec obdobja)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Širša država skupaj	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
s fiksno obrestno mero	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
s spremenljivo obrestno mero	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Vir: ECB.

zadnjem desetletju.¹ Takšna rast odraža precejšnja javnofinančna neravnotežja v letu 2009 v večini držav euroobmočja. Nove izdaje državnih dolžniških vrednostnih papirjev so skupaj z veliko negativno rastjo realnega BDP v letu 2009 prispevale k občutnemu povečanju deleža javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP, ki se je povečal z 69,3% leta 2008 na 78,2% leta 2009.

Kar zadeva strukturo neto izdajanja v letu 2009, se je nadaljevala visoka rast izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja na primarnem trgu, vendar je bila nižja kot v letu 2008. To je deloma posledica dejstva, da je postala krivulja donosnosti leta 2009 bolj strma, zato je bilo kratkoročno financiranje relativno privlačnejše z vidika kratkoročnih obrestnih odhodkov. Poleg tega je bila povečana uporaba kratkoročnega financiranja najbrž tudi posledica šibkejšega zanimanja vlagateljev za javni dolg z daljšo zapadlostjo v prvi polovici leta ter dejstva, da so bile premije za tveganje pri dolgoročnem dolgu v nekaterih državah večje v primerjavi s kratkoročnejšim dolgom. Tako se je leta 2009 delež dolgoročnega dolga še znižal na 86,7% skupnega stanja dolžniških vrednostnih papirjev, kar je precej pod povprečjem od začetka tretje faze EMU (glej tabelo B).

Plačila obresti v razmerju do BDP so leta 2009 ostala večinoma nespremenjena v primerjavi z letom 2008. V grafu A je razčlenitev sprememb v plačilu obresti na: i) učinek, ki izhaja iz sprememb javnega dolga, ii) učinek, ki je posledica sprememb obrestnih mer, in iii) preostali navzkri-

1 Stopnje rasti so izračunane na podlagi finančnih transakcij in zato izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Za podrobnosti glej tehnične opombe k razdelkoma 4.3 in 4.4 v poglavju Statistični podatki euroobmočja v Mesečnem biltenu ECB.

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

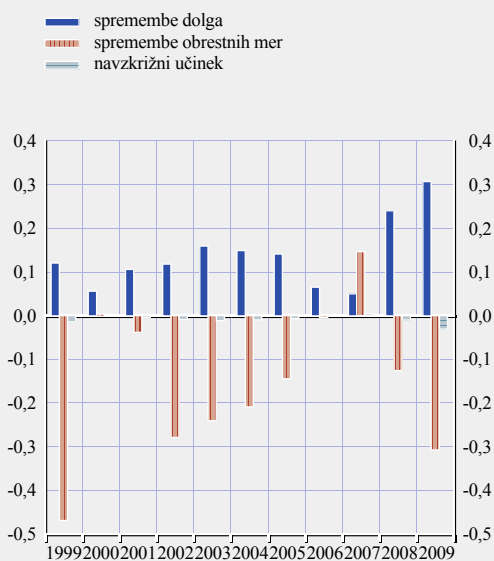
(kot odstotek skupnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širša država; konec obdobja)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Centralna država	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Ostala širša država	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Širša država skupaj							
<i>Dolgoročni vrednostni papirji</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
s fiksno obrestno mero	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
s spremenljivo obrestno mero	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Širša država skupaj v mrd EUR	4.151,8	4.386,8	4.604,8	4.706,6	4.836,7	5.261,1	5.809,9

Vir: ECB.

Graf A Razčlenitev sprememb v plačilu obresti za obdobje 1999–2009

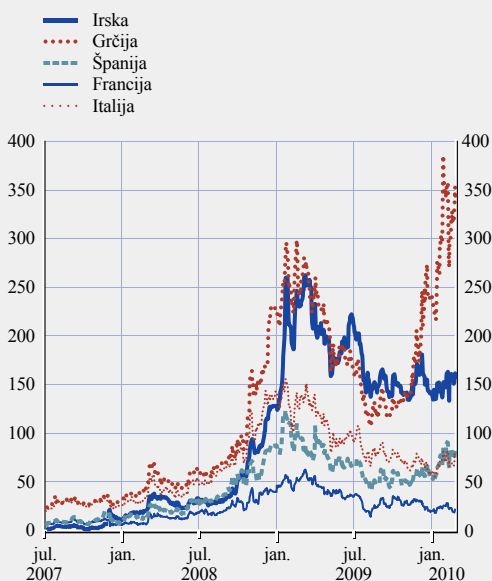
(kot odstotek BDP; letni podatki)



Vir: Evropska komisija (podatkovna zbirka AMECO).

Graf B Razponi v donosnosti izbranih državnih obveznic glede na nemške državne obveznice

(dnevni podatki; v bazičnih točkah)



Vir: Thomson Financial Datastream.
Opomba: Primerljive 10-letne državne obveznice.

žni učinek.² Kljub naraščanju dolga so plačila obresti v razmerju do BDP ostala skoraj nespremenjena. To je bilo posledica dejstva, da je bil prispevek nižjih obrestnih mer (0,3% BDP) malo večji od prispevka sprememb v javnem dolgu. Vpliv navzkrižnega učinka je bil majhen.

Trend naraščanja razponov v donosnosti državnih obveznic euroobmočja, ki se je začel leta 2008, se je nadaljeval tudi v letu 2009 (glej graf B). V prvem četrtletju 2009 so razponi donosnosti 10-letnih državnih obveznic v primerjavi z Nemčijo dosegli najvišje ravni od začetka monetarne unije. Rekordna vrednost je sovpadala z najnižjo ravnijo cen lastniških vrednostnih papirjev in drugega tveganega finančnega premoženja ter je odražala strmo povečanje premij za likvidnostno in kreditno tveganje.³ Ko se je zaupanje trga po marcu 2009 postopno povrnilo, so se razponi v donosnosti državnih obveznic večine držav euroobmočja postopno zmanjšali na manj kot polovico prej najvišje dosežene vrednosti. Nekatere države pa so proti koncu leta 2009

2 Spremembe nominalnih plačil obresti, I , se lahko razčlenijo:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

{	učinek prek spremembe dolga	{	učinek prek spremembe obrestnih mer	{	navzkrižni učinek (preostanek)
---	-----------------------------------	---	---	---	--------------------------------------

kjer sta B nominalni javni dolg in i povprečna implicitna obrestna mera (I/B).

3 Novejše analize razponov v donosnosti državnih obveznic euroobmočja so v naslednjih okvirjih: „Nove informacije o kreditnih in likvidnostnih premijah v donosnosti izbranih državnih obveznic euroobmočja” (Mesečni bilten, ECB, september 2009), „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil” (Monthly Bulletin, ECB, julij 2009), „Kako so državni paketi za reševanje bank vplivali na ocene vlagateljev glede kreditnega tveganja?” (Mesečni bilten, ECB, marec 2009) in „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads” (Monthly Bulletin, ECB, november 2008) ter članek z naslovom „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, Monthly Bulletin, ECB, julij 2009.

in na začetku leta 2010 doživele ponovno občutno povečanje razponov. Podobna gibanja so bila zabeležena tudi pri premijah v zamenjavah kreditnega tveganja na državne obveznice.

Med finančno krizo so se premije za deželno tveganje v euroobmočju gibale precej podobno, kar kaže, da so na premije večino časa vplivali predvsem skupni šoki in ne šoki, značilni za posamezne države, med drugim tudi realnejše ocene tveganja. Kljub temu so bile posamezne države zelo različno občutljive na skupne šoke, kar odraža predvsem dejanski in predvideni javnofinančni položaj, pri čemer so se morale države s šibkejšim javnofinančnim položajem soočiti z večjim povečanjem premij. Poleg tega so vlade euroobmočja prevzele potencialne obveznosti, ki izhajajo iz državnih ukrepov v podporo bančnemu sektorju, kar je prav tako vplivalo na premije.⁴

4 Analiza o vlogi skupnih šokov in vplivu ukrepov v podporo bančnemu sektorju na izpostavljenost deželni tveganju je v J. Ejsing in W. Lemke „*The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*“, Working Paper št. 1127, ECB, december 2009. Novejša študija dejavnikov, ki so vplivali na splošno povečanje razponov donosnosti državnih obveznic v euroobmočju, je v M.G. Attinasi, C. Checherita in C. Nickel „*What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*“, Working Paper št. 1131, ECB, december 2009.

DOLGOROČNA VZDRŽNOST IN EVROPSKI DOGOVORI

Proračunska tveganja v zvezi s predvidenimi prihodnjimi stroški staranja prebivalstva, ki so povezani s pokojninskimi sistemi brez skladov in zdravstvenim varstvom, so resnejša zaradi trenutnih hudih fiskalnih neravnotežij in predvidenih nižjih stopenj trendne rasti. Temu primerno je fiskalna vzdržnost glavna tema razprav v evropskih forumih.

Finančni ministri Euroskupine so se junija 2009 zavezali, da bodo uvedli trdne srednjeročne fiskalne strategije, s katerimi bodo pravočasno odpravili čezmerne primanjkljaje. Ekonomsko-finančni svet je oktobra 2009 ob enakovrednem upoštevanju stabilnosti in vzdržnosti poudaril, da mora biti izhodna strategija iz široko zastavljenih spodbujevalnih politik med državami usklajena v okviru doslednega izvajanja Pakta za stabilnost in rast. Svet je poleg pravočasnega umika fiskalnih spodbujevalnih ukrepov poudaril, da je potrebna ambiciozna fiskalna konsolidacija, ki bo s strukturnega vidika potekala precej hitreje od referenčne vrednosti 0,5% BDP na leto.

Ekonomsko-finančni svet je novembra 2009 potrdil, da je poslabšanje javnih financ, ki ga je spodbudila trenutna finančna kriza, precej prispevalo k izzivom glede vzdržnosti, ki so povezani s staranjem prebivalstva, visoko stopnjo

javnega dolga in nižjo potencialno dolgoročno rastjo. Poleg tega je bila negotovost pri ocenjevanju strukturnega proračunskega položaja in pri dolgoročnih projekcijah zaradi trenutne krize ocenjena kot večja od običajne. Svet se je strinjal, da je treba nujno sprejeti ukrepe za izboljšanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ. V ta namen je poudaril velik pomen odločnega izvajanja tridelne strategije, ki je bila sprejeta na zasedanju Evropskega sveta v Stockholmu leta 2001. Ta strategija vključuje ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja in dolga, povečanje stopenje zaposlenosti in reformiranje sistemov socialne varnosti. Znižanje deleža javnega dolga bo moralo izhajati iz kombinacije fiskalne konsolidacije in strukturnih reform v podporo potencialni rasti.

Ekonomsko-finančni svet je poleg tega maja 2009 potrdil dopolnjene dolgoročne projekcije javnofinančnih odhodkov, povezanih s staranjem prebivalstva. Sprejet je bil nov dogovor o merjenju ustreznosti srednjeročnih proračunskih ciljev v posameznih državah. Nova metodologija bo v skladu z revidiranim kodeksom ravnanja pri izvajanju Pakta za stabilnost in rast iz leta 2005 poleg ravni dolga upoštevala še implicitne obveznosti države, ki izhajajo iz staranja prebivalstva. Na podlagi tega dogovora bi morali srednjeročni proračunski cilji dolgoročno zagotoviti stabilizacijo deleža javnega dolga naj-

manj na ravni referenčne vrednosti 60% BDP ob dodatnem prizadevanju za znižanje dolga v državah, katerih dolg presega 60% BDP, in delnem predhodnem zagotavljanju sredstev za pokrivanje proračunskih izdatkov, povezanih s staranjem prebivalstva. Revidirani kodeks ravnanja se je začel uporabljati pri dopolnitvah programov stabilnosti 2009–2010.

Evropski svet je februarja 2010 v svoji izjavi o Grčiji spomnil, da morajo vse države euroobmočja izvajati zdrave nacionalne politike v skladu z dogovorjenimi pravili in da skupaj nosijo odgovornost za gospodarsko in finančno stabilnost območja. Izjava poleg tega omenja, da bodo vse države euroobmočja ukrepale odločno in usklajeno, da bi obvarovale finančno stabilnost v euroobmočju kot celoti.

PRIČAKOVANO NADALJNJE POSLABŠANJE FISKALNEGA POLOŽAJA LETA 2010

V letu 2010 se v euroobmočju pričakuje nadaljnje poslabšanje fiskalnega položaja. Po napovedih Evropske komisije jeseni 2009 se bo povprečna stopnja javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja povečala za nadaljnje 0,5 odstotne točke na 6,9% BDP (glej graf 36). Pričakuje se upad povprečnega deleža prihodkov v euroobmočju za 0,3 odstotne točke BDP, medtem ko naj bi delež

primarnih odhodkov ostal na splošno stabilen, povprečen delež odhodkov za obresti v euroobmočju pa naj bi se povečal za 0,2 odstotne točke BDP. Leta 2010 se pričakuje, da bodo vse države euroobmočja presegle referenčno vrednost 3% BDP. Povprečni delež javnega dolga v euroobmočju naj bi se leta 2010 povečal za nadaljnje 5,8 odstotne točke na 84% BDP. Poslabšanje proračunskega položaja bo posledica zmerno ekspanzivno naravnane fiskalne politike, medtem ko bodo dodatni učinki avtomatičnih stabilizatorjev zanemarljivi.

POZORNOST JE TREBA POSVETITI FISKALNI VZDRŽNOSTI

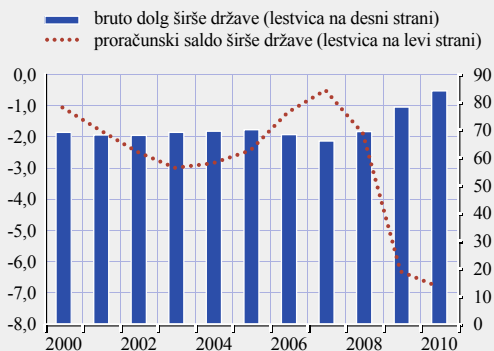
Številne vlade držav euroobmočja se srečujejo z visokimi in strmo rastočimi fiskalnimi neravnotežji, ki bi lahko dodatno obremenila enotno denarno politiko ohranjanja stabilnosti cen. Pritiske na fiskalno vzdržnost, ki izvirajo iz trenutnih finančnih in gospodarskih okoliščin, še zaostruje predvideno fiskalno breme zaradi staranja prebivalstva, ki izhaja iz pokojninskih sistemov brez skladov in zdravstvenega varstva. Poleg tega se lahko zaradi zelo velikega zadolževanja države sprožijo hitre spremembe v razpoloženju na trgu, kar lahko povzroči manj ugodne srednjeročne in dolgoročne obrestne mere. To bi po drugi strani zmanjšalo zasebne naložbe in s tem oslabilo temelje za trajno gospodarsko rast.

V letu 2009 je Svet ECB ob številnih priložnostih poudaril, da je za nosilce politik eden glavnih izzivov ohranjanje zaupanje javnosti v vzdržnost javnih financ in v fiskalni okvir EU. Najava in odločno izvajanje pravočasnih in ambicioznih strategij javnofinančnega izhoda in konsolidacije na podlagi realnih predpostavk glede rasti bosta prispevala k zaupanju javnosti v fiskalno vzdržnost in gospodarsko okrevanje.

Prizadevanja za konsolidacijo bodo morala biti nujno osredotočena na strani odhodkov. Neelastičen odziv odhodkov na veliko nižjo raven in stopnjo rasti potencialnega proizvoda od pričakovane je povzročila povečanje deleža javnofinančnih odhodkov v BDP. Višji odhodki za obresti, ki so posledica višje zadolženosti in višjih

Graf 36 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(2000–2010; kot odstotek BDP)



Vir: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2009. Opomba: Povprečje euroobmočja vključuje 16 držav, ki so bile 1. januarja 2009 članice euroobmočja. Podatki o proračunskem saldu izključujejo iztržke od prodaje licenc UMTS.

efektivnih obrestnih mer, bodo verjetno dodatno obremenili odhodkovno stran proračuna v mnogih državah. Nasprotno lahko zvišanje davčnih stopenj glede na visoko obdavčitev v večini držav euroobmočja povzroči izkrivljanje in ovira zelo potrebno izboljšanje sposobnosti gospodarstva za rast. V tem kontekstu je povečanje uspešnosti in učinkovitosti javnih financ zelo zaželeno in bi moralo prispevati k rasti potencialnega proizvoda in zmanjševanju dolga.

Uspešnost strategij fiskalnega prilagajanja bo odločilno odvisna tudi od primernih nacionalnih proračunskih pravil in institucij ter zahteva transparentne proračunske postopke. Nadaljnji pomembni vidik zaupanja v trdnost javnih institucij je zanesljivost in celovitost statistike državnih financ. Pravočasno sporočanje zanesljivih statističnih podatkov je izredno pomembno za ustrezno izvajanje okvira fiskalnega nadzora v EU.

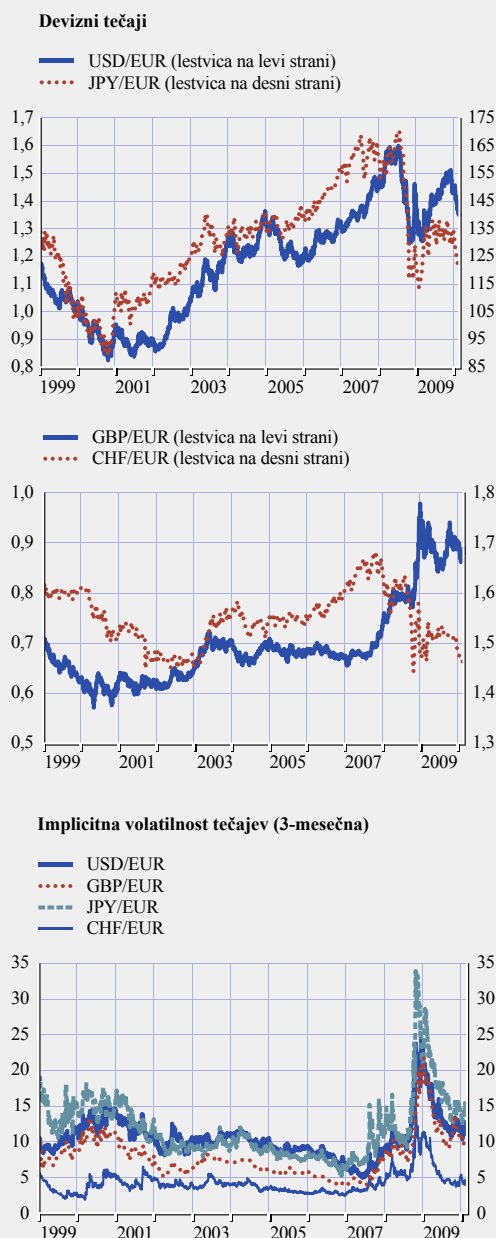
2.6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA JE MED LETOM NEKOLIKO NIHAL

Na gibanja deviznih tečajev v letu 2009 so v glavnem vplivale globalne finančne razmere in obeti za gospodarsko okrevanje po celem svetu. Napetosti na globalnih finančnih trgih in zelo velika negotovost glede gospodarskih obetov na začetku leta 2009 so povzročili upad prenosnega trgovanja (tj. trgovanja, pri katerem se posojila najemajo v valutah z nizkim donosom in se investira v valute z visokim donosom) in svetovno prerazporejanje portfeljev, kar je prispevalo k velikim nihanjem glavnih dvostranskih deviznih tečajev (glej graf 37). Ti dejavniki so skupaj z nižjimi obrestnimi merami denarne politike in bolj neugodnimi obeti za rast v euroobmočju in EU kot celoti prispevali k šibkejšemu euru, ki je (merjeno do košarice valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) v prvih dveh mesecih leta 2009 učinkovito depreciriral za več kot 3%. Po določeni volatilnosti v marcu in aprilu se je euro maja 2009 začel krepiti ob izboljševanju razmer na finančnih

Graf 37 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilnosti

(dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 26. februar 2010.

trgih, kot je razvidno iz postopnega zmanjševanja razponov na finančnih trgih ter zmanjševanja implicitne volatilnosti (glej graf 37). Potem ko

se je tečaj eura do konca oktobra 2009 učinkovito okrepil za skoraj 5%, je skoraj dosegel rekordne vrednosti ob koncu leta 2008. Apreciacija je bila predvsem posledica okrepitve eura v primerjavi z ameriškim dolarjem in večjimi azijskimi valutami, ki so vezane na ameriški dolar. Pozneje se je euro sprva stabiliziral, nato pa v decembru učinkovito nekoliko depreciiiral.

Euro je v letu 2009 na splošno oslabil. To je bilo posledica deprecije v primerjavi z britanskim funtom, ki jo je delno odtehtala okrepitev v primerjavi z ameriškim dolarjem, večjimi azijskimi valutami, vezanimi na ameriški dolar, in japonskim jenom. Nominalni učinkoviti tečaj eura je bil 31. decembra 2009 (merjeno do košarice valut 21 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) 1% nižji kot na začetku leta in približno 1,2% nad povprečno vrednostjo iz leta 2008 (glej graf 38).

Euro je v primerjavi z ameriškim dolarjem v prvih dveh mesecih leta 2009 sprva depreciiiral za okoli 9% ob portfeljskih tokovih v nekatere segmente ameriškega trga, ko se je raz-

lika v obrestnih merah med gospodarstvom na obeh straneh Atlantika zmanjševala. Odkar so od marca 2009 napetosti na finančnih trgih postopoma začele popuščati, se je euro v primerjavi z dolarjem okrepil. Istočasno je k šibkejšemu dolarju prispeval tudi ponovni pojav prenosnega trgovanja, ki ga je verjetno spodbudilo umirjanje implicitne volatilitnosti (glej graf 37). Euro je med začetkom marca in koncem oktobra appreciiral za skoraj 19%. V decembru se je ameriški dolar v primerjavi s pomembnejšimi valutami okrepil, v primerjavi z eurom za okrog 4%. Tečaj USD/EUR je 31. decembra 2009 znašal 1,44, kar je okrog 3,5% več kot na začetku leta 2009 in približno 2% manj od povprečja leta 2008.

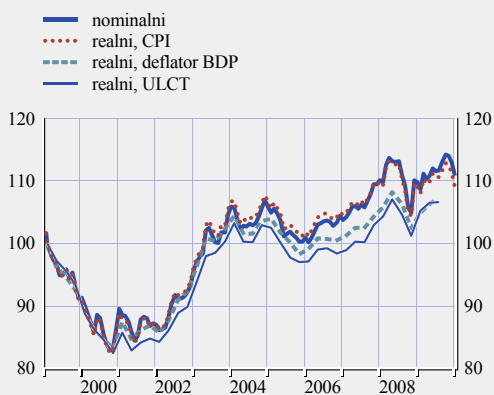
Euro je po podobnem vzorcu kot pri ameriškem dolarju v prvih dveh mesecih leta 2009 depreciiiral tudi v primerjavi z japonskim jenom (glej graf 37). Marca in aprila, ko se je gospodarska aktivnost na Japonskem poslabšala bolj, kot je bilo prvotno pričakovano, napetosti na finančnih trgih pa so začele popuščati, se je euro ponovno okrepil. V preostanku leta 2009 je euro nihal v razponu med 128 JPY in 138 JPY za euro. Euro je 31. decembra 2009 znašal 133,16 JPY, kar pomeni, da je bil za okrog 5,6% močnejši kot na začetku leta, vendar pa za okrog 12,5% šibkejši v primerjavi s povprečno vrednostjo leta 2008.

Potem ko je euro v decembru 2008 dosegel rekordno vrednost v primerjavi z britanskim funtom, je leta 2009 ob občutni volatilitnosti depreciiiral za približno 7%. Euro je precej nihal tudi glede na valute več drugih trgovinskih partneric EU, medtem ko je v primerjavi z valutami, ki sodelujejo v ERM II, ostal pretežno nespremenjen (za podrobnosti v zvezi z valutami, omenjenimi v tem odstavku, glej razdelek 3 v poglavju 1).

Euro je leta 2009 v primerjavi s švicarskim frankom ostal pretežno nespremenjen, s tem da je v prvih treh mesecih leta 2009 dosegel povečano volatilitnost in se pozneje, ob poročilih o posegih švicarske centralne banke na deviznem trgu, stabiliziral. Euro je leta 2009 močno depreciiiral glede na valute številnih razvitih gospodarstev,

Graf 38 Nominalni in realni učinkoviti tečaji eura (EDT-21)¹⁾

(mesečni/četrtletni podatki; indeks: 1 1999 = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EDT-21 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na januar 2010. ULCT pomeni stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu. CPI pomeni indeks cen življenjskih potrebščin.

V primeru realnih indeksov EDT-21 na osnovi ULCT se zadnji podatki nanašajo na tretje četrtletje 2009 in delno temeljijo na ocenah.

ki imajo pozitivne razlike v obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem. Med začetkom januarja in 31. decembrom 2009 je tako upadel v primerjavi s kanadskim dolarjem (-11%), avstralskim dolarjem (-21%) in norveško krono (-14,9%). Apreciacijo eura v primerjavi z azijskimi valutami, vezanimi na ameriški dolar – kitajskim renminbijem in hongkonškim dolarjem (obakrat 3,6%) – je pretežno efektivno odtehtala njegova deprecijacija v primerjavi s korejskim wonom (-9,4%).

Realni efektivni tečaj eura, ki temelji na različnih stroškovnih in cenovnih merilih, se je na začetku leta 2009 znižal, nato pa začel naraščati. Proti koncu leta 2009 se je približal rekordni ravni, doseženi v prejšnjem letu, ali jo presegel, nato pa je v decembru nekoliko padel. Realni efektivni tečaj eura, deflacioniran s cenami življenjskih potrebščin, je bil leta 2009 v povprečju nekoliko močnejši kot leta 2008 (glej graf 38).

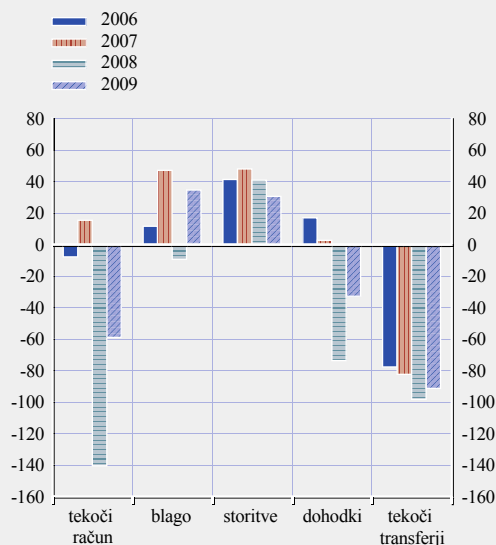
PRIMANJKLJAJ TEKOČEGA RAČUNA SE JE LETA 2009 OBČUTNO ZNIŽAL

Tekoči račun euroobmočja je v letu 2009 zabeležil primanjkljaj v višini 59,0 milijarde EUR (ali 0,7% BDP euroobmočja) v primerjavi s primanjkljajem v višini 140,6 milijarde EUR leta 2008. Zmanjšanje primanjkljaja je bilo predvsem posledica upada primanjkljaja dohodkov (v višini 40,9 milijarde EUR) in izboljšane salda blagovne menjave (glej graf 39). Potem ko se je proti koncu leta 2008 in na začetku leta 2009 blagovna menjava euroobmočja močno skrčila, se je izvoz blaga stabiliziral in okreplil hitreje kot uvoz blaga, tako da se je saldo blagovne menjave v letu 2009 prevesil v presežek v višini 34,7 milijarde EUR v primerjavi s primanjkljajem v višini 9,5 milijarde EUR leta 2008. K skupnemu znižanju primanjkljaja tekočega računa v letu 2009 je prispeval tudi nižji primanjkljaj na računu tekočih transferjev. Te spremembe so bile le delno izravnane z znižanjem presežka v storitveni menjavi (v višini 10,4 milijarde EUR).

Stabilizacijo in postopno okrevanje izvoza blaga v letu 2009 sta spodbudila večje zunanje pov-

Graf 39 Saldo tekočega računa in komponente

(letni podatki; v milijardah EUR)



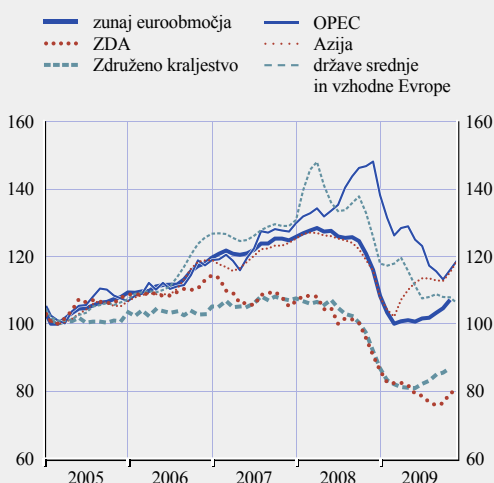
Vir: ECB.

praševanje in postopna reaktivacija mednarodnih dobavnih verig, ko je gospodarska aktivnost na večjih izvoznih trgih oživila, podjetja pa so v luči izboljšanih gospodarskih obetov začela znova polniti zaloge. V nasprotju s sinhroniziranim upadom trgovinske menjave ob koncu leta so bila gibanja izvoza leta 2009 precej manj enotna med posameznimi državami. Medtem ko se je izvoz v Azijo in Združeno kraljestvo okreplil, je izvoz v države OPEC in ZDA še naprej upadal do oktobra 2009 (glej graf 40). Splošna apreciacija eura in s tem povezani negativni vplivi na izvozno cenovno konkurenčnost euroobmočja od marca do oktobra 2009 sta nekoliko zavrla odziv izvoza na okrevanje zunanega povpraševanja.

Gibanje uvoza blaga v euroobmočju je v letu 2009 zaostajalo za gibanjem izvoza blaga. Obseg uvoza je v prvi polovici leta še naprej upadal, vendar z zmerno dinamiko, nato pa se je v tretjem četrtletju 2009 stabiliziral, kar kaže na šibko domače povpraševanje v euroobmočju in zmanjševanje zalog v podjetjih euroobmočja v tem obdobju. K znižanju vrednosti uvoza v prvi polovici leta je prispevalo tudi zniževanje uvo-

Graf 40 Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice

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

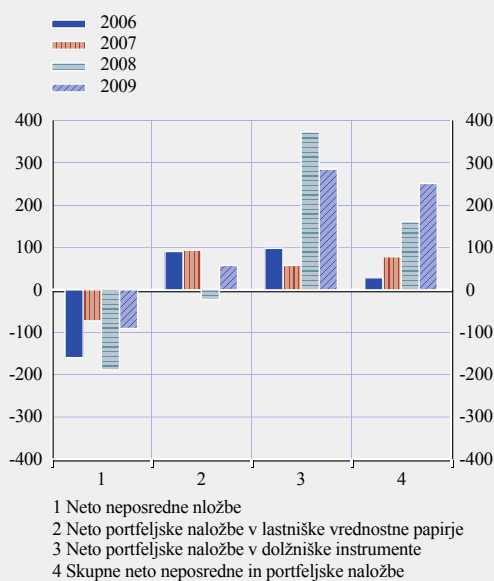


Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na december 2009, razen za države zunaj euroobmočja in Združeno kraljestvo (november 2009).

Graf 41 Neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja

(letni podatki; v milijardah EUR)



Vir: ECB.

znih cen. Nižje uvozne cene so bile delno posledica nižjih cen nafte, ki so začele upadati poleti 2008 in s tem prispevale k zmanjšanju primanjkljaja v trgovini z nafto na 126,6 milijarde EUR (v 12-mesečnem obdobju do novembra 2009), kar je precej manj od zelo visoke ravni ob koncu leta 2008, ko je primanjkljaj znašal več kot 220 milijard EUR. Ob naraščanju cen nafte so uvozne cene energentov prispevale k stabilizaciji vrednosti uvoza v drugi polovici leta.

NETO PRILIVI SKUPNIH NEPOSREDNIH IN PORTFELJSKIH NALOŽB SO SE LETA 2009 POVEČALI

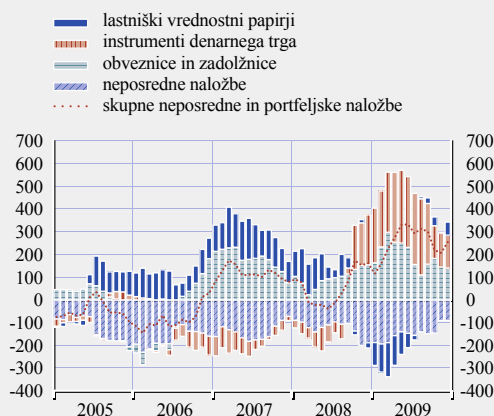
Na finančnem računu je euroobmočje v letu 2009 zabeležilo neto prilive neposrednih in portfeljskih naložb v višini 251,2 milijarde EUR, potem ko so leto prej neto prilivi znašali 161,5 milijarde EUR. Povečanje je bilo posledica dejstva, da so se neto odlivi portfeljskih naložb v lastniške vrednostne papirje prevesili v prilive (sprememba v višini 80,5 milijarde EUR) in da so se

neto odlivi neposrednih tujih naložb zmanjšali (za 98,1 milijarde EUR). Ta gibanja so deloma odtehtali nižji neto prilivi dolžniških instrumentov (za 88,8 milijarde EUR) (glej graf 41).

Po zaostritvi finančne krize jeseni 2008 je bilo v euroobmočju opaziti pomembne spremembe na finančnem računu, ki so se v drugi polovici leta 2009 le postopoma umirile. V prvi polovici leta je bilo zanimanje vlagateljev za varna in likvidna sredstva zelo veliko, kar se je odrazilo v visokih neto prilivih naložb v instrumente denarnega trga euroobmočja, ki so v 12-mesečnem obdobju do junija 2009 znašali 311,6 milijarde EUR v primerjavi z neto odlivi v višini 74,0 milijard EUR leto prej (glej graf 42). Režidenti in nerezidenti so repatriirali sredstva, vložena v lastniški kapital ter tuje obveznice in zadolžnice. Od sredine leta 2009 pa so izboljšane razmere na finančnih trgih, vse manjša nenaklonjenost tveganju in ugodnejši gospodarski obeti, kot kaže, spodbudili vlagatelje, da so

Graf 42 Glavne postavke finančnega računa

(v milijardah EUR; 12-mesečni kumulativni neto tokovi; mesečni podatki)



Vir: ECB.

ponovno ovrednotili razporeditev svojega premoženja, kar je posledično obnovilo zanimanje za tuji lastniški kapital in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Euroobmočje je medtem še naprej beležilo neto prilive naložb v instrumente denarnega trga, čeprav so se v drugi polovici leta 2009 zmanjšali.

Aktivnost neposrednih tujih naložb, ki je zaradi finančne krize prav tako občutno upadla, je ostala leta 2009 relativno umirjena. Medtem ko so neposredne tuje naložbe euroobmočja v tujino ostale približno na nizki ravni, doseženi proti koncu leta 2008, so se neposredne naložbe v euroobmočje leta 2009 nekoliko povečale, kar je povzročilo nižje neto odlive v tej kategoriji.

Podatki o stanju mednarodnih naložb euroobmočja do tujine, ki so na voljo do tretjega četrtletja 2009, kažejo, da je imelo euroobmočje neto obveznosti do tujine v višini 1.558 milijard EUR (kar je 17,3% BDP euroobmočja), medtem ko so te obveznosti ob koncu leta 2008 znašale 1.637 milijard EUR (17,7% BDP).

3 GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA V DRŽAVAH ČLANICAH EU ZUNAJ EUROOBMOČJA

GOSPODARSKA AKTIVNOST

V večini držav članic EU zunaj euroobmočja se je BDP leta 2009 skrčil. Po izrazitem upadu gospodarske rasti ob koncu leta 2008 in nadaljnjem poslabšanju gospodarske uspešnosti v prvi polovici leta 2009 pa se je hitrost upadanja BDP v drugi polovici leta 2009 umirila (glej tabelo 7).⁵ Čeprav je bil splošni vzorec medletne rasti BDP skupen skoraj vsem državam, sta se resnost gospodarskega upada in moč poznejšega postopnega izboljšanja med posameznimi državami precej razlikovala, kar je bilo deloma izraz razlik v začetnem cikličnem stanju, odprtosti gospodarstva, trgovinske strukture in potreb po zunanem financiranju.

Upad gospodarske aktivnosti je bil najizrazitejši v baltskih državah, kjer je prišlo do dvomestnega zmanjšanja povprečne letne rasti, potem ko je bila v Estoniji in Latviji rast negativna že leta 2008. Močna upočasnitev je predvsem posledica korekcije velikih makroekonomskih neravnotežij, ki so se nakopičila pred svetovno finančno krizo in povečala ranljivost teh držav pred učinki svetovnega gospodarskega upada.

V vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja, razen v baltskih državah, so k upadanju gospodarske aktivnosti največ prispevali upad

tujega povpraševanja in zaostreni pogoji zunanje financiranja. Poleg tega se je zaradi zmanjšanja zaupanja potrošnikov in v nekaterih primerih zaradi negativnih premoženjskih posledic upadanja cen sredstev domače povpraševanje v večini držav občutno poslabšalo. Ti dejavniki so se v nadaljevanju leta nekoliko umirili zaradi postopnega izboljšanja zunanje povpraševanja in razmer na svetovnih finančnih trgih, v nekaterih državah s prilagodljivim deviznim tečajem pa tudi zaradi prednosti šibkejše valute.

Poljska je bila edina država, ki je imela leta 2009 pozitivno stopnjo gospodarske rasti (1,7%), kar bi bilo mogoče deloma pripisati nižji stopnji odprtosti gospodarstva, močnemu finančnemu sektorju, zgodnji depreciaciji valute in odsotnosti velikih makroekonomskih neravnotežij. V treh državah članicah EU zunaj euroobmočja, ki so v EU vstopile pred letom 2004 (na Danskem, Švedskem in v Združenem kraljestvu), je gospodarska aktivnost upadla za okrog 5%. Na Danskem in Švedskem se je BDP zmanjševal že leta 2008, medtem ko je Združeno kraljestvo še

5 Med državami članicami EU zunaj euroobmočja, obravnavanimi v tem poglavju, je 11 držav članic EU zunaj euroobmočja v obdobju do konca decembra 2009 (Bolgarija, Češka, Danska, Estonija, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska, Romunija, Švedska in Združeno kraljestvo).

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

(medletne spremembe v odstotkih)

	2005	2006	2007	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009
Bolgarija	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Češka	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Danska	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estonija	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Latvija	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litva	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Madžarska	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Poljska	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Romunija	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Švedska	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Združeno kraljestvo	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EU8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EU11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Euroobmočje	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Vir: Eurostat.

Opomba: Četrletni podatki niso desezonirani za nobeno državo.

1) Agregat EU8 obsega osem držav zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile 1. maja 2004 ali 1. januarja 2007.

2) Agregat EU11 obsega enajst držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2009.

vedno beležilo šibko rast. Leta 2009 se je gospodarska aktivnost na Češkem občutno zmanjšala za 4,2%, medtem ko je bil močnejši 6,3% upad na Madžarskem deloma posledica politik, usmerjenih v makroekonomsko konsolidacijo. V Bolgariji in Romuniji, ki sta pred tem leta 2008 dosegli najvišjo rast med državami članicami EU zunaj euroobmočja, je gospodarska rast upadla za 5,1% oziroma 7,1%.

Zaradi upada splošne gospodarske aktivnosti so se razmere na trgu dela leta 2009 močno poslabšale v večini držav, kar se je pokazalo v gibanju stopnje brezposelnosti in plač. Čeprav so se stopnje brezposelnosti povečale v vseh državah, je bilo povečanje še posebno izrazito v baltskih državah, kjer so se plače zaradi občutnega upada povpraševanja in potrebe po javnofinančni konsolidaciji začele zniževati.

CENOVNA GIBANJA

Povprečna medletna inflacija se je leta 2009 zmanjšala v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja, vendar pa so razlike v medletnih stopnjah inflacije med posameznimi državami še vedno precejšnje (glej tabelo 8). Leta 2009 je bila inflacija najvišja v Romuniji in Litvi, in sicer 5,6% oziroma 4,2%. Sledijo jima Madžarska, Poljska in Latvija, kjer se je povprečna

medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, gibala med 4,0% in 3,3%. V Bolgariji, Združenem kraljestvu, na Švedskem, Danskem in Češkem je bila inflacija med 2,5% in 0,6%. V Estoniji je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, znašala 0,2%.

Večina dejavnikov, ki so prispevali k znižanju inflacije, je bila skupna vsem državam članicam EU zunaj euroobmočja in se je nanašala na bazne učinke, povezane z nižjimi cenami primarnih surovin ter umirjenim domačim povpraševanjem. Ko so se razmere na trgu dela v številnih državah poslabšale, je k občutnemu znižanju stopenj inflacije prispevala upočasnjena ali celo negativna nominalna rast plač. K dvigu medletnih stopenj inflacije na Madžarskem in Poljskem v prvih treh četrtletjih 2009 so prispevali nedavno zvišanje DDV oziroma višje nadzorovane cene ter deprecijacija valute ob koncu leta 2008 in na začetku leta 2009.

JAVNOFINANČNA POLITIKA

Po napovedih Evropske komisije jeseni 2009 so leta 2009 vse države članice EU zunaj euroobmočja, razen Bolgarije, Danske, Estonije in Švedske, dosegle primanjkljaj višji od referenčne vrednosti 3% BDP. Zelo velik primanjkljaj je po ocenah zabeležilo Združeno kralje-

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

(medletne spremembe v odstotkih)

	2005	2006	2007	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009
Bolgarija	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Češka	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Danska	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estonija	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Latvija	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litva	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Madžarska	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Poljska	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Romunija	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Švedska	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Združeno kraljestvo	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Euroobmočje	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Vir: Eurostat.

Opombe:

1) Agregat EU8 obsega osem držav zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile 1. maja 2004 ali 1. januarja 2007.

2) EU11 obsega enajst držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2009.

stvo (12,1% BDP), sledita mu Litva (9,8% BDP) in Latvija (9% BDP). Na splošno se je v večini držav članic EU zunaj euroobmočja javnofinančni položaj močno poslabšal, kar gre pripisati precej slabšim makroekonomskim razmeram. Zato proračunski rezultati za leto 2009 na splošno niso dosegli ciljev iz dopoljenih konvergenčnih programov, predloženih ob koncu leta 2008.

Proračunska gibanja v letu 2009 so bila prav tako izraz različnega fiskalnega odziva držav članic zunaj euroobmočja na krizo. V Latviji, na Madžarskem in v Romuniji, ki jim finančno podporo med drugim zagotavljata EU in MDS, so s tem povezani prilagoditveni programi zahtevali strogo javnofinančno konsolidacijo. Bolgarija, Estonija in Litva so uvedle obsežne konsolidacijske ukrepe, s katerimi naj bi omejile hitro slabšanje proračunskega položaja. Nasprotno na Češkem in Poljskem javnofinančna politika ni bila zaostrena in dovoljeno je bilo delovanje samodejnih stabilizatorjev, čeprav se je na Poljskem vpliv, ki ga je imelo na javne finance prosto delovanje samodejnih stabilizatorjev, deloma izravnalo z zmanjšanjem porabe, medtem ko je bila na Češkem ohlapna javnofinančna politika prav tako rezultat spodbujevalnih ukrepov države. Na Danskem, Švedskem in v Združenem kraljestvu so bili leta 2009 uvedeni obsežni paketi javnofinančnih spodbud.

Ob koncu leta 2009 so bile vse države članice EU zunaj euroobmočja, razen Bolgarije, Danske, Estonije in Švedske, predmet sklepa Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V zvezi s tem so bili določeni roki za odpravo čezmernega primanjkljaja, in sicer leto 2011 za Madžarsko, leto 2012 za Latvijo, Litvo, Poljsko in Romunijo, leto 2013 za Češko ter leti 2014 do 2015 za Združeno kraljestvo.

Delež javnega dolga v BDP se je po ocenah povečal v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja. Po napovedih Evropske komisije jeseni 2009 je bilo povečanje deleža dolga največje v Združenem kraljestvu (+16,6 odstotne točke), Litvi (+14,3 odstotne točke) in Latviji (+13,7 odstotne točke), kar je bilo posledica veli-

kega proračunskega primanjkljaja in – v Združenem kraljestvu in Latviji – finančnih transakcij v podporo domačemu bančnemu sektorju. Medtem ko je delež javnega dolga na Madžarskem ostal nad referenčno vrednostjo 60% BDP in je v Združenem kraljestvu to vrednost presegel, se je v drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja ohranil pod njo.

Gledano v celoti so splošno sliko gibanj na področju proračunskega salda in bruto javnega dolga v letu 2009 večinoma potrdile novejšje dopolnitve konvergenčnih programov, ki so jih države članice EU zunaj euroobmočja predložile januarja in februarja 2010.

GIBANJA PLAČILNE BILANCE

V letu 2009 se je primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa držav članic EU zunaj euroobmočja zmanjšal. Tako se je v vseh državah, ki so v EU vstopile leta 2004 ali pozneje, primanjkljaj tekočega računa zmanjšal (nominalno in kot odstotek BDP). V več državah je bilo zmanjšanje zelo izrazito, tekoči računi pa so se prevesili iz primanjkljaja v presežek (glej tabelo 10). To je bilo posledica močno skrčene domačega povpraševanja in nižjih kapitalskih prilivov v regiji zaradi poglobljanja svetovne finančne krize. Skladno s tem je bila sprememba še posebno izrazita v državah, ki so imele pred krizo največji primanjkljaj, in sicer v baltskih državah, Bolgariji in Romuniji, kar je povzročilo, da se je skupni tekoči in kapitalski račun baltskih držav iz zelo velikega primanjkljaja prevesil v presežek. Velik obrat primanjkljaja skupnega tekočega in kapitalskega računa je doživela tudi Madžarska (s 6% BDP leta 2008 v presežek leta 2009). V državah, ki so v krizo vstopile z manjšim zunanjim primanjkljajem, tj. v Združenem kraljestvu, na Češkem in Poljskem, se je primanjkljaj znižal, pri čemer sta slednji dve zabeležili rahel presežek. Po drugi strani sta Danska in Švedska povečali svoj presežek.

Takšne izrazite spremembe v zunanjem primanjkljaju so spremljali zaostritev pogojev financiranja in nekatere večje spremembe v vzorcu financiranja. Neto tokovi „ostalih naložb“ so se na

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

(kot odstotek BDP)

Presežek (+)/primanjkljaj (-) širše države

% GDP				Dopolnitev	Napovedi Evropske	Dopolnitev
	2006	2007	2008	konvergenčnega programa 2008	komisije 2009	konvergenčnega programa 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bolgarija	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Češka	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Danska	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estonija	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Latvija	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litva	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Madžarska	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Poljska	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Romunija	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Švedska	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Združeno kraljestvo	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EU8	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EU11	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Euroobmočje	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Bruto dolg širše države

% GDP				Dopolnitev	Napovedi Evropske	Dopolnitev
	2006	2007	2008	konvergenčnega programa 2008	komisije 2009	konvergenčnega programa 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bolgarija	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Češka	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Danska	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estonija	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Latvija	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litva	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Madžarska	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Poljska	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Romunija	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Švedska	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Združeno kraljestvo	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EU8	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EU11	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Euroobmočje	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Viri: Napovedi Evropske komisije, jesen 2009, dopolnitve konvergenčnih programov 2008 in 2009–2010 ter izračuni ECB.

Opombe: Podatki temeljijo na opredeljenih ESR 95. Podatki za leto 2009 v dopolnitvah konvergenčnih programov iz leta 2008 so cilji nacionalnih vlad in se zato lahko razlikujejo od končnih rezultatov.

1) Agregat EU8 vključuje 8 držav zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile 1. maja 2004 ali 1. januarja 2007.

2) Agregat EU11 vključuje 11 držav članic EU zunaj euroobmočja na dan 31. decembra 2009.

Češkem, v Bolgariji, Latviji, Litvi in na Švedskem obrnili v nasprotno smer, v Estoniji, na Madžarskem, Poljskem in v Romuniji pa so se zmanjšali. V nekaterih državah, kot so Madžarska, Latvija in Romunija, so upad tokov kreditov zasebnega sektorja deloma izravnali mednarodni in evropski programi finančne podpore. V primerjavi z letom 2008 so se v srednje-

vzhodnoevropskih državah, ki so se EU pridružile leta 2004 ali pozneje, prilivi iz neposrednih tujih naložb še naprej zmanjševali, čeprav je Bolgarija še vedno prejela neto prilive v višini več kot 10% BDP. Po drugi strani sta bili Danska in Združeno kraljestvo še naprej neto izvoznici neposrednih tujih naložb. Gibanja neto tokov portfeljskih naložb so bila precej razno-

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

(kot odstotek BDP)

	Saldo tekočega in kapitalnega računa			Neto tokovi neposrednih naložb			Neto tokovi ostalih naložb			Neto tokovi portfeljskih naložb		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bolgarija ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Češka	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Danska	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estonija	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Latvija	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litva	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Madžarska	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Poljska	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Romunija	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Švedska	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Združeno kraljestvo ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU11 ¹⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU3 ²⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU8 ³⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Euroobmočje	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Vir: ECB.

1) Podatki za leto 2009 se nanašajo na povprečje štirih četrtletij do tretjega četrtletja 2009.

2) Agregat EU11 predstavlja tehtane prispevke 11 držav članic EU zunaj euroobmočja.

3) Agregat EU3 predstavlja tehtane prispevke Danske, Švedske in Združenega kraljestva.

4) Agregat EU8 predstavlja tehtane prispevke držav članic EU zunaj euroobmočja, ki so se EU pridružile 1. maja 2004 ali pozneje.

lika: Danska, Švedska in Združeno kraljestvo so prejele zelo velike prilive, medtem ko so Bolgarija, Estonija in Madžarska zabeležili odlive. Tako je Združeno kraljestvo še naprej beležilo obsežna gibanja v finančnem računu, pri čemer gre predvsem za posledice svetovnega prerazporejanja portfeljev vlagateljev med finančno krizo.

GIBANJA DEVIZNEGA TEČAJA

Na tečajna gibanja v državah članicah EU zunaj euroobmočja je leta 2009 močno vplival tečajni režim v posamezni državi.

Valute Danske, Estonije, Latvije in Litve so sodelovale v 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 43). Nekatere države so se z udeležbo v ERM II tudi enostransko zavezale, da bodo vzdrževale manjši razpon nihanja. 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. Latvija je napovedala, da bo ohranjala tečaj latsa na ravni

osrednjega tečaja do eura z razponom nihanja $\pm 1\%$. Sporazumi o sodelovanju držav, ki so se ERM II pridružile leta 2004 ali pozneje (Estonija, Latvija in Litva), temeljijo tudi na vrsti političnih zavez pristojnih oblasti, da bodo med drugim izvajale vzdržno javnofinančno politiko, spodbujale bolj umirjeno rast plač in plačna gibanja, ki so skladna z rastjo produktivnosti, izvajale preudarno kreditno politiko in nadaljevale strukturne reforme.

Latvijski lats se je gibal v enostransko določenem razponu nihanja $\pm 1\%$ glede na euro. Nihanja so bila očitno odraz spreminjajočih se ocen vlagateljev o izpolnjevanju pogojev, dogovorjenih v okviru mednarodnih programov podpore. Pritiski na latvijski lats so se začasno umirili ob koncu julija 2009, potem ko je Latvija prejela drugi obrok plačilnobilančne pomoči EU. Težave, ki so spremljale sprejemanje fiskalnih ukrepov v latvijskem parlamentu septembra 2009 in naj bi bile povezane z mednarodnimi programi pomoči, so lats ponovno izpostavile negativnim pritiskom. Septembra se je zato približal šibkejši strani enostransko določenega razpona nihanja $\pm 1\%$.

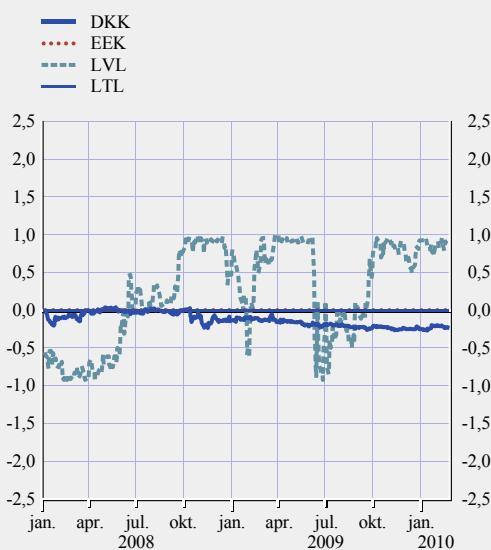
V letu 2009 so potekale dejavnosti v zvezi z dogovori o valutnih zamenjavah med več nacionalnimi centralnimi bankami. Eesti Pank je sklenila dogovor s Sveriges Riksbank, po katerem si lahko za estonske krone izposodi do 10 milijard SEK kot preventivni ukrep pri varovanju finančne stabilnosti v Estoniji. Sveriges Riksbank je prav tako podaljšala svoj dogovor s centralno banko Latvijas Banka, ki ga je decembra 2008 sklenila skupaj z Danmarks Nationalbank in na podlagi katerega si lahko Latvijas Banka za latvijske lats izposodi do 500 milijonov EUR. Poleg tega je Sveriges Riksbank junija 2009 črpala 3 milijarde EUR iz obstoječe kreditne linije z ECB, da bi povečala svoje devizne rezerve.

Med valutami držav članic EU zunaj euroobmočja, ki niso sodelovale v ERM II, je mogoče prepoznati dve fazi gibanja deviznih tečajev. Na začetku leta 2009 je vrednost češke krone, madžarskega forinta, poljskega zlota in romun-

skega leja še naprej strmo padala (glej graf 44). To je potekalo ob veliki negotovosti na svetovnih finančnih trgih po zlomu banke Lehman Brothers septembra 2008, vse slabših gospodarskih obetih v Evropi in zaskrbljenosti vlagateljev zaradi zunanje ranljivosti v regiji, kar je verjetno povzročilo tudi nekatere učinke širjenja škodljivih vplivov na druge valute. Strma deprecijacija je dosegla najvišjo raven sredi februarja 2009, zato so oblasti v nekaterih državah posredovale na deviznih trgih. Postopna normalizacija razmer na svetovnih finančnih trgih je pozneje prispevala k močnemu povečanju vrednosti češke, madžarske in poljske valute glede na euro ter nazadnje k razmeroma stabilnim tečajem v zadnjem četrtletju 2009, čeprav so bili ti precej nižji v primerjavi s povprečjem iz leta 2008. Romunski lej se od marca 2009 na splošno ni spremenil. Zaradi valutnega odbora na podlagi eura je ostalo razmerje med bolgarskim levom in eurom nespremenjeno.

Graf 43 Gibanje valut EU v ERM II

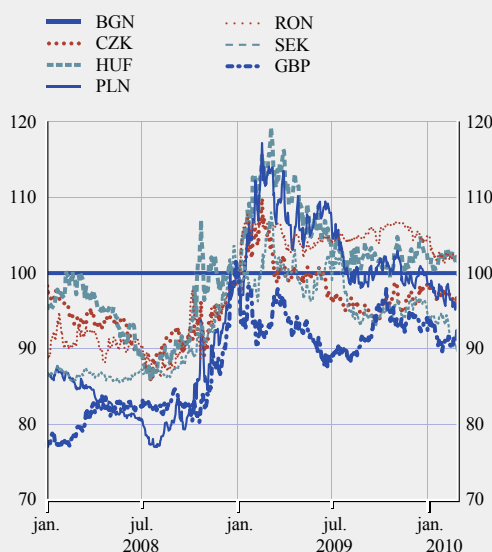
(dnevni podatki; odklon od centralne paritete v odstotnih točkah)



Vir: ECB.
Opomba: Pozitiven (negativen) odklon od centralne paritete 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 in estonsko krono pa se ohranja valutni odbor. Zadnji podatki so za 26. februar 2010.

Graf 44 Gibanje valut EU zunaj ERM II do eura

(dnevni podatki; indeks: 2. januar 2009 = 100)



Vir: ECB.
Opomba: Povečanje (zmanjšanje) pomeni deprecijacijo (apreciacijo) valute. Zadnji podatki se nanašajo na 26. februar 2010.

Na začetku leta 2009 je do eura močno deprecirala tudi švedska krona. Potem ko je na začetku marca 2009 dosegla rekordno nizko vrednost v razmerju do eura, sta izboljšanje ocen vlagateljev glede baltskih držav in postopna normalizacija razmer na finančnih trgih prispevala k njeni vnovični okrepitvi glede na euro. Kljub temu je bila krona ob koncu leta 2009 še vedno precej šibkejša v primerjavi s povprečjem iz leta 2008.

Britanski funt se je po rekordno nizkih vrednostih, ki jih je dosegel decembra 2008, leta 2009 ob visoki volatilitnosti okrepil v razmerju do eura. Na dinamiko dvostranskega deviznega tečaja so še naprej deloma vplivala gibanja razlik med srednjeročnimi obrestnimi merami, pri čemer je visoka volatilitnost izvirala iz negotovosti glede gospodarskih obetov v Združenem kraljestvu in v euroobmočju.

FINANČNA GIBANJA

Na dolgoročne obrestne mere v državah članicah EU zunaj euroobmočja, merjeno z donosnostjo 10-letnih državnih obveznic, so tudi leta 2009 vplivale napetosti na svetovnih trgih, nižje bonitetne ocene držav, finančni reševalni svežnji in nenaklonjenost tveganju med mednarodnimi vlagatelji. V primerjavi s povprečnimi dolgoročnimi obrestnimi merami v euroobmočju so bile obrestne mere v teh državah na splošno še vedno visoke.

V večini držav članic EU zunaj euroobmočja se je donosnost državnih obveznic glede na raven s konca leta 2008 povečala, čeprav se je v nekaterih državah tudi zmanjšala. Zvišanje dolgoročne obrestne mere je bilo najizrazitejše v Latviji, kjer sta vse slabša gospodarska rast in poznejše znižanje bonitetnih ocen omajala razpoložanje vlagateljev ter zavrla povpraševanje tujih vlagateljev po državnih obveznicah. Poleg tega so bili trgi obveznic v Latviji, Litvi in Romuniji skoraj nelikvidni, med drugim tudi zaradi še vedno vztrajne previdnosti vlagateljev. Po drugi strani pa se je v Bolgariji in na Madžarskem donosnost dolgoročnih državnih obveznic zmanjšala.

Negativno razpoložanje na trgih je na začetku leta 2009 vplivalo tudi na druge finančne

instrumente držav članic EU zunaj euroobmočja. Marca 2009 so premije v zamenjavah kreditnega tveganja na državne obveznice dosegle najvišjo vrednost, vrednost delniških trgov pa je padla na najnižjo raven doslej. Pozneje so odločni ukrepi politik in znaki gospodarskega okrevanja na glavnih trgih spodbudili delovanje svetovnega denarnega trga in prispevali k izboljšanju razpoložanja na trgih. Ugodna gibanja so povzročila, da se je trend premij v zamenjavah kreditnega tveganja, obrestnih mer denarnega trga in delniških trgov v državah članicah EU zunaj euroobmočja obrnil. Čeprav so se premije v zamenjavah kreditnega tveganja zmanjšale, so bile decembra 2009 še vedno večje kot pred okrepitevijo finančne krize leta 2008. Obrestne mere denarnega trga so se v vseh državah članicah EU zunaj euroobmočja znižale, čeprav so razponi med obrestnimi merami denarnega trga in 3-mesečnim EURIBOR ostali pozitivni. Borzni indeksi so se v obdobju od decembra 2008 do decembra 2009 v povprečju zvišali za 37% in se tako odrezali bolje od delniškega indeksa euroobmočja.

DENARNA POLITIKA

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

Glavni izziv denarne politike je bil povezan s strmo gospodarsko upočasnitvijo po okrepitev svetovnih finančnih pretresov in s posledicami za prihodnje gibanje inflacije. Poleg tega so se v večini držav na medbančnem trgu in trgu državnih obveznic pojavile likvidnostne omejitve, na deviznem trgu pa napetosti. To je v številnih državah vplivalo na transmisijski mehanizem denarne politike. Odzivi posameznih nacionalnih centralnih bank na te izzive so bili različni, pogojevali pa so jih predvsem gospodarske razmere in obstoječi okvir denarne politike.

Kar zadeva sklepe o denarni politiki v obdobju od januarja 2009 do decembra 2009, je večina centralnih bank, ki sodelujejo v ERM II, sprejela ukrepe denarne politike, ki so pogosto sle-

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 centralne paritete 7,46038 DKK za 1 EUR.
Estonija	Ciljni devizni tečaj	Estonska krona	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli centralne paritete 15,6466 EEK za 1 EUR. Estonija še naprej ohranja režim valutnega odbora kot svojo enostransko zavezanost.
Latvija	Ciljni devizni tečaj	Latvijski lats	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli centralne paritete 0,702804 LVL za 1 EUR. Latvija še naprej ohranja razpon nihanja ±1% kot svojo enostransko zavezanost.
Litva	Ciljni devizni tečaj	Litovski litas	Sodeluje v ERM II z razponom nihanja ±15% okoli centralne paritete 3,45280 LTL za 1 EUR. Litva še naprej ohranja režim valutnega odbora kot svojo enostransko zavezanost.
Madžarska	Ciljna inflacija	Madžarski forint	Ciljna inflacija: 3% ±1 odstotna točka je 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 2009 in koncu leta 2010. 3% ±1 odstotna točka ob koncu leta 2011. Uravnavano drseči devizni tečaj.
Švedska	Ciljna inflacija	Švedska krona	Ciljna inflacija: 2% povečanje CPI s tolerančnim razponom ±1 odstotne točke. Prosto drseči devizni tečaj.
Združeno kraljestvo	Ciljna inflacija	Britanski funt	Ciljna inflacija: 2%, merjeno s povečanjem CPI v 12 mesecih. ¹⁾ 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.
1) CPI je enak HICP.

dili ukrepom ECB. V prvi polovici leta 2009 je ECB fiksno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja znižala (v štirih korakih januarja, marca, aprila in maja) za skupno 150 bazičnih točk in jo od takrat ohranja nespremenjeno pri 1%.

Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Eesti Pank in Lietuvos bankas zaradi valutnega odbora nimajo uradne obrestne mere denarne politike, ampak se samodejno prilagajajo novim obrestnim meram ECB. Vendar pa je Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) zmanjšala svoje obvezne rezerve, da bi ublažila likvidnostne pritiske na medbančnih trgih.

Kar zadeva države, ki sodelujejo v ERM II in nimajo valutnega odbora, je Latvijas Banka, ki na podlagi enostranske zaveze vzdržuje razpon nihanja ±1% okrog osrednjega tečaja latsa do eura, svojo ključno obrestno mero v dveh korakih po 100 bazičnih točk najprej marca in nato maja 2009 znižala na 4%. Danmarks Nationalbank je leta 2009 nadaljevala cikel popuščenja denarne politike, ki ga je začela novembra 2008, tako da je svojo ključno obrestno mero v devetih dodatnih korakih znižala za skupno 255 bazičnih točk. Potem ko je svojo ključno obrestno mero v zadnjih dveh mesecih leta 2008 znižala za skupno 175 bazičnih točk, jo je pozneje, januarja in marca 2009, znižala še dvakrat za 75 bazičnih točk, s serijo manjših znižanj od

aprila 2009 do januarja 2010 pa jo je spustila na zdajšnjih 1,05%. Medtem ko so nekateri sklepi sledili podobnim ukrepom ECB, so bili drugi sprejeti, ko so obrestne mere ECB ostale nespremenjene, zato se je razmik med obrestnimi merami denarne politike glede na euroobmočje zmanjšal. Danmarks Nationalbank je prav tako posredovala na deviznem trgu, da bi napolnila uradne devizne rezerve po obdobju napetosti na deviznih trgih in s tem povezanih izgub v rezervah ob koncu leta 2008.

Vse nacionalne centralne banke z inflacijskim ciljanjem, ki ne sodelujejo v ERM II, so se na okrepljeni vpliv finančne krize in posledično hitro popuščanje inflacijskih pritiskov v razmerah velike negativne proizvodne vrzeli odzvale tako, da so leta 2009 znižale obrestne mere. Dejanska inflacija je bila na Češkem in Švedskem nižja od njunih inflacijskih ciljev, medtem ko so Madžarska, Poljska in Romunija še vedno presegale svoje inflacijske cilje. Obseg znižanja obrestnih mer je bil odvisen od začetnih pogojev, kot so stopnje inflacije in ocenjene premije za tveganje. Leta 2009 je Česká národní banka svojo ključno obrestno mero znižala v štirih korakih za skupno 125 bazičnih točk na 1%, medtem ko sta centralni banki Narodowy Bank Polski in Bank of England svojo obrestno mero v več korakih zmanjšali za 150 bazičnih točk na 3,5% oziroma 0,5%. Narodowy Bank Polski je sklenila, da bo zgodaj odkupila obveznice NBP, poleg tega je maja 2009 znižala stopnjo obveznih rezerv. Bank of England je marca 2009 uvedla odprto ponudbo za nakup sredstev, ki omogoča nakup sredstev zasebnega sektorja in nekaterih državnih obveznic, ter jo trikrat (maja, avgusta in novembra) razširila do skupnega zneska 200 milijard GBP. Centralni banki Magyar Nemzeti Bank in Banca Națională a României sta še bolj popustili denarno politiko, tako da sta svojo obrestno mero v drugi polovici leta 2009 in na začetku leta 2010 v več korakih znižali za skupno 375 oziroma 200 bazičnih točk. Ti dve nacionalni centralni banki sta februarja 2010 ohranjali najvišje obrestne mere denarne politike v EU (5,75% oziroma 7%). Banca Națională a României je zmanjšala tudi obvezne rezerve za nekatere obveznosti kre-

ditnih institucij. Sveriges Riksbank je leta 2009 obrestne mere znižala za 175 bazičnih točk in tako svojo ključno obrestno mero spustila na raven 0,25%. Prav tako je poslovnim bankam (v treh korakih julija, septembra in oktobra 2009) ponudila posojila v višini 300 milijard SEK po fiksni obrestni meri in z zapadlostjo približno 12 mesecev s ciljem znižati obrestne mere za posojila gospodinjstvom in podjetjem.



Novi prostori ECB: simuliran pogled na atrij med dvema pisarniškima stolpnicama.

**CENTRALNOBANČNE
OPERACIJE IN
DEJAVNOSTI**

I OPERACIJE DENARNE POLITIKE, OPERACIJE NA DEVIZNIH TRGIH IN INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI

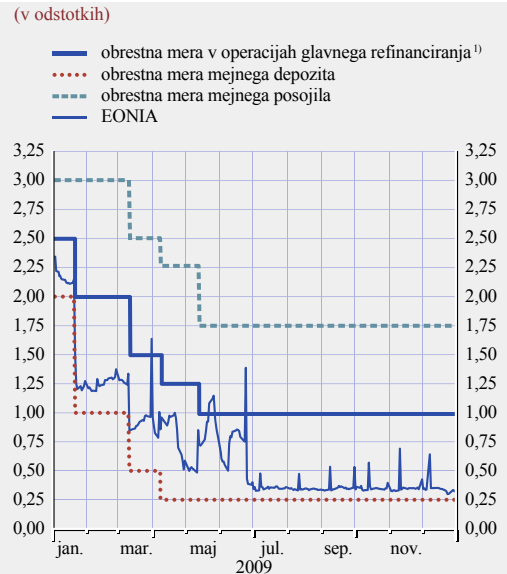
I.1 OPERACIJE ODPRTEGA TRGA IN ODPRTE PONUDBE

Instrumenti denarne politike, ki jih je Eurosystem uporabljal v letu 2009, obsegajo operacije odprtega trga, kot so operacije glavnega refinanciranja (OGR), operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR), operacije finega uravnavanja in program nakupa kritih obveznic, ter odprte ponudbe in obvezne rezerve. V operativnem okviru izvajanja denarne politike se operacije odprtega trga in odprte ponudbe običajno uporabljajo za upravljanje likvidnostnih razmer na medbančnem denarnem trgu s ciljem uravnavanja zelo kratkoročnih obrestnih mer blizu ključni obrestni meri denarne politike ECB. Program nakupa kritih obveznic je začasni, nestandardni ukrep.

Leta 2009 je Svet ECB štirikrat spremenil ključne obrestne mere ECB (glej graf 45). Svet ECB je 15. januarja znižal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%, temu pa sta sledili nadaljnji znižanji, in sicer 5. marca na 1,50% in 2. aprila na 1,25%. V skladu s sklepom Sveta ECB z dne 18. decembra 2008 o ponovni vzpostavitvi širine koridorja odprtih ponudb okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja na 200 bazičnih točk je bila obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila določena v višini 3,00%, 2,50% oziroma 2,25%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa v višini 1,00%, 0,50% oziroma 0,25%. Svet ECB je 7. maja 2009 sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja na 1,00%, obrestno mero za mejno posojilo na 1,75%, obrestno mero za mejni depozit pa ohraniti pri 0,25%. Širina koridorja je bila tako zmanjšana za 50 bazičnih točk na 150 bazičnih točk, z začetkom veljavnosti 13. maja 2009.

Tudi leta 2009 so na izvajanje denarne politike vplivala prizadevanja Eurosystema, da omili napetosti na denarnih trgih, povezanih s finančnimi pretresi. Eurosystem je poleg tega, da je vse operacije refinanciranja izvedel s polno dodelitvijo, podaljšal tudi povprečno zapadlost operacij odprtega trga z uvedbo operacij dolgoroč-

Graf 45 Ključne obrestne mere ECB in EONIA



Vir: ECB.

1) Od 15. oktobra 2008 dalje je fiksna obrestna mera.

nejšega financiranja z zapadlostjo enega leta. Ti ukrepi so bili namenjeni zagotavljanju stalnega dostopa solventnih bank do likvidnosti na podlagi primerne zavarovanja, s čimer naj bi pomagali izboljšati ohromljeno delovanje denarnega trga.

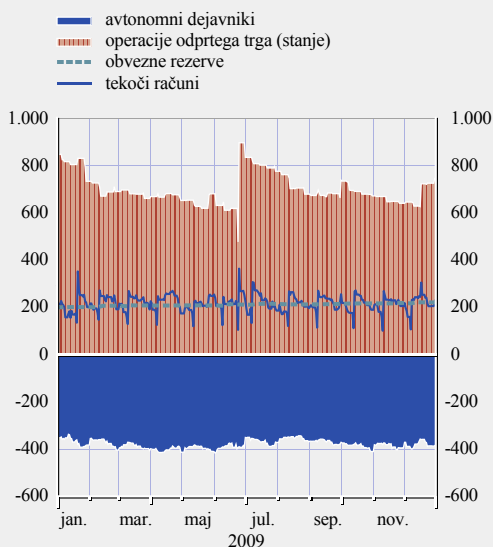
LIKVIDNOSTNE POTREBE BANČNEGA SISTEMA

Eurosystem pri zagotavljanju likvidnosti prek operacij odprtega trga upošteva dnevno oceno likvidnostnih potreb celotnega bančnega sistema euroobmočja. Likvidnostne potrebe so opredeljene kot vsota obveznih rezerv, sredstev na tekočih računih kreditnih institucij pri Eurosystemu, ki presegajo zahtevane rezerve (presežne rezerve), in avtonomni dejavniki. Avtonomni dejavniki so tiste postavke v bilanci stanja Eurosystema, na primer bankovci v obtoku in vloge države, ki vplivajo na imetja na tekočih računih kreditnih institucij, vendar niso pod neposrednim nadzorom upravljanja likvidnosti Eurosystema.

Vse operacije refinanciranja leta 2009 so bile izvedene s polno dodelitvijo. Obseg operacij

Graf 46 Likvidnostni dejavniki v euroobmočju v letu 2009

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

refinanciranja se je zato gibal predvsem v odvisnosti od povpraševanja nasprotnih strank, ki so ga določale njihove temeljnejše likvidnostne odločitve, in ne v odvisnosti od Eurosistemovih odločitev glede ponudbe. Obseg zneskov, dodeljenih v operacijah refinanciranja, je dejansko precej presegal likvidnostne potrebe celotnega bančnega sistema euroobmočja, kot so opredeljene zgoraj. Kljub temu je skupna raven presežnih rezerv tudi leta 2009 ostala zelo nizka, v povprečju so znašale 1,05 milijarde EUR, kar je bilo v skladu z izkušnjami iz prejšnjih let (1,07 milijarde EUR leta 2008 in 0,9 milijarde EUR leta 2007).

Bančni sistem euroobmočja si je leta 2009 skupno še naprej izposojal likvidnost v presežku in jo deponiral nazaj pri Eurosistemu, pri čemer je plačeval fiksno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja in prejemal obrestno mero za mejni depozit (kar je pomenilo razpon v višini 100 bazičnih točk pred 13. majem 2009 in 75 bazičnih točk po tem datumu). To je jasan dokaz o previdnostnem povpraševanju nasprotnih strank po likvidnosti Eurosistema.

Če na gibanja pogledamo s tega vidika, potem se je „premija“ za likvidnostno zavarovanje po 13. maju znižala, kar je verjetno prispevalo k ohranjanju in celo dvigu povpraševanja v operacijah refinanciranja Eurosistema.

Leta 2009 so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja znašale 577 milijard EUR, kar je 20% več kot leta 2008. Glavni razlog za povišanje je bilo povečanje avtonomnih dejavnikov za 39% na 380 milijard EUR. Obvezne rezerve so leta 2009 v povprečju ostale večinoma nespremenjene pri 216 milijardah EUR v primerjavi z 210 milijardami EUR leta 2008 (glej graf 46). Rast povpraševanja po bankovcih se je leta 2009 močno upočasnila (glej graf 53 v razdelku 3 v tem poglavju).

SISTEM OBVEZNIH REZERV

Kreditne institucije v euroobmočju morajo imeti obvezne rezerve na tekočih računih pri Eurosistemu. Kot že od leta 1999 dalje so obvezne rezerve v letu 2009 predstavljale 2% osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij in so povprečno znašale 216 milijard EUR, kar je le 3% več kot povprečje leta 2008. Ker Eurosistem v vsakem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv rezervna imetja obrestuje po obrestni meri, ki je povprečje mejnih obrestnih mer v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv (če se izvajajo v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero) ali enaka fiksni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja (v primeru avkcij s fiksno obrestno mero), sistem obveznih rezerv bančnemu sektorju ne nalaga nobenih večjih stroškov. Hkrati v operativnem okviru izvajanja denarne politike izpolnjuje dve pomembni funkciji. Prvič, prispeva k stabilnosti kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga, ker morajo biti obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja rezerv izpolnjene le v povprečju, kar kreditnim institucijam omogoča, da zgladijo začasne in nepričakovane likvidnostne prilive in odlive. Drugič, povečuje likvidnostni primanjkljaj bančnega sistema, tj. skupno potrebo bank po refinanciranju Eurosistema, s čimer zagotavlja nemoteno in predvidljivo povpraševanje po refinanciranju, ki ga izvaja Eurosistem, kar Eurosistemu olajšuje usmerjanje kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga.

OPERACIJE ODPRTEGA TRGA

Eurosistem za upravljanje likvidnostnih razmer na denarnem trgu uporablja operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja. Vse operacije povečevanja likvidnosti morajo biti v celoti zavarovane. Operacije glavnega refinanciranja so redne operacije, ki se izvajajo tedensko in imajo navadno rok zapadlosti en teden. So glavni instrument za sporočanje naravnosti denarne politike ECB. Redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja so mesečne operacije za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo treh mesecev. Številne dodatne operacije, ki so bile uvedene v prejšnjih letih, so se izvajale tudi leta 2009: dodatne operacije dolgoročnejšega financiranja z zapadlostjo treh mesecev in šestih mesecev ter operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo, ki je enaka dolžini obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Svet ECB je 7. maja 2009 sklenil, da se bodo izvedle tri operacije dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta. Prvi dve operaciji (poravnani 25. junija in 1. oktobra) sta bili izvedeni kot avkcija s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo ter ničelnim pribitkom nad obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja. Obrestna mera zadnje operacije (poravnane 17. decembra) je bila določena kot povprečna izklicna obrestna mera/fiksna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja v obdobju trajanja operacije (z zapadlostjo 371 dni).

V letu 2009 je bilo vseh 52 operacij glavnega refinanciranja izvedeno kot avkcija s fiksno obrestno mero, v katerih so bile vse ponudbe sprejete. Število primernih nasprotnih strank se je povečalo z 2.099 leta 2008 na 2.157. V povprečju je leta 2009 v operacijah glavnega refinanciranja sodelovalo 401 nasprotnih strank, medtem ko je število sodelujočih nasprotnih strank leta 2008 znašalo 443. Pred poravnavo prve operacije dolgoročnejšega financiranja z zapadlostjo enega leta je povprečni znesek, dodeljen v operacijah glavnega refinanciranja, znašal 236 milijard EUR (glej graf 47), pri čemer je bilo število nasprotnih strank veliko (v povprečju 558 ponudnikov). Obseg dodeljenega zneska v operaciji glavnega refinanciranja, ki je bila porav-

nana 24. junija, tik pred dodelitvijo prve enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, je močno upadel na 168 milijard EUR. S tem se je začel trend upadanja stopnje udeležbe in obsega operacij glavnega refinanciranja, kar se je nadaljevalo v celotni drugi polovici leta. Najnižje število nasprotnih strank (109), ki so sodelovale v operaciji glavnega refinanciranja, je bilo leta 2009 v operaciji glavnega refinanciranja, ki je bila poravnana 23. decembra, najnižji znesek operacije glavnega refinanciranja (46 milijard EUR) pa je bil dodeljen v operaciji, ki je bila poravnana 4. novembra.

Obseg likvidnosti, dodeljen v operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, je v prvi polovici leta stalno upadal in se znižal s 617 milijard EUR 1. januarja na 309 milijard EUR 24. junija (glej graf 47). Upad je spremljalo vzporedno postopno zniževanje dnevne uporabe odprte ponudbe mejnega depozita Eurosistema. Po poravnavi prve enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja se je skupni obseg operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti in operacij dolgoročnejšega refinanciranja več kot podvojil na 729 milijard EUR. V drugi polovici leta je ostal na zelo visokih ravneh (31. decembra je znašal 670 milijard EUR). Skupni obseg operacij refinanciranja, razen enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, pa je močno upadel, saj so nasprotne stranke z večjo uporabo enoletnih operacij podaljšale ročnost refinanciranja pri Eurosistemu.

Skupni obseg enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je 31. decembra predstavljal 82%, operacije glavnega refinanciranja 11%, operacije z zapadlostjo treh ali šestih mesecev 3% oziroma 4% ter operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti 0,4% celotnega obsega refinanciranja. Program nakupa kritih obveznic (glej razdelek 1.3 v tem poglavju) je predstavljal 4% ponudbe likvidnosti. Obseg enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (614 milijard EUR) je 31. decembra za 23 milijard EUR presegel skupne likvidnostne potrebe bančnega sistema.

Udeležba pri enoletnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je bila na splošno zelo visoka, vendar je med letom upadla s 1.121 nasprotnih strank, ki so sodelovale pri prvi operaciji, na 589 pri drugi operaciji in 224 pri tretji operaciji. Leta 2009 je močno upadla tudi udeležba pri preostalih operacijah, pri 3-mesečnih operacijah z največ 133 (28. januarja) na najmanj 8 (7. oktobra in 7. decembra), in pri 6-mesečnih operacijah z največ 110 (10. junija) na najmanj 21 (11. novembra in 9. decembra). Udeležba pri operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti je prav tako upadla, in sicer z največ 147 (9. junija) na najmanj 8 (7. decembra).

ECB lahko izvaja *ad hoc* operacije finega uravnavanja za povečevanje in umikanje likvidnosti, s čimer upravlja likvidnostne razmere na trgu in uravnava obrestne mere. Sklep Sveta ECB, da se dostop do operacij finega uravnavanja od 6. oktobra 2008 razširi, tako da se primeren odobri vsem nasprotnim strankam, ki so na podlagi standardnih avkcij primerne za sodelovanje v operacijah odprtega trga Eurosistema in

ki dodatno izpolnjujejo nekatera izbirna merila, ki jih določijo posamezne nacionalne centralne banke, je veljal tudi leta 2009.

ECB je operacije finega uravnavanja leta 2009 izvajala samo na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Izvršenih je bilo 12 operacij za umikanje likvidnosti z zapadlostjo enega dneva, izvedene so bile kot avkcije z variabilno obrestno mero in z najvišjo ponujeno obrestno mero v višini fiksne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. V povprečju je bilo prek teh operacij umaknjenih 154 milijard EUR, pri tem pa je sodelovalo 136 nasprotnih strank.

ODPRTE PONUDBE

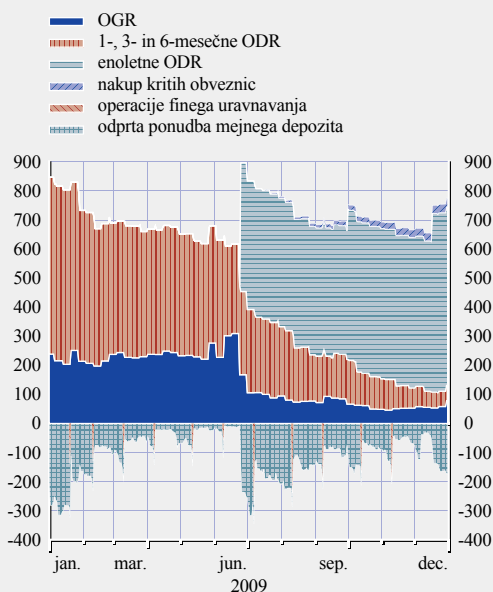
Nasprotne stranke lahko ob primernem zavarovanju na svojo pobudo uporabijo odprto ponudbo za pridobitev likvidnosti ali deponiranje likvidnosti pri Eurosistemu čez noč. Do konca leta 2009 je imelo 2.401 nasprotnih strank dostop do odprte ponudbe mejnega posojila, 2.775 pa dostop do odprte ponudbe mejnega depozita.

Obrestne mere za odprte ponudbe načeloma določajo najvišjo in najnižjo obrestno mero čez noč, s čimer opravljajo pomembno funkcijo pri izvajanju denarne politike. Na podlagi sklepa, ki ga je Svet ECB sprejel 18. decembra 2008, je bil koridor med tema obrestnima merama 15. januarja simetrično okrog obrestne mere operacij glavnega refinanciranja razširjen s 100 bazičnih točk na 200 bazičnih točk. Širina koridorja se je 7. maja 2009 po znižanju obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja na 1,00% zožila na 150 bazičnih točk. S tem je bilo zagotovljeno, da je obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita ostala nad nič, s čimer se je ohranila spodbuda za trgovanje na nezavarovanem trgu čez noč. Istočasno je bil koridor okrog fiksne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja še naprej simetričen.

Obsežne dodelitve v operacijah odprtega trga s fiksno obrestno mero so prispevale k precej večji uporabi odprte ponudbe mejnega depozita, zlasti po poravnavi prve operacije dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo enega leta. Povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega

Graf 47 Obseg operacij denarne politike

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

depozita je znašala 109 milijard EUR (v primerjavi z 0,5 milijarde EUR leta 2007 in 208,5 milijarde EUR v obdobju med 9. oktobrom in 31. decembrom 2008). Leta 2009 je uporaba odprte ponudbe mejnega depozita v vsakem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv večinoma sledila podobnemu vzorcu: zneski odprte ponudbe mejnega depozita so bili na začetku vsakega obdobja manjši, nato pa so se povečali, ko je več nasprotnih strank izpolnilo svoje obvezne rezerve.

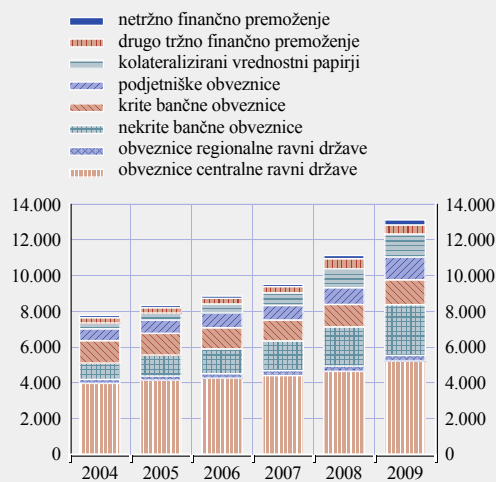
Povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je znašala 1 milijardo EUR (v primerjavi s 6,7 milijarde EUR v obdobju med oktobrom in decembrom 2008). Upad je lahko povezan z zmanjšanjem negotovosti glede likvidnostnih potreb posameznih bank, z izboljšanjem delovanja nezavarovanega medbančnega trga čez noč (kot se kaže na primer v ponovnem odpiranju kreditnih linij) in obsežnimi dodelitvami v operacijah refinanciranja.

PRIMERNO FINANČNO PREMOŽENJE ZA ZAVAROVANJE TERJATEV V OPERACIJAH DENARNE POLITIKE

Na podlagi statuta ESCB in v skladu s prakso centralnih bank po vsem svetu morajo biti vse kreditne operacije Eurosistema zadostno zavarovane. Koncept zadostnosti pomeni, prvič, da je Eurosistem v svojih kreditnih operacijah v glavnem zaščiten pred izgubami, in drugič, da mora širok razpon sodelujočih strank imeti na voljo zadostno zavarovanje, da bi lahko Eurosistem v svojih operacijah denarne politike in v obliki posojila čez dan v operacijah plačilnega sistema zagotovil tak znesek likvidnosti, ki se mu zdi potreben. Zato Eurosistem za zavarovanje vseh svojih kreditnih operacij sprejema širok nabor finančnega premoženja. Ta značilnost Eurosistemovega okvira zavarovanja terjatev je skupaj z dejstvom, da ima širok krog nasprotnih strank dostop do Eurosistemovih operacij odprtega trga, ključna pri izvajanju denarne politike v težkih časih. Vgrajena prožnost operativnega okvira je Eurosistemu v času finančne krize omogočila zagotavljanje potrebne likvidnosti, s čimer je omilil ohromljeno delovanje denarnega trga, ne da bi bil pri tem izpostavljen širšim omejitvam na strani zavarovanja.

Graf 48 Primerno zavarovanje po vrsti finančnega premoženja

(v milijardah EUR, letna povprečja)



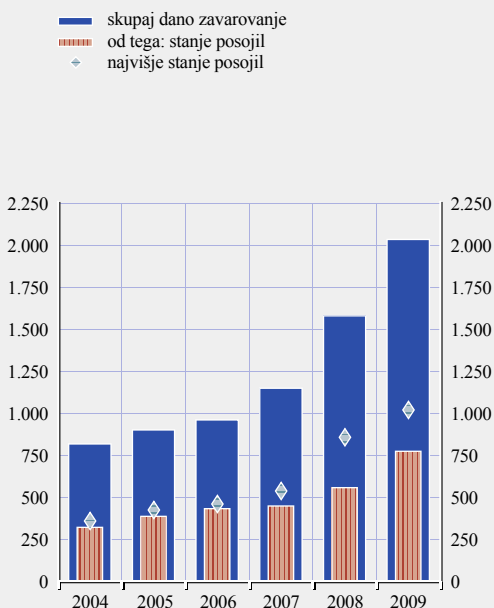
Vir: ECB.

Svet ECB je ob koncu leta 2008 sklenil razširiti listo primernega zavarovanja, in sicer kot začasen ukrep, ki bo veljal do konca leta 2010.

Leta 2009 se je povprečni znesek primernega zavarovanja glede na leto 2008 povečal za 17,9% na skupno 13,1 bilijona EUR (glej graf 48). Državne obveznice v višini 5,5 bilijona EUR so predstavljale 40% celote, preostanek tržnega finančnega premoženja pa je bil v obliki nekritih bančnih obveznic (2,8 bilijona EUR ali 20%), kritih bančnih obveznic (1,4 bilijona EUR ali 11%), kolateraliziranih vrednostnih papirjev (1,3 bilijona EUR ali 10%), podjetniških obveznic (1,3 bilijona EUR ali 10%) in drugih obveznic (0,5 bilijona EUR ali 4%), na primer tistih, ki jih izdajajo nads nacionalne organizacije. Skupni obseg primernega tržnega finančnega premoženja je ob koncu leta 2009 zaradi začasnih ukrepov za razširitev liste primernega zavarovanja znašal okrog 1,4 bilijona EUR. Lista primernega zavarovanja vključuje tudi netržno finančno premoženje, večinoma bančna posojila. V nasprotju s tržnim finančnim premoženjem se primerčnost netrznega finančnega premoženja ocenjuje le ob njegovem sprejetju, zato je obseg potencialno primernega netrznega finančnega premoženja težko meriti. Ob upoštevanju tega pridržka je

Graf 49 Dano zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v primerjavi s stanjem posojil v operacijah denarne politike¹⁾

(v milijardah EUR)

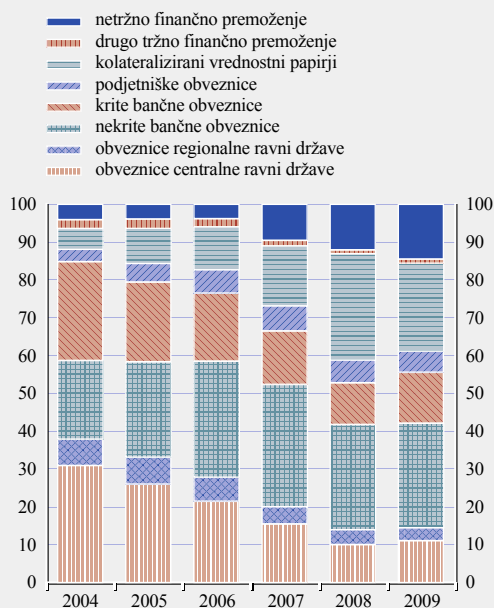


Vir: ECB.

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

(v odstotkih)



Vir: ECB.

znesek netržnega finančnega premoženja, ki so ga nasprotne stranke predložile kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, leta 2009 po ocenah dosegel 0,3 bilijona EUR, kar je 2% skupnega primerne zavarovanja v Eurosistemu. Nižji bonitetni prag, začasno uveden za razširitev liste primerne zavarovanja, se je uporabljal 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 močno povečala, in sicer s 1.579 milijard EUR leta 2008 na 2.034 milijard EUR leta 2009. Povečanje je bilo v glavnem posledica dejstva, da so nasprotne stranke po finančnih pretresih Eurosistemu predložile velike dodatne zneske zavarovanja (glej graf 49). Kot pokaže primerjava med zavarovanji in stanjem posojil nasprotnim strankam Eurosistema, se je delež predloženega zavarovanja, ki se ne

uporablja za kritje posojil iz operacij denarne politike, skupno le malo povečal. To pomeni, da nezadostnost zavarovanja kljub večjemu obsegu likvidnosti v operacijah refinanciranja nasprotnim strankam Eurosistema ni pomenila sistemske omejitve.

Kar zadeva sestavo danega zavarovanja (glej graf 50), je povprečni delež kolateraliziranih vrednostnih papirjev upadel z 28% leta 2008 na 23% leta 2009, kar je bilo posledica znižanja tržne vrednosti in povečanja odbitkov, medtem ko je skupni predložen znesek ostal nespremenjen. Nekrite bančne obveznice so leta 2009 v povprečju predstavljale nekoliko manj kot 28% danih zavarovanj, zato so predstavljale največji razred finančnega premoženja, predloženega kot zavarovanje v operacijah Eurosistema. Povprečni delež netržnega finančnega premoženja se je povečal z 12% leta 2008 na 14% leta 2009. Poleg tega se je povprečni delež državnih vrednostnih

papirjev povečal z 10% leta 2008 na 11% leta 2009. Novi razredi finančnega premoženja, ki so bili začasno primerni, so predstavljali 3,8% skupnega danega tržnega zavarovanja.

UPRAVLJANJE TVEGANJ

Eurosistem zmanjšuje tveganje neplačila nasprotnne stranke v kreditnih operacijah Eurosistema tako, da od sodelujočih strank zahteva predložitev zadostnega zavarovanja. Kljub temu je Eurosistem lahko še naprej izpostavljen številnim finančnim tveganjem, če nasprotna stranka ne izpolni svojih obveznosti, vključno s kreditnimi, tržnimi in likvidnostnimi tveganji. Eurosistem je poleg tega izpostavljen valutnemu tveganju v okviru operacij za povečanje likvidnosti v tujih valutah, zavarovanih s finančnim premoženjem v eurih, kot so na primer operacije, ki so se izvajale leta 2009. Da bi Eurosistem ta tveganja zmanjšal na sprejemljivo raven, ohranja visoke bonitetne standarde za finančno premoženje, ki ga sprejema kot zavarovanje, dnevno vrednoti zavarovanje in uporablja ustrezne ukrepe za obvladovanje tveganj.

V skladu z načelom previdnosti je Eurosistem vzpostavil varnostno rezervo kot zaščito pred potencialnim mankom, ki bi nastal zaradi morebitne razrešitve finančnega zavarovanja, ki ga je prejel od nasprotnih strank, ki niso izpolnile svojih obveznosti. Obseg rezerve se ocenjuje letno, odvisno od morebitne odtujitve finančnega premoženja ter v skladu z možnostjo povrnitve. Na splošno se finančna tveganja v kreditnih operacijah kvantitativno opredelijo, o njih pa se redno poroča organom odločanja ECB.

ECB je leta 2009 uvedla tehnične izboljšave v okviru za obvladovanje tveganj, ki jih je najavila 4. septembra 2008, pri čemer je prilagodila pogoje uporabe kolateraliziranih vrednostnih papirjev in nekritih bančnih obveznic, primernih za kreditne operacije Eurosistema. Eurosistem je v zvezi s kolateraliziranimi vrednostnimi papirji 20. januarja in 20. novembra 2009 najavil dodatne zahteve glede bonitetnih ocen sprejetih zunanjih bonitetnih institucij. Da bi bili kolateralizirani vrednostni papirji, izdani od 1. marca 2009 dalje, primerni za kreditne ope-

racije Eurosistema, je bilo sklenjeno, da sklad osnovnih finančnih sredstev ne sme vsebovati, v celoti ali delno, tranš drugih kolateraliziranih vrednostnih papirjev. Kolateralizirani vrednostni papirji, ki so bili izdani pred 1. marcem 2009, so od te zahteve izvzeti do 1. marca 2010. V zvezi z uporabo nekritih bančnih obveznic je Eurosistem 20. januarja 2009 napovedal uvedbo omejitev, ki so začele veljati 1. marca 2009.

Poleg tega da te prilagoditve ohranjajo glavne značilnosti okvira kreditnih operacij Eurosistema, kot so širok razpon primerne finančnega premoženja in širok dostop nasprotnih strank Eurosistema do centralnobančne likvidnosti, je bil njihov namen ohraniti primerno raven zaščite Eurosistema pred tveganji. Poleg tega naj bi spremembe v zvezi z uporabo kolateraliziranih vrednostnih papirjev pripomogle k ponovni vzpostavitvi pravilnega delovanja teh trgov.

Da bi Eurosistem zagotovil primerno oceno tveganja kolateraliziranih vrednostnih papirjev, ki jih uporablja v svojih kreditnih operacijah, je tudi preučil, ali naj se v okviru za obvladovanje tveganj upoštevajo informacije o posameznih posojilih, ki so osnova za takšne instrumente. V ta namen je Eurosistem razpravljal z bonitetnimi agencijami, vlagatelji, predstavniki stroke in originatorji takšnih vrednostnih papirjev ter 23. decembra 2009 začel javno razpravo o tem. Podatki o posameznih posojilih bi povečali preglednost v zvezi s kolateraliziranimi vrednostnimi papirji ter tako omogočili bolj informirane ocene o tveganju takšnega premoženja in pripomogli k povrnitvi zaupanja v trge listinjenja.

1.2 DEVIZNE OPERACIJE IN OPERACIJE Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

V letu 2009 Eurosistem ni posredoval na deviznem trgu. Poleg tega ECB ni opravila nobenih deviznih operacij v valutah, ki sodelujejo v ERM II. Sporazum med ECB in MDS, ki omogoča, da MDS v imenu ECB z drugimi imetniki posebnih pravic črpanja izvaja transakcije s temi pravicami, je bil leta 2009 aktiviran v devetih primerih.

Da bi se ECB odzvala na motnje v razpoložljivosti financiranja v ameriških dolarjih na evropskih trgih, ki so jih sprožili pretresi na finančnih trgih, je leta 2007 z ameriško centralno banko vzpostavila povratno valutno zamenjavo, ki je bila večkrat obnovljena, nazadnje do 1. februarja 2010. V povezavi z začasno avkcijo v ameriških dolarjih ameriške centralne banke ter v tesnem sodelovanju z drugimi centralnimi bankami je Eurosistem svojim nasprotnim strankam zagotovil financiranje v ameriških dolarjih, ki ga je prejel prek te zamenjave, ob predložitvi finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema. Zaradi volatilnosti finančnega trga leta 2009 je Eurosistem te operacije še naprej izvajal kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo s 7-dnevno, 28-dnevno in 84-dnevno zapadlostjo, s katerimi je nasprotnim strankam Eurosistema zagotovil likvidnost v ameriških dolarjih. V letu 2009 je bilo nasprotnim strankam Eurosistema zagotovljeno financiranje v ameriških dolarjih prek 69 povratnih transakcij na podlagi primerne zavarovanja in prek šestih operacij valutne zamenjave EUR/USD. Operacije valutnih zamenjav EUR/USD so se zaradi izboljšanih razmer na trgih financiranja in omejenega povpraševanja prenehale izvajati ob koncu januarja 2009, medtem ko so se povratne operacije v ameriških dolarjih z 28-dnevno, 84-dnevno in 7-dnevno zapadlostjo prenehale izvajati po operacijah, izvedenih 28. julija 2009, 6. oktobra 2009 oziroma 27. januarja 2010.

Po sklenitvi linije zamenjave s švicarsko centralno banko oktobra 2008 je Eurosistem leta 2009 svojim nasprotnim strankam še naprej zagotavljal likvidnost v švicarskih frankih. Te operacije so se izvajale v obliki valutnih zamenjav EUR/CHF po fiksni ceni in z najvišjim zneskom dodelitve, ki ga je določila ECB v sodelovanju s švicarsko centralno banko. Leta 2009 je Eurosistem izvedel 51 operacij valutne zamenjave za zagotavljanje švicarskih frankov s 7-dnevno zapadlostjo. Svet ECB je 18. januarja 2010 v dogovoru s švicarsko centralno banko sklenil, da se bodo zaradi upadanja povpraševanja in izboljšanih razmer na trgih financiranja prenehale izvajati 1-tedenske operacije

zamenjav za povečevanje likvidnosti v švicarskih frankih po 31. januarju 2010.

Svet ECB je aprila 2009 sklenil vzpostaviti začasno povratno valutno zamenjavo z ameriško centralno banko, ki je slednji omogočila zagotavljati likvidnost v eurih v višini do 80 milijard EUR. Ta linija zamenjave je bila večkrat obnovljena, nazadnje do 1. februarja 2010. Poleg tega sta ECB in Sveriges Riksbank junija 2009 objavili, da bosta aktivirali začasno povratno valutno zamenjavo, sklenjeno leta 2007, z najvišjim zneskom 10 milijard EUR, s čimer naj bi olajšali nemoteno delovanje finančnih trgov in centralni banki Sveriges Riksbank po potrebi zagotovilo likvidnost v eurih.

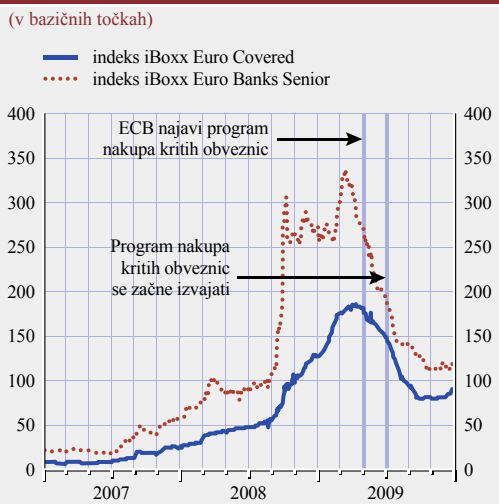
1.3 PROGRAM NAKUPA KRITIH OBVEZNIC

Svet ECB je maja 2009 sklenil vzpostaviti program dokončnih nakupov kritih obveznic za namene denarne politike. Ta program, ki je eden od gradnikov okrepljene kreditne podpore ECB, je bil uveden z namenom, da bi prispeval k oživitvi trga kritih obveznic. Objavljeno je bilo, da namerava Eurosistem med julijem 2009 in koncem junija 2010 kupiti krite obveznice v eurih v znesku 60 milijard EUR. Te obveznice, ki so izdane v euroobmočju, morajo ustrezati nekaterim merilom, ki so bila javno objavljena vsem udeležencem na trgu.

Eurosistem je do 31. decembra 2009 kupil krite obveznice v skupni nominalni vrednosti približno 28 milijard EUR, od tega so 24% predstavljali nakupi na primarnem trgu, 76% pa nakupi na sekundarnem trgu. Od objave programa se je novo izdajanje na trgu kritih obveznic okrepilo, razponi med donosnostjo kritih obveznic in obrestnimi merami v zamenjavah pa so se zelo zmanjšali, delno tudi zaradi splošnega izboljšanja stanja na finančnih trgih. To je spremljalo tudi splošno zmanjšanje drugih razponov, kot na primer pri prednostnih nezavarovanih bančnih obveznicah (glej graf 51).¹

¹ Več podrobnosti o programu nakupa kritih obveznic je na spletnem mestu ECB, še posebej <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>.

Graf 51 Razponi med donosnostjo kritih obveznic in swap obrestno mero ter med donosnostjo prednostnih nezavarovanih bančnih obveznic in swap obrestno mero



Vir: Markit.

Opomba: Indeksi iBoxx so splošno uporabljene indeksi, ki beležijo gibanje razponov na več trgih obveznic v primerjavi s fiksnimi (swap) obrestnimi merami v obrestnih zamenjavah. Pripravlja jih podružnica podjetja Markit, ki uporabnike oskrbuje s finančnimi informacijami. Indeks iBoxx Euro Covered kaže razliko med donosnostjo košarice kritih obveznic v eurih in swap obrestno mero s podobno zapadlostjo. Indeks iBoxx Euro Banks Senior kaže razliko med donosnostjo košarice prednostnih nezavarovanih bančnih obveznic in swap obrestno mero s podobno zapadlostjo.

I.4 INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI

Investicijske dejavnosti ECB so organizirane tako, da pri sprejemanju investicijskih odločitev ni mogoče uporabiti nobenih notranjih informacij o ukrepih denarne politike centralne banke. Sklop pravil in postopkov, ki se imenuje „kitajski zid“, ločuje oddelek za investicije ECB od preostalih poslovnih enot.

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

Portfelj deviznih rezerv ECB so prvotno sestavljale prenesene devizne rezerve centralnih bank euroobmočja. Sčasoma so na sestavo portfelja začele vplivati spremembe v tržni vrednosti investiranih sredstev ter devizne operacije in operacije z zlatom, ki jih izvaja ECB. Glavni namen deviznih rezerv ECB je zagotoviti, da ima Eurosistem, kadar je potrebno, zadostno količino likvidnih sredstev za svoje devizne operacije, ki vključujejo valute držav zunaj EU. Cilji upravlja-

nja deviznih rezerv ECB so likvidnost, varnost in donos, in sicer v navedenem zaporedju.

Portfelj deviznih rezerv ECB je sestavljen iz ameriških dolarjev, japonskih jenov, zlata in posebnih pravic črpanja. Devizne rezerve v ameriških dolarjih in japonskih jenih dejavno upravljajo ECB in tiste nacionalne centralne banke euroobmočja, ki želijo sodelovati pri tej dejavnosti kot pooblaščenke ECB. Od januarja 2006 naprej se uporablja „model valutne specializacije“, ki naj bi povečal učinkovitost investicijskih operacij Eurosistema. Po tej shemi se vsaki nacionalni centralni banki ali skupini nacionalnih centralnih bank, ki nastopajo skupno s tem namenom, načeloma dodeli delež v portfelju ameriških dolarjev ali portfelju japonskih jenov.² Od januarja 2009, ko se je euroobmočju pridružila Slovaška, Národná banka Slovenska kot pooblaščenka ECB upravlja portfelj ameriških dolarjev.

Leta 2009 je ECB skupno prodala 35,5 tone zlata. Prihodki od prodaje zlata so bili dodani portfelju ameriškega dolarja. Te prodaje so bile popolnoma v skladu s Sporazumom centralnih bank o zlatu z dne 8. marca 2004, ki ga je podpisala tudi ECB in je bil obnovljen 7. avgusta 2009.

Vrednost neto deviznih rezerv ECB³ po tekočih deviznih tečajih in tržnih cenah se je povečala z 49,5 milijarde EUR ob koncu leta 2008 na 51 milijard EUR ob koncu leta 2009, od tega je bilo 38,3 milijarde EUR v tujih valutah (japonskem jenu in ameriškem dolarju), 12,7 milijarde EUR pa v zlatu in posebnih pravicah črpanja. Po deviznih tečajih, veljavnih ob koncu leta 2009, so sredstva v ameriških dolarjih predstavljala 78,5% deviznih rezerv, sredstva v japonskih jenih pa 21,5%. Zmanjšanje eurske vrednosti deviznega portfelja za 0,5% je bilo predvsem odraz deprecijacije japonskega jena (za 5,3%) in

² Več podrobnosti je v članku z naslovom „Portfolio management at the ECB“, Monthly Bulletin, ECB, april 2006.

³ 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. Podrobne informacije o virih podatkov so na spletnem mestu ECB.

ameriškega dolarja (za 3,4%) v razmerju do eura med letom, medtem ko je bil prispevek kapital-skih dobičkov in prihodkov od obresti, ustvarjenih z upravljanjem portfelja, ter naložb prihodkov od prej omenjene prodaje zlata pozitiven. Vrednost zlata in posebnih pravic črpanja se je kljub prodaji zlata povečala za približno 14,0%. Povečanje je bilo predvsem posledica rasti vrednosti zlata, merjene v eurih, za okrog 22,1% v letu 2009.

Leta 2009 so bili na seznam instrumentov, ki so primerni za investiranje deviznih rezerv ECB, dodani nekateri instrumenti z državnim jamstvom. Začetek izvajanja programa avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev (dokončan leta 2008), ki zadeva sredstva ECB v ameriških dolarjih, je bil preložen, ker je bilo ocenjeno, da je bolje počakati na ugodnejše pogoje posojanja.

UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV

Portfelj lastnih sredstev ECB sestavljajo naložbe vplačanega kapitala ECB ter zneski, ki jih občasno hrani v skladu splošnih rezerv in v rezervacijah za tečajna tveganja, obrestna tveganja in cenovna tveganja pri zlatu. Namen tega portfelja je ECB zagotoviti prihodke, s katerimi lahko pokrije stroške poslovanja. Cilj upravljanja tega portfelja je maksimirati pričakovane donose, in sicer brez izgub ob določeni stopnji zaupanja. Portfelj je investiran v finančno premoženje v eurih s fiksnim donosom.

Vrednost portfelja po tekočih tržnih cenah je narasla z 10,2 milijarde EUR ob koncu leta 2008 na 11,8 milijarde EUR ob koncu leta 2009. Tržna vrednost se je povečala zato, ker so bile v portfelj lastnih sredstev vložene rezervacije za tečajna tveganja, obrestna tveganja in cenovna tveganja pri zlatu, ki jih je ECB oblikovala leta 2005, pa tudi zaradi donosov naložb in prispevka centralne banke Národná banka Slovenska h kapitalu in rezervam ECB po uvedbi eura na Slovaškem.

Seznam primernih instrumentov je bil leta 2009 razširjen, tako da vključuje nekatere vrednostne papirje z državnim jamstvom, ki izpolnjujejo merila primernosti ECB, ki veljajo za portfelj lastnih sredstev.

ECB je pri izvajanju programa nakupa kritih obveznic vzpostavila „kitajski zid“, saj je portfelj lastnih sredstev in nakupne aktivnosti v pove-zavi s tem programom upravljala ista enota.

UPRAVLJANJE TVEGANJ

Finančna tveganja, ki jim je ECB izpostavljena pri svojih investicijskih dejavnostih, se skrbno spremljajo in merijo, da bi se ohranjala v mejah, ki jih določijo organi odločanja ECB. V ta namen je bila vzpostavljena podrobna struktura mejnih vrednosti, mejne vrednosti pa se spremljajo dnevno. Redno poročanje zagotavlja, da so vse zainteresirane strani ustrezno obveščene o ravni tovrstnih tveganj.

ECB je leta 2009 nadaljevala z izboljševanjem infrastrukture IT, ki podpira okvir za upravljanje tveganj pri svojih investicijskih operacijah. Ta okvir je bil razširjen in sedaj vključuje tudi portfelj kritih obveznic, ki jih je ECB kupila v okviru programa nakupa kritih obveznic.

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 ravni zaupanja, trajanja časovnega obdobja in vzorca, ki se uporabi za ovrednotenje cenovne volatilnosti finančnega premoženja. Izračun tega kazalnika za naložbeni portfelj ECB, vključujoč portfelj programa nakupa kritih obveznic, dne 31. decembra 2009, v katerem bi kot parametre uporabili 95% raven zaupanja, enoletno obdobje in enoletni vzorec cenovne volatilnosti finančnega premoženja, je na primer pokazal VaR v vrednosti 10.655 milijonov EUR. Če isti kazalnik izračunamo s petletnim namesto z enoletnim vzorcem, bi dobili VaR v vrednosti 7.975 milijonov EUR. Večino tega tržnega tveganja lahko pripišemo valutnemu tveganju in cenovnemu tveganju pri zlatu. Nizka raven obrestnega tveganja kaže, da je ostalo modificirano trajanje naložbenega portfelja ECB v letu 2009 razmeroma nizko.

2 PLAČILNI SISTEMI IN SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Eurosistem mora po zakonu zagotavljati učinkovite in zanesljive klirinške in plačilne sisteme. Njegov glavni instrument pri izvajanju te naloge – poleg pregleda nad delovanjem sistemov (glej razdelek 4 v poglavju 3) – je vzpostavitev plačilnih sistemov in sistemov poravnave vrednostnih papirjev. V ta namen je vzpostavil transevropski sistem bruto poravnave v realnem času (TARGET) za plačila velikih vrednosti in nujna plačila v eurih. Namesto tehnično decentraliziranega sistema prve generacije je bil maja 2008, ko je bila končana migracija na novi sistem, uveden sistem druge generacije (TARGET2). TARGET2 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.

V zvezi s poravnavo vrednostnih papirjev je Eurosistem dosegel pomemben napredek pri projektu gradnje enotne platforme IT, ki se imenuje TARGET2-Securities (T2S), za poravnavo praktično vseh vrednostnih papirjev v Evropi, s čimer ni nobenega razlikovanja več med domačimi in čezmejnimi transakcijami. V letu 2009 je bilo delo osredotočeno na razvijanje tehnične dokumentacije za platformo, krepitev odnosov s centralnimi depotnimi družbami in priprave na razvojno fazo projekta, ki se je začela v začetku leta 2010. Napredek je bil dosežen tudi pri številnih strateških vprašanjih politike, kot sta sistem vodenja in harmonizacija.

Kar zadeva čezmejno mobilizacijo finančnega premoženja za zavarovanje terjatev, korespondenčni centralnobančni model od leta 1999 omogoča vsem nasprotnim strankam euroobmočja, da kot zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah Eurosistema uporabljajo skupen nabor primerne finančnega premoženja. Da bi povečal učinkovitost pri upravljanju finančnega premoženja za zavarovanje terjatev, se je Eurosistem julija 2008 odločil uvesti sistem upravljanja z zavarovanjem terjatev centralnih bank (*Collateral Central Bank Management*) ali CCBM2, ki bo temeljil na enotni tehnični platformi in vodil k nadaljnji standardizaciji postopkov.

2.1 SISTEM TARGET2

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.

OPERACIJE SISTEMA TARGET2

V letu 2009 je sistem TARGET2 deloval nemo-teno, število poravnanih eurskih plačil pa je bilo še naprej veliko. Tržni delež sistema je bil stabilen, pri čemer je bilo prek sistema TARGET2 opravljenih 89% celotne vrednosti plačil v sistemih plačil velikih vrednosti v eurih. Povprečno število plačil, ki so bila na dan obdelana prek sistema TARGET2, se je zmanjšalo za 7% na 345.771 plačil, povprečna vrednost obdelanih plačil pa se je znižala za 19% na 2.153 milijard EUR. Na dan 30. septembra 2009 je bilo prek sistema TARGET2 izvedenih največ transakcij, ko je število doseglo 508.368. V tabeli 12 je pregled plačilnega prometa v sistemu TARGET2 v letu 2009 v primerjavi s prometom v prejšnjem letu. Upad obsega in vrednosti je mogoče pripisati predvsem učinkom finančne krize. Poleg tega statistični kazalniki temeljijo na novi metodologiji, ki se za statistiko o sistemu TARGET2 uporablja od januarja 2009. To je treba upoštevati pri primerjanju podatkov za leto 2009

Tabela 12 Plačilni promet v sistemu TARGET¹⁾

Vrednost (v milijardah EUR)	2008	2009	Sprememba (%)
TARGET skupaj			
Skupaj	682.780	551.176	
Dnevno povprečje	2.667	2.153	-19
Obseg (število plačil)			Sprememba (%)
TARGET skupaj			
Skupaj	94.711.380	88.517.341	
Dnevno povprečje	369.966	345.771	-7

Vir: ECB.

1) V letu 2008 in v letu 2009 je bilo 256 delovnih dni.

s podatki za prejšnja leta, zlasti kar zadeva poravnano vsoto.

V letu 2009 je skupna razpoložljivost sistema TARGET2, tj. odstotek časa, v katerem so lahko udeleženci med svojim poslovnim časom sistem uporabljali brez incidentov, dosegla 99,99%. Na raven razpoložljivosti so vplivali samo incidenti, ki so se zgodili v povezavi z nacionalnimi lastnimi domačimi računi, medtem ko je ESP v obravnavanem obdobju dosegla 100% razpoložljivost. V sistemu TARGET2 je bilo 99,96% plačil obdelanih v petih minutah. Vsi uporabniki so bili zadovoljni z zelo uspešnim delovanjem sistema.

Do decembra 2009 je svoj račun BPRČ v sistemu TARGET2 imelo 822 neposrednih udeležencev. Skupno število bank (vključno s podružnicami in hčerinskimi podjetji), ki jih je mogoče po vsem svetu nasloviti prek sistema TARGET2, se je povečalo na približno 55.000 udeležencev. Poleg tega je sistem TARGET2 poravnaval denarne pozicije 69 podsistemov.

SODELOVANJE Z UPORABNIKI SISTEMA TARGET2

Eurosistem vzdržuje tesne stike z uporabniki sistema TARGET2, med nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja in nacionalnimi skupinami uporabnikov sistema TARGET2 pa so leta 2009 potekali redni sestanki. Poleg tega so vsako četrletje potekali skupni sestanki delovne skupine Eurosistema za TARGET2 in delovne skupine evropskih združenj kreditnih institucij za TARGET2, na katerih so razpravljali o vprašanjih poslovanja sistema TARGET2 na vseevropski ravni. Z nekaterimi strateškimi vprašanji se je ukvarjala Kontaktna skupina za strategijo na področju plačil v eurih (COGEPS), v kateri so visoki predstavniki poslovnih in centralnih bank.

UPRAVLJANJE NOVIH RAZLIČIC SISTEMA

Eurosistem si prizadeva, da bi se spremembe na področju plačil velikih vrednosti odražale tudi v sistemu TARGET2. Stalna pozornost, namenjena razvoju sistema, je potrebna za izboljšanje ravnih storitev v sistemu TARGET in za izpolnjevanje potreb njegovih udeležencev. Da bi vsi

deležniki dosegli ta cilj, pravočasno sodelujejo v postopku uvajanja sprememb.

Na splošno se nova različica sistema TARGET2 uvede vsako leto in se ujema s standardno letno uvedbo različice sistema SWIFT v novembru. Razvoj letne različice sistema TARGET2 poteka v obdobju 21 mesecev, tako da imajo vse vpletene strani dovolj časa za razpravo, določanje prednostnih nalog, izvedbo in testiranje. Udeležencem so informacije na razpolago v zgodnji fazi, kar omogoča ustrezno načrtovanje in zagotavljanje sredstev za vse spremembe. V letu 2009 sta bili uvedeni dve različici: prva vmesna različica 11. maja je omogočila funkcijo poravnave med centralnimi depotnimi družbami v vmesniku podsistema, druga različica 23. novembra pa je med drugim izboljšala orodje sistema za spremljanje on-line v realnem času in uvedla nov standard sporočil MT202COV.

DRŽAVE, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

V sistemu TARGET2 sodelujejo vse države euroobmočja, saj je uporaba tega sistema obvezna pri poravnavi plačilnih nalogov, ki izhajajo neposredno iz operacij denarne politike Eurosistema ali se izvedejo v zvezi z njimi. Ko je Slovaška 1. januarja 2009 uvedla euro, se je sistemu TARGET2 pridružila tudi Národná banka Slovenska in skupnost njenih nacionalnih uporabnikov. Leta 2002 je Svet ECB potrdil pravico nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja, da se povežejo s sistemom TARGET na podlagi načela „brez prisile, brez prepovedi“. Tako lahko TARGET2 prostovoljno uporabljajo tudi države članice EU zunaj euroobmočja, da bi omogočile lažjo poravnavo transakcij v eurih. S pravnega vidika je vsaka sodelujoča in priključena država odgovorna, da upravlja svoje komponente sistema in da vzdržuje stike z udeleženci.

Februarja 2010 sta se po potrebnih pripravah in testiranju s sistemom TARGET2 povezali Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) in skupnost uporabnikov v tej državi. S sistemom TARGET2 je zdaj povezanih 23 centralnih bank EU in skupnosti uporabnikov v teh državah: 17 centralnih bank euroobmočja, sku-

paj z ECB, in šest centralnih bank iz držav zunaj euroobmočja.⁴ Poleg tega nekatere finančne institucije iz drugih držav EGP sodelujejo v sistemu TARGET2 prek oddaljenega dostopa.

PRIHODNI RAZVOJ

Novembra 2009 je Eurosistem dokončal vsebino nove različice sistema 4.0, katere uvedba je predvidena 22. novembra 2010. Različica vključuje povezavo s sistemom TARGET2 na podlagi interneta, predvsem za male in srednje velike kreditne institucije, in različne druge izboljšave, ki so jih zahtevali uporabniki. Poleg tega bo v letu 2010 v sodelovanju z uporabniki določena vsebina nove različice 5.0, ki bo uvedena predvidoma novembra 2011.

2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je prihodnja storitev Eurosistema za poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju. Omogočila bo, da bo poravnava čezmejnih transakcij z vrednostnimi papirji tako preprosta in učinkovita kot pri domačih transakcijah. T2S bo omogočal poravnavo skoraj vseh vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje v Evropi, v enotnem orodju za poravnavo v skladu s poenotenim časovnim načrtom, pri čemer se bosta uporabljala skupni IT-vmesnik in poenoten format sporočil. T2S zato predstavlja pomemben preboj k integriranemu evropskemu kapitalskemu trgu. Poleg tega bo sistem T2S, čeprav gre za pobudo Eurosistema, poravnaval posle z vrednostnimi papirji ne samo v eurih, ampak tudi v drugih valutah, če bo za to dala svoje soglasje zadevna centralna banka ob podpori svojega trga.

Finančna kriza je precej povečala zavedanje o prednostih sistema T2S. Prvič, T2S bo zmanjšal stroške zaledne službe udeležencev na trgu, provizije za poravnavo pa znižal na eno najnižjih ravni na svetu. Drugič, z uporabo kompleksnih algoritmov poravnave, mehanizmov recikliranja in samodejnega zavarovanja⁵ bo T2S izredno povečal učinkovitost upravljanja finančnega zavarovanja in likvidnosti v bankah. Trejtjič, z razširitvijo bruto poravnave v realnem

času v centralnobančnem denarju po vsej Evropi bo T2S zmanjšal izpostavljenost tržnih udeležencev finančnemu tveganju, predvsem pri čezmejnih transakcijah. Poleg tega bo T2S uporabljal enak najsodobnejši sistem neprekinjenega poslovanja kot TARGET2.

V letu 2009 so se štiri nacionalne centralne banke, ki jim je bila dodeljena odgovornost za razvoj in delovanje platforme – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France in Banca d'Italia – osredotočile na prevajanje uporabniških zahtev, pripravljenih v tesnem sodelovanju z udeleženci na trgu, v tehnično obliko, ki bo podlaga za razvoj programske opreme IT. Novembra 2009 je bil objavljen sveženj tehničnih dokumentov, od katerih so najpomembnejše splošne funkcionalne specifikacije in splošna tehnična zasnova.

Da bi Svet ECB pomagal organom odločanja ECB pri zagotavljanju uspešnega in pravočasnega dokončanja programa T2S ter da bi okrepil notranje upravljanje projekta, je marca 2009 sklenil ustanoviti Odbor za program T2S. Centralne banke Eurosistema so Odboru za program zaupale tudi nekatere naloge izvajanja, da bi lahko postal v celoti operativen in deloval v imenu celotnega Eurosistema. Čeprav ostaja Svet ECB najvišji organ odločanja glede strateških vprašanj politike, bo Odbor za program odgovoren, da za Svet ECB pripravlja predloge glede ključnih vprašanj politike, dnevno upravlja program T2S ter vzdržuje odnose z zunanjimi deležniki in štirimi nacionalnimi centralnimi bankami, ki gradijo platformo.

Odbor za program je sestavljen iz osmih članov, ki so imenovani za obnoven mandat 18 mesecev. Predseduje mu član višjega vodstva ECB in vključuje dva nekdanja izvršna direktorja centralnih depotnih družb, štiri predstavnike nacionalnih centralnih bank euroobmočja ter enega predstavnika nacionalne centralne banke zunaj

4 Danska, Estonija, Latvija, Litva, Bolgarija in Poljska.

5 Samodejno zavarovanje je mehanizem, s katerim se lahko vrednostni papirji, ki se prenašajo (ali vrednostni papirji v hrabi), uporabijo kot zavarovanje posojila, ki ga odobri centralna banka, s čimer se lahko prenos poravna.

euroobmočja. Člani ne zastopajo stališč svojih institucij, ampak delujejo izključno v interesu Eurosistema in programa T2S. Svet ECB je 17. septembra 2009 odobril kodeks ravnanja in poslovnik Odbora za program T2S.

Eden ključnih dejavnikov pri določanju uspešnosti projekta bo doseganje „kritične mase“ obsega transakcij, ki bodo poravnane na platformi, ko bo začela delovati. Pomemben korak je bil narejen julija 2009, ko je bil med Eurosistemom in 27 centralnimi depotnimi družbami iz 25 evropskih držav podpisan memorandum o soglasju glede T2S. Vanj je bilo poleg vseh centralnih depotnih družb euroobmočja vključenih tudi devet centralnih depotnih družb zunaj euroobmočja (z Danske, iz Estonije, Latvije, Litve, Romunije, s Švedske, iz Združenega kraljestva, z Islandije in iz Švice). Kasneje je tudi norveška in poljska centralna depotna družba objavila, da se bo pridružila memorandumu o soglasju, s čimer se je skupno število centralnih depotnih družb povečalo na 29. Poleg tega so centralne banke Danske, Švedske in Norveške izrazile interes za poravnavo svojih nacionalnih valut v T2S. Čeprav podpis memoranduma o soglasju centralnih depotnih družb ne zavezuje k uporabi T2S, ko bo ta začel delovati, zagotavlja trdno podlago za pogajanja glede formalnega pogodbenega dogovora med centralnimi depotnimi družbami in Eurosistemom, ki naj bi bil predvidoma dokončno oblikovan leta 2010.

Projekt T2S bo pomembno prispeval k harmonizaciji kompleksnega sektorja storitev po opravljenem trgovanju v Evropi. Harmonizacija bo znižala stroške, povečala konkurenco in zmanjšala tveganje.⁶ Skupni tehnični vmesnik in enoten urnik poravnave v T2S ter sprejetje panožnih standardov o usklajevanju in formatih sporočil bodo bistveno pripomogli k pospeševanju harmonizacije. V letu 2009 se je nadaljevalo delo v zvezi s harmonizacijo postopkov usklajevanja in poravnave v T2S, odobreni pa so bili tudi standardi za obdelavo podjetniških ukrepov pri neporavnanih transakcijah v T2S. Te standarde je potrdila tudi strokovna skupina za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave II pri Evropski komisiji, ki je odgovorna za

odpravo „Giovanninijevih ovir“ pri vzpostavitvi učinkovitega kliringa in poravnave.

2.3 POSTOPKI PORAVNAVE V ZVEZI S FINANČNIM PREMOŽENJEM ZA ZAVAROVANJE TERJATEV

Primerno finančno premoženje je mogoče uporabiti kot zavarovanje vseh vrst kreditnih operacij Eurosistema ne samo na nacionalni ravni, temveč tudi prek nacionalnih meja. Od uvedbe eura uporaba čezmejnega zavarovanja stalno narašča. Vrednost čezmejnega zavarovanja (ki vključuje tržno in netržno finančno premoženje) v hrambi Eurosistema se je decembra 2009 v primerjavi z istim mesecem leto prej povečala z 861 milijard EUR na 866 milijard EUR. Skupaj je ob koncu leta 2009 čezmejno zavarovanje predstavljalo 38,2% skupnega zavarovanja, ki je bilo dano Eurosistemu.

Čezmejna mobilizacija finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v euroobmočju poteka predvsem prek korespondenčnega centralno-bančnega modela (CCBM) in primernih povezav med sistemi poravnave vrednostnih papirjev euroobmočja. Medtem ko prvo rešitev zagotavlja Eurosistem, gre pri drugi za tržno pobudo.

STORITVE EUROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE FINANČNEGA PREMOŽENJA ZA ZAVAROVANJE TERJATEV

CCBM ostaja glavni kanal za čezmejni prenos zavarovanja v operacijah denarne politike Eurosistema in operacijah posojila čez dan. Prek njega je bilo prenesenega 26,1% skupnega zavarovanja, ki je bilo dano Eurosistemu v letu 2009. Finančno premoženje, hranjeno prek CCBM, se je ob koncu leta 2009 v primerjavi s koncem leta 2008 znižalo s 713 milijard EUR na 569 milijard EUR.

CCBM od uvedbe leta 1999 prispeva k integraciji finančnega trga, saj vsem nasprotnim stran-

6 Več podrobnosti je v posebnem članku z naslovom „*Harmonisation in the post-trading sector*“ v naslednji izdaji poročila ECB „*Financial integration in Europe*“.

kam euroobmočja zagotavlja dostop do vseh vrst primernega finančnega premoženja za uporabo v operacijah denarne politike in za pridobivanje likvidnosti čez dan v sistemu TARGET2. Vendar je bil okvir CCBM zasnovan kot začasna rešitev, ki temelji na načelu minimalne harmonizacije. Da bi harmonizirali raven storitve in posledično povečali integracijo finančnega trga, se je Eurosistem leta 2008 odločil uvesti sistem upravljanja z zavarovanjem terjatev centralnih bank (CCBM2), ki temelji na notni platformi. Razvoj in upravljanje sistema CCBM2 v imenu Eurosistema sta bila dodeljena centralnim bankama Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in De Nederlandsche Bank, po načrtih pa naj bi se dejansko delovanje začelo prej ali vsaj istočasno kot delovanje sistema T2S.

CCBM2 bo okrepil harmonizacijo in povečal učinkovitost z optimizacijo stroškov mobilizacije finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. Poleg tega bo navodila obdelal prek popolnoma avtomatiziranih postopkov in tako omogočil, da se za sprostitev posojila v sistemu TARGET2 v realnem času dostavijo vse vrste primernega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev na domači in čezmejni ravni. Ta tehnološko napredni sistem bo poleg tega nasprotnim strankam Eurosistema, zlasti bankam, ki delujejo v več državah, ponudil nove priložnosti, da optimizirajo uporabo finančnega premoženja za zavarovanje terjatev in izboljšajo upravljanje likvidnosti. Centralnim bankam bo tudi omogočil natančnejši nadzor nad finančnim premoženjem, ki se uporablja kot zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah.

Čeprav je cilj CCBM2 zagotoviti tehnično usklajeno upravljanje finančnega zavarovanja, se bo sistem izvajal v skladu z načelom decentraliziranega dostopa do posojila. Udeležba nacionalnih centralnih bank euroobmočja v CCBM2 bo prostovoljna in uveden bo modularni pristop, ki bo nacionalnim centralnim bankam omogočal izbiro modulov CCBM2 v skladu z njihovimi potrebami in potrebami njihovih trgov. Platforma bo v celoti združljiva s sistemoma TARGET2 in T2S.

V sedanjí fazi projekta Eurosistem končuje podrobne specifikacije za uporabnike, ki temeljijo na uporabniških zahtevah, odobrenih leta 2008. Eurosistem bo v vseh nadaljnjih fazah projekta CCBM2 vzdrževal odprt dialog z udeleženci na trgu.

PRIMERNE POVEZAVE MED NACIONALNIMI SISTEMI PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Čezmejno zavarovanje se lahko mobilizira tudi z uporabo povezav med nacionalnimi sistemi poravnave vrednostnih papirjev. Ta ureditev omogoča čezmejni prenos primernih vrednostnih papirjev med sistemi. Potem ko so bili vrednostni papirji prek takih povezav preneseni v drug sistem poravnave vrednostnih papirjev, se lahko prek lokalnih postopkov uporabljajo enako kot katero koli domače zavarovanje. Vrednost zavarovanja, mobiliziranega prek povezav, se je decembra 2009 v primerjavi z decembrom 2008 zmanjšala s 148 milijard EUR na 116 milijard EUR. To je predstavljalo le 5,1% skupnega (čezmejnega in domačega) zavarovanja v hrambi Eurosistema v letu 2009. Povezave se tako uporabljajo precej redkeje kot CCBM.

Od avgusta 2009 je nasprotnim strankam na razpolago 54 neposrednih in 7 relejskih povezav, od katerih pa se dejavno uporablja samo omejeno število. Zmanjšanje neposrednih povezav v letu 2008 s 60 je mogoče pripisati racionalizaciji povezav v okviru podjetniške mreže ene od mednarodnih centralnih depotnih družb. Povezave postanejo primerne za kreditne operacije Eurosistema samo, če izpolnjujejo uporabniške standarde Eurosistema (glej razdelek 4 v poglavju 3).

3 BANKOVCI IN KOVANCI

3.1 OBTOK BANKOVCEV IN KOVANECV TER RAVNANJE Z GOTOVINO

POVPRAŠEVANJE PO EUROBANKOVCIH IN EUROKOVANCIH

Ob koncu leta 2009 je bilo v obtoku 13,6 milijarde eurobankovcev z vrednostjo 806,4 milijarde EUR, kar pomeni 4,0% povečanje obsega in 5,7% povečanje vrednosti glede na konec leta 2008 (13,1 milijarde bankovcev z vrednostjo 762,8 milijarde EUR).

Leta 2009 je število bankovcev v obtoku ostalo na višji ravni od običajne, na kateri se je ustalilo oktobra 2008. Po stečajju banke Lehman Brothers in poznejši zaostritvi finančne krize se je premoženje na varčevalnih računih pretvorilo v gotovino, zato se je vrednost eurobankovcev v obtoku povečala za dodatnih 35 do 40 milijard EUR. Še zlasti veliko je bilo povpraševanje po bankovcih visokih apoenov kot sredstvih za ohranjanje vrednosti. Povpraševanje po eurobankovcih se je povečalo predvsem v vzhodnoevropskih državah, kjer se je vrednost nacionalnih valut znižala glede na euro. Dodatni bankovci v obtoku do konca leta 2009 niso bili vrnjeni, kar kaže na kopičenje njihovih zalog v euroobmočju in zunaj njega. Na tako kopičenje spodbudno vpliva trenutno okolje z nizkimi obrestnimi merami, ki znižuje stroške imetja gotovine (v obliki izgubljenih prihodkov od

obresti). Zaradi še vedno velike količine bankovcev za 50 EUR, 100 EUR in 500 EUR v obtoku je ob koncu leta 2009 povprečna vrednost bankovca v obtoku ostala na sorazmerno visoki ravni (59,11 EUR v primerjavi z 58,15 EUR ob koncu prejšnjega leta).

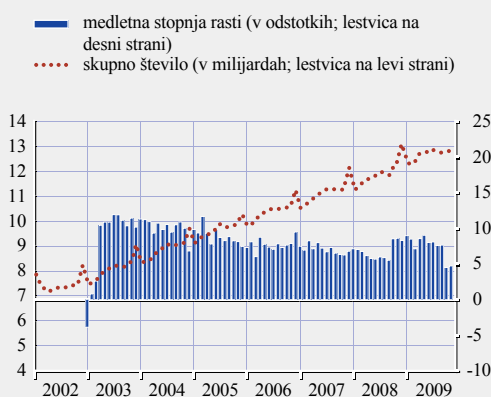
Statistika o neto pošiljkah eurobankovcev, ki so jih kreditne institucije euroobmočja poslale na destinacije zunaj euroobmočja, kaže, da po vrednosti okrog 20% do 25% eurobankovcev v obtoku hranijo nerezidenti euroobmočja.

Grafa 52 in 53 kažeta gibanje skupnega števila in vrednosti eurobankovcev v obtoku skupaj z letnimi stopnjami rasti.

Če pogledamo razčlenitev po apoenih, se je v obtoku najbolj povečalo število bankovcev za 100 €, in sicer za 6,6% ob koncu leta 2009 v primerjavi z letom prej. Sledijo bankovci za 500 EUR, 50 EUR in 200 EUR, katerih število je naraslo za 6,4%, 5,9% oziroma 4,8%. Število bankovcev nižjih apoenov v obtoku je naraščalo po stopnji med približno 1% in 3% (glej graf 54).

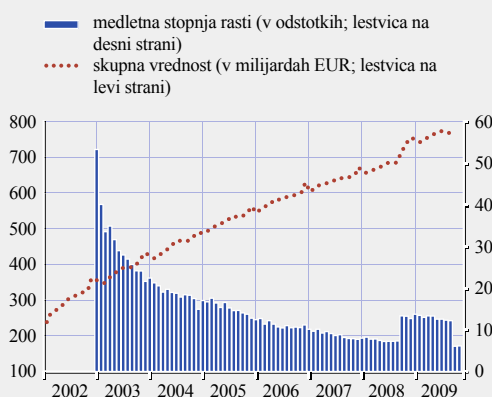
Leta 2009 se je skupno število eurokovancev v obtoku (tj. neto obtok brez zalog, ki jih imajo nacionalne centralne banke) povečalo za 6,2% na 87,5 milijarde, medtem ko je njihova vrednost narasla za 4,5% na 21,3 milijarde EUR. Delež

Graf 52 Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2009



Vir: ECB.

Graf 53 Vrednost eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2009

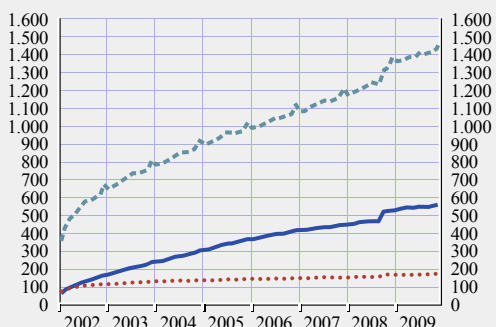


Vir: ECB.

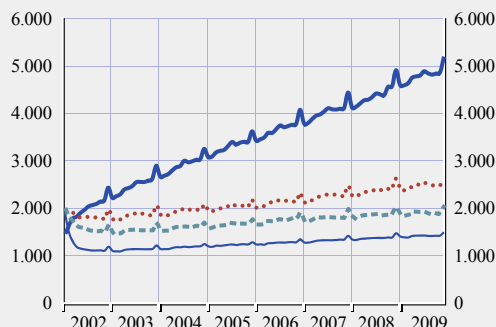
Graf 54 Število eurobankovcev v obtoku med letoma 2002 in 2009 po apoenih

(v milijonih bankovcev)

— 500 EUR
 200 EUR
 - - - 100 EUR



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



Vir: ECB.

kovancev nizkih vrednosti (za 1, 2 in 5 centov) v skupnem številu kovancev v obtoku je ostal precej stabilen pri 60%.

RAVNANJE EUROSISTEMA Z BANKOVCI

Leta 2009 so nacionalne centralne banke euro-območja izdale 33,5 milijarde bankovcev, 33,0 milijarde bankovcev pa je bilo vrnjenih v centralne banke. Povprečna pogostost vračanja⁷ bankovcev v obtoku se je nekoliko znižala na 2,59, kar pomeni, da so, gledano v povprečju, nacionalne centralne banke euroobmočja pristnost bankovca in njegovo primernost za uporabo v obtoku s povsem avtomatiziranimi napravami za obdelavo bankovcev preverile približno vsake štiri mesece in pol. Pogostost vračanja bankovcev visokih apoenov, ki se pogosto uporabljajo za kopičenje zalog, je bila nizka, in sicer 0,38 (500 EUR), 0,60 (200 EUR) in 0,81 (100 EUR), medtem ko je bila pogostost vračanja pri apoenih, ki se običajno uporabljajo za transakcije, višja, in sicer 2,02 (50 EUR), 3,85 (20 EUR), 4,47 (10 EUR) in 2,64 (5 EUR). Nacionalne centralne banke so kot neprimerne za uporabo v obtoku odkrile približno 5,4 milijarde bankovcev in jih ustrezno nadomestile. Stopnja neprimernosti za uporabo v obtoku⁸ je znašala okrog 16,4%, kar je blizu lanskoletni vrednosti, ki je bila okrog 17,0%.

3.2 PONAREJANJE BANKOVCEV IN PREPREČEVANJE PONAREJANJA

PONAREJENI EUROBANKOVCI

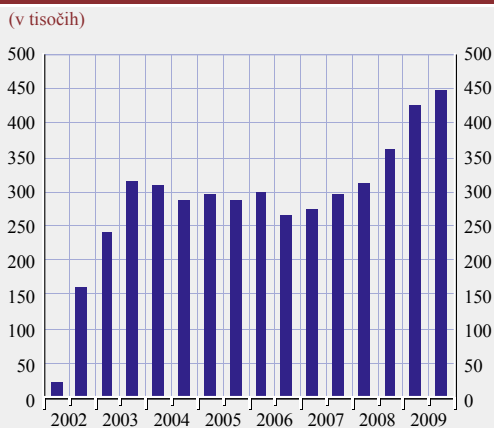
Leta 2009 so nacionalni analitski centri⁹ prejeli okrog 860.000 ponarejenih eurobankovcev. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 55 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Podrobnejša analiza kaže, da trend naraščanja količine, ki se je začel pojavljati leta 2008, spremlja premik k temu, da tarča ponarejevalcev postajajo bankovci nižjih apoenov. Najpogosteje ponarejeni so bili bankovci za 20 EUR, na katere je odpadla skoraj polovica vseh ponaredkov. Sledijo jim bankovci za 50 EUR, ki so obsegali približno tretjino vseh ponaredkov. Graf 56 prikazuje porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih.

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

8 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.

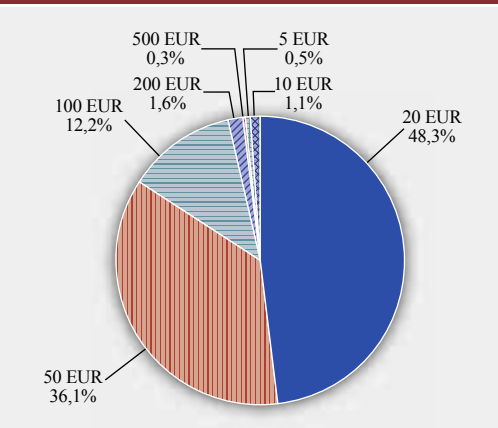
9 Centri, ustanovljeni v vsaki državi članici EU za prvo analizo ponarejenih eurobankovcev na nacionalni ravni.

Graf 55 Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka med letoma 2002 in 2009



Vir: ECB.

Graf 56 Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoeh v letu 2009



Vir: ECB.

Čeprav je zaupanje v varnost eura popolnoma upravičeno zaradi stalnih ukrepov evropskih in mednarodnih organov proti ponarejanju, ne bi smelo spodbujati pretiranega samozadovoljstva. ECB ljudem še vedno svetuje, naj bodo pozorni na možnost goljufij, za preverjanje bankovcev uporabijo test „otip-pogled-nagib“, opisan na spletni strani ECB, in se nikoli ne zaneajo samo na en zaščitni element.

Eurosistem si še naprej zelo prizadeva zagotoviti, da bi bili javnost in profesionalni uporabniki gotovine dobro obveščeni o tem, kako prepoznati ponarejene bankovce.

PREPREČEVANJE PONAREJANJA

Eurosistem še naprej dejavno sodeluje pri delu centralnobančne skupine za preprečevanje ponarejanja (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG*), tj. delovne skupine 31 centralnih bank in ustanov za tiskanje bankovcev, ki sodelujejo pod pokroviteljstvom skupine G10. Kot v predhodnih letih spadajo med glavne dejavnosti skupine raziskave metod za preprečevanje nezakonite reprodukcije bankovcev. V prostorih ECB deluje tudi Mednarodni center za preprečevanje ponarejanja (*International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC*) kot tehnični center za vse člane skupine CBCDG. Njegova glavna naloga je zagotavljati tehnično podporo in upravljati centraliziran komunikacijski

sistem za vse strani, ki sodelujejo pri sistemih za preprečevanje ponarejanja. ICDC vzdržuje tudi javno spletno mesto,¹⁰ kjer so na voljo informacije in smernice v zvezi z reproduciranjem slik bankovcev ter povezave do strani posameznih držav.

Profesionalnim uporabnikom gotovine so na voljo redna usposabljanja v Evropi in zunaj nje, oblikovana pa so bila tudi posodobljena informativna gradiva v podporo boju Eurosistema proti ponarejanju. Temu cilju služi tudi ustaljeno sodelovanje z Europolom in Evropsko komisijo.

OKVIR DELOVANJA ZA RECIKLIRANJE BANKOVCEV

Uredba Sveta (ES) št. 44/2009, ki je začela veljati 23. januarja 2009, spreminja Uredbo Sveta št. 1338/2001 ter zavezuje kreditne institucije, izvajalce plačilnega prometa in druge institucije, ki sodelujejo pri obdelavi eurobankovcev, da pristnost bankovcev preverjajo v skladu z „Okvirom delovanja za odkrivanje ponaredkov in razvrščanje eurobankovcev v kreditnih institucijah in pri drugih profesionalnih uporabnikih gotovine glede na primernost bankovcev za uporabo v obtoku“ (oziroma „Okvir delovanja za recikliranje bankovcev“).

¹⁰ Podrobnosti so na voljo na spletni strani <http://www.rules-foruse.org>.

3.3 TISKANJE IN IZDAJANJE BANKOVCEV

TISKANJE

Za leto 2009 je bilo nacionalnim centralnim bankam dodeljeno tiskanje skupno 10,9 milijarde eurobankovcev. V primerjavi s skupno 6,4 milijarde natisnjenimi bankovci leta 2008 je to odraz večjega domačega povpraševanja in vse pomembnejše vloge eura kot mednarodne valute in dolgoročnega vzdrževanja enakomerne proizvodnje.

Tiskanje eurobankovcev je tudi leta 2009 potekalo po decentraliziranem proizvodnem scenariju z združevanjem, sprejetim 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. Tabela 13 povzema razporeditev proizvodnje v letu 2009.

PROGRAM RAZŠIRJENE SKRBNIŠKE HRAMBE GOTOVINE

V letu 2009 je bilo v okviru poskusnega programa razširjene skrbniške hrambe gotovine (*Extended Custodial Inventory, ECI*)¹¹ v Aziji kupljenih 5,3 milijarde EUR eurobankovcev in prodanih 1,1 milijarde EUR eurobankovcev. V okviru zdajšnjega poskusnega programa, ki se bo končal januarja 2012, se depoji nahajajo v Hongkongu (v upravljanju dveh poslovnih bank) in Singapurju (upravljani kot skupno podjetje dveh drugih poslovnih bank). Depoji omogočajo lažjo mednarodno distribucijo eurobankovcev ter zagotavljajo statistične podatke o obtoku eurobankovcev zunaj euroobmočja in informacije o ponaredkih, odkritih v njihovi regiji.

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 se je predvsem osredotočil na nadaljnje korake k elektronski izmenjavi podatkov

Tabela 13 Razporeditev proizvodnje eurobankovcev v letu 2009

Apoen	Količina (v milijonih bankovcev)	NCB, ki so naročile proizvodnjo
5 EUR	1.118,1	FR, NL
10 EUR	1.352,9	DE, GR, FR, AT
20 EUR	4.228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 EUR	2.958,5	BE, DE, ES, IT
100 EUR	1.043,6	DE, IT, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	240,0	DE
Skupaj	10.941,4	

s kreditnimi institucijami pri plogih in dvigih gotovine ter standardov pakiranja bankovcev pri brezplačnih gotovinskih storitvah nacionalnih centralnih bank.

Skupna prizadevanja za poenotenje in tesnejšo povezanost bodo vsem sodelujočim omogočila, da v celoti izkoristijo prednosti, ki jih prinaša skupna valuta, in zagotovila pošteno konkurenco.

DRUGA SERIJA EUROBANKOVCEV

V letu 2009 je ECB nadaljevala razvoj nove serije eurobankovcev. Oblikovna podoba nove serije bo temeljila na temi „evropska obdobja in slogi“ in bo ohranila najpomembnejše oblikovne elemente iz prve serije bankovcev. Druga serija bo kljub prilagoditvi nekaterih oblikovnih elementov tako še vedno tesno povezana s prvo serijo. Namen nove oblikovne podobe je vključiti zaščitne elemente, ki omogočajo največjo možno zaščito proti ponarejanju ter hkrati zagotavljajo, da lahko širša javnost preprosto razloči med pristnim bankovcem in ponaredkom. Upoštevati je treba tudi stroške materialov za bankovce in tiskanja. Razvoj tiskarskih pripomočkov (tj. osnovnih gradiv, ki se uporabljajo pri tiskanju bankovcev), ki se je začel leta 2008, se bo nadaljeval tudi v letu 2010.

Sodelovanje papirnic in tiskarn v celotnem euroobmočju se medsebojno usklajuje, tako da bodo

¹¹ ECI je gotovinski depo pri poslovni banki, ki hrani gotovino kot skrbnica.

te sposobne izdelati nove bankovce v skladu z natančno določenimi tehničnimi specifikacijami. Hkrati potekajo posvetovanja z vsemi glavnimi deležniki, ki sodelujejo v gotovinskem ciklu, in vsi prejemajo redna obvestila o dogajanjih. Bankovci nove serije bodo v obtok prihajali v obdobju več let, prvi apoen pa naj bi bil izdan čez nekaj let. Natančen časovni raspored in zaporedje izdajanja bosta določena pozneje. Eurosystem bo javnost dovolj zgodaj obvestil o postopkih in načinih uvajanja novih bankovcev. Nacionalne centralne banke bodo eurobankovce iz prve serije zamenjevale brez časovne omejitve.

4 STATISTIKA

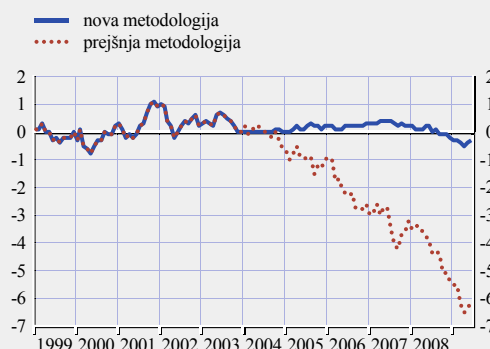
ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank razvija, zbira, pripravlja in objavlja širok nabor statističnih podatkov, ki podpirajo denarno politiko euroobmočja in različne naloge ESCB. Veliko jih uporabljajo tudi javni organi, udeleženci na finančnem trgu, mediji in širša javnost. Redna priprava statističnih podatkov euroobmočja je tudi leta 2009 potekala brez težav in pravočasno, dodatni napor pa so bili potrebni za vključitev razmeroma velikega števila izrednih transakcij in drugih sprememb bilance stanja zaradi finančne krize. V letu 2009 sta bili prav tako objavljeni izboljšana in usklajena statistika investicijskih skladov posameznih držav in euroobmočja ter izboljšana zunanja statistika. Poleg tega so bili objavljeni rezultati nove ankete o dostopu podjetij euroobmočja do financiranja, zlasti malih in srednje velikih podjetij. Pomemben dogodek je bil tudi sprejem izboljšanega pravnega okvira za zbiranje statističnih informacij v ECB s strani Sveta EU. Poleg tega je ECB še naprej prispevala k nadaljnjemu usklajevanju statističnih konceptov v Evropi ter reviziji svetovnih in evropskih statističnih standardov.

4.1 NOVA ALI IZBOLJŠANA STATISTIKA EUROOBMOČJA

Novembra 2009 so bili prvič objavljeni novi usklajeni statistični podatki o sredstvih in obveznostih investicijskih skladov euroobmočja.¹² Ta novi in obsežni podatkovni niz obsega podrobne podatke o bilanci stanja investicijskih skladov, razčlenjene glede na naložbeno politiko, in je bolj pravočasen in podrobnejši od predhodne različice. Maja 2009 so bila objavljena metodološka navodila za statistiko investicijskih skladov. Nadaljevalo se je tudi delo v zvezi s pripravami na poročanje (od začetka leta 2010) novih statističnih podatkov ESCB o sredstvih in obveznostih družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in so vključene v transakcije listinjenja. Poleg tega je novembra 2009 ESCB dopolnil seznam vseh MFI v EU z objavo dodatnega seznama 45.000 investicijskih skladov. Seznam družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, bo predvidoma objavljen v prvem četrtletju 2010.

Graf 57 Neto napake in izpustitve v plačilni bilanci euroobmočja

(kumulativne vsote; I 1999 do II 2009; kot odstotek BDP euroobmočja)



Vira: ECB in izračuni ECB.

Na področju statistike plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb euroobmočja je bila sprejeta nova metodologija,¹³ ki večinoma odpravlja napake in izpustitve ter asimetrije na ravni euroobmočja (glej graf 57) ter je omogočila bistveno izboljšavo te statistike.

Septembra 2009 je ECB prvič objavila rezultate ankete o dostopu podjetij euroobmočja do financiranja, ki je bila izvedena v sodelovanju z Evropsko komisijo. Prvi val te raziskave je prinesel predvsem kvalitativne informacije o pogojih financiranja, s katerimi so se v prvi polovici leta 2009 srečevala mala in srednje velika podjetja, v primerjavi s tistimi, s katerimi so se soočala velika podjetja. Rezultati raziskave so razčlenjeni na primer glede na velikost podjetja, vrsto gospodarske dejavnosti, državo euroobmočja in starost podjetja.

ECB je še nadalje izboljšala svojo statistiko evropskih kratkoročnih vrednostnih papirjev (STEP) ter poleg statistike dnevne donosnosti in razponov začela objavljati dnevne statistične podatke o skupnih stanjih in novih izdajah, razčlenjene po sektorju, zapadlosti, bonitetni oceni in valuti (glej tudi razdelek 3 v poglavju 3).

¹² Izvedbena Uredba ECB/2007/8 o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga).

¹³ Obvestilo, objavljeno na spletnem mestu ECB 2. novembra 2009, navaja podrobnosti uvedenih metodoloških sprememb.

V letu 2009 se je nadaljevalo delo v zvezi z izboljšanjem pravočasnosti, popolnosti in doslednosti integriranih četrletnih nefinančnih in finančnih sektorskih računov za euroobmočje.¹⁴ Ti računi med drugim pomagajo pri ugotavljanju medsebojno povezanih tveganj in medsektorske izpostavljenosti v okviru ocen finančne stabilnosti in makrobonitetnih analiz.

4.2 DRUGA STATISTIČNA DOGAJANJA

Svet EU je oktobra 2009 na podlagi priporočila ECB, izdanega septembra 2008, sprejel uredbo o statističnih informacijah, ki jih zbira ECB.¹⁵ Uredba omogoča zbiranje statističnih informacij za celoten sklop nalog ESCB (vključno s prispevkom k finančni stabilnosti) in za celoten sektor finančnih družb euroobmočja (kar vključuje zavarovalnice in pokojninske sklade). Poleg tega novi pravni okvir na podlagi strogih določb o zagotavljanju zaupnosti dovoljuje izmenjavo zaupnih podatkov v okviru ESCB ter med ESCB in evropskim statističnim sistemom. V okviru uvajanja nove uredbe je bila zaveza ESCB v zvezi z njegovo statistično funkcijo razširjena tako, da so bile uvedene opredelilne načel, ki urejajo statistično dejavnost ESCB. Poleg tega so bila v zvezi z navedeno zavezo objavljena izčrpna poročila o kakovosti statistike euroobmočja v skladu z okvirom ECB za kakovost statistike (*ECB Statistical Quality Framework*) in postopki zagotavljanja kakovosti.

Za večjo učinkovitost pri pripravi statistike v ESCB je bil pravni okvir ECB izpopolnjen, in sicer s spremembo in preoblikovanjem smernice ECB o zahtevah za statistično poročanje na področju statistike državnih financ.¹⁶

Objavljanje statističnih podatkov se je še izboljšalo, zlasti z objavo dodatnih tabel statističnih podatkov o euroobmočju in vseh ustreznih nacionalnih podatkov na spletnih mestih ECB in nacionalnih centralnih bank ter z vključitvijo dodatnih statističnih podatkov v statistično skladišče ECB (*Statistical Data Warehouse*). V okviru izboljšane strategije komuniciranja ECB v zvezi s statistiko euroobmočja je bilo

vedenih več interaktivnih orodij, na primer za grafično spremljanje nominalnih efektivnih deviznih tečajev, obstoječi interaktivni grafi o inflaciji pa so bili opremljeni z novimi elementi.

ECB je prav tako še naprej aktivno sodelovala pri nadaljnjem razvoju mednarodnih statističnih standardov, kot je Sistem nacionalnih računov 2008 (objavljen avgusta 2009),¹⁷ pripravi šeste izdaje Priročnika za plačilno bilanco MDS¹⁸ in pri spreminjanju ESR 95. Poleg tega je skupaj z BIS in MDS objavila prvi del priročnika o statistiki vrednostnih papirjev.¹⁹

4.3 STATISTIČNE POTREBE, KI IZHAJAJO IZ FINANČNE KRIZE

V letu 2009 se je ECB odzvala na novo ugotovljene potrebe po večji preglednosti finančnega trga in izboljšanju statističnega okvira za analizo finančne stabilnosti.

Poleg izboljšane statistične pokritja finančnega sektorja se je delo osredotočilo na: i) zagotavljanje pravočasnejše statistike o obrestnih merah, ii) zagotavljanje podrobnejše statistike o vrednostnih papirjih in razvoj statistike o imetjih vrednostnih papirjev, iii) izboljšanje merjenja kreditnih izvedenih finančnih instrumentov, vključno z zamenjavami kreditnega tveganja, v tesnem sodelovanju z BIS, iv) izboljšanje priprave statističnih podatkov o zavarovalnicah in pokojninskih skladih ter v) uskladitev nadzornih in statističnih zahtev za kreditne institucije v sodelovanju z Odborom evropskih bančnih nadzornikov. Vse te priprave bodo tudi omogočile, da ECB zagotavlja potrebno statistično

14 Od leta 2007 jih redno skupaj objavljata ECB in Eurostat.

15 Uredba Sveta (ES) št. 951/2009 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 2533/98.

16 Smernica ECB/2009/20 z dne 31. julija 2009 o statistiki državnih financ (prenovitev).

17 Sistem nacionalnih računov 2008 je na voljo na spletni strani United Nations Statistics Division (<http://unstats.un.org>).

18 Šesto izdajo Priročnika za plačilno bilanco je mogoče prenesti s spletne strani MDS (<http://www.imf.org>).

19 Priročnik je mogoče prenesti s spletne strani MDS.

podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB), takoj ko bo ta ustanovljen.

V okviru mednarodnega sodelovanja ECB sodeluje v medagencijski skupini za gospodarsko in finančno statistiko (*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics*) skupaj z BIS, Evropsko komisijo (Eurostat), MDS, OECD, Združenimi narodi in Svetovno banko. Medagencijska skupina je pripravila in postopno nadgrajuje spletno mesto o glavnih globalnih kazalnikih,²⁰ ki je osredotočeno na gospodarstva držav G20. ECB je prav tako podprla uslužbenice MDS in sekretariat Odbora za finančno stabilnost pri pripravi poročila o finančni krizi in informacijskih vrzelih (*Financial Crisis and Information Gaps*), ki je bilo novembra 2009 naslovljeno na finančne ministre in guvernerje centralnih bank držav G20.²¹

20 Glej <http://www.principalglobalindicators.org/>

21 Na voljo na spletni strani Odbora za finančno stabilnost (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 EKONOMSKE RAZISKAVE

Skladno s pristopom, ki se uporablja v celotnem v Eurosistemu, je namen raziskovalnih dejavnosti ECB: i) pridobiti raziskovalne rezultate, ki so pomembni pri pripravi priporočil za denarno politiko 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 objavljanimi rezultati raziskav v recenziranih strokovnih revijah ter z udeležbo na raziskovalnih konferencah in njihovo organizacijo. V luči izzivov, ki jih postavlja finančna kriza, in lekcij, ki smo se jih iz nje naučili, je ECB leta 2008 začela večletno revizijo svojega načrta raziskav, ki se je nadaljevala tudi v letu 2009. Poleg tega je možnost, da bo ECB sprejela nove odgovornosti v podporo dejavnostim odbora ESRB, spodbudila ECB k oblikovanju novega načrta raziskav, ki se osredotoča na razvoj orodij za makrobonitetno analizo in analizo sistemskih tveganj za namene finančne stabilnosti.

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 (*Research Coordination Committee, RCC*), ki usklajuje raziskovalne dejavnosti v ECB z zahtevami institucije in potrebami postopkov za izvajanje njenih politik. RCC vsako leto določi niz prednostnih področij in usmerja raziskovalne dejavnosti.

Raziskovalne prednostne naloge za leto 2009 so ostale večinoma nespremenjene glede na leto 2008, in sicer: napovedovanje in razvoj modelov, izboljšave denarne analize, razumevanje transmisijskega mehanizma denarne politike, finančna stabilnost, učinkovitost evropskega finančnega sistema, plačila in poravnave, med-

narodne povezave in javnofinančna vprašanja. Ne glede na navedene prednostne naloge so bile zaradi finančne krize bolj poudarjene raziskave o finančnih temah kot v prejšnjih letih.

Prednostna naloga na področju napovedovanja in razvoja modelov obsega vse raziskovalno delo in razvoj orodij v podporo ekonomski analizi in napovedovanju, slednje predvsem v okviru izdelave projekcij Eurosistema/ECB. V letu 2009 so bile obravnavane različne razširitve novega modela za celotno euroobmočje (*New Area-Wide Model, NAWM*), ki se je dobro uveljavil kot osrednje orodje za napovedovanje v okviru priprave projekcij Eurosistema/ECB, na primer vključitev modelov finančnega sektorja in fiskalne politike. Struktura temeljnega modela se lahko v prihodnje ob upoštevanju rezultata teh projektov spremeni. Tudi model Christiano-Motto-Rostagno (CMR) je bil še izpopolnjen in uporabljen v številnih preskusih politike, ki so obravnavali obnašanje finančnih trgov. Modela NAWM in CMR sta primera dinamičnih stohastičnih modelov splošnega ravnotežja (DSGE), ki se v centralnih bankah vse pogosteje uporabljajo kot podpora svetovanju glede politike. Leta 2009 so strokovnjaki ECB v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami ESCB razvili nov model DSGE, da bi se lahko odzivali na vprašanja mednarodne politike. Med bolj tradicionalnimi makromodeli je bil večdržavni model (*Multi-Country Model*), ki modelira največje države v euroobmočju in njihove trgovinske povezave, spremenjen tako, da vključuje mehanizme eksplicitnih pričakovanj. Ta nova različica modela je bila uvedena v proces oblikovanja politike v teku leta. Nadaljevalo se je delo v zvezi s kratkoročnimi orodji za napovedovanje, osredotočeno na nadaljnji razvoj orodij, ki uporabljajo dinamične faktorske in Bayesove tehnike. Začel se je tudi projekt za oblikovanje orodij za merjenje potencialnega proizvoda.

Pri raziskavah v zvezi z denarno analizo je bil glavni poudarek namenjen razvoju in uporabi kvantitativnih orodij za oceno denarnih gibanj, s poudarkom na zagotavljanju kakovostnih analitičnih izhodišč za pripravo sklepov o denarni politiki. Delo se je osredotočilo na razumeva-

nje vloge denarja in kreditov v gospodarstvu. Te teme je med letom obravnaval interni raziskovalni forum.²²

Kar zadeva transmisijski mehanizem denarne politike, so se leta 2009 začeli novi projekti o različnih temah: dinamika cen sredstev in premij za tveganje, vloga bančnega sektorja, finančne odločitve nefinančnih podjetij in vpliv, ki ga imajo značilnosti posameznih držav na transmisijski mehanizem. Projekti, ki so se nadaljevali iz prejšnjega leta, so vključevali mrežo za raziskovanje dinamike plač (*Wage Dynamics Network*), tj. raziskovalno mrežo ESCB,²³ ki analizira dinamiko plač v 17 državah članicah EU; mrežo za raziskovanje financiranja in porabe gospodinjstev (*Household Finance and Consumption Network*), tj. raziskovalno mrežo Eurosistema, ki zbira in analizira informacije na mikroravnini o širokem naboru odločitev, ki jih sprejemajo gospodinjstva v zvezi z imetjem stvarnih in finančnih sredstev, zadolževanjem, odnosom do tveganja, zaposlenostjo, dohodkom, pokojninami, medgeneracijskimi transferji, darili, potrošnjo in prihranki; 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 in vplivu vprašanj glede finančne stabilnosti na izvajanje denarne politike. Dokončano je bilo delo v zvezi z analizo kreditne dinamike in denarnih trgov. To področje raziskovanja je preučevalo primernost in izvedljivost načela politike „preventivnega ukrepanja“, na primer upiranje potencialno dragemu skoku cen finančnega premoženja in optimalen likvidnostni odziv v obdobjih finančnih kriz.

Raziskava učinkovitosti finančnega sistema je vključevala dve skupni mreži s Centrom za finančne študije (*Center for Financial Studies*, CFS), neodvisnim raziskovalnim inštitutom, povezanim s frankfurtsko univerzo. Mreži obravnavata predvsem integracijo in razvoj finančnih storitev za komitente in finančno modernizacijo.

Pri plačilnih in poravnalnih sistemih je ECB začela raziskovalno delo v zvezi z enotnim območjem plačil v eurih (SEPA) in sistemom TARGET2 pod okriljem mreže za ekonomiko plačil (*Payment Economics Network*), ki vključuje Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada, De Nederlandsche Bank in zunanje akademike ter skrbi za promocijo raziskav o plačilnih sistemih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev. Na spletni strani mreže²⁴ so na voljo delovni zvezki, ustrezni dokumenti o politikah, podatki o prihodnjih in preteklih konferencah ter informacije o raziskovalnih projektih na tem področju.

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. Delo glede mednarodne vloge eura se je osredotočilo na analizo sestave deviznih rezerv po državah, vpliv mednarodnih valut na razlike v dohodku in prenos deviznega tečaja na domače cene ter na razmerje med deviznim tečajem in svetovnimi cenami primarnih surovin. Nadaljevalo se je tudi delo v zvezi z razširitvijo modela NAWM na mednarodno raven.

Na javnofinančnem področju je bilo opravljeno nadaljnje delo pri razvoju orodij za spremljanje in analizo javnih financ ter učinkovitosti in vzdržnosti javnih financ.

²² Raziskovalni forumi so formalni interni kanali za izmenjavo izkušenj in rezultatov raziskovalnih projektov ECB o določeni temi.

²³ Raziskovalne mreže usklajujejo raziskovalne dejavnosti raziskovalcev Eurosistema/ESCB in pomagajo posredovati rezultate. Vključujejo lahko tudi zunanje raziskovalce.

²⁴ <http://www.paymenteconomics.org>

5.2 POSREDOVANJE INFORMACIJ O RAZISKAVAH: PUBLIKACIJE IN KONFERENCE

Raziskave strokovnjakov ECB so bile enako kot v prejšnjih letih objavljene v serijah delovnih zvezkov (*Working Papers*) in občasnih zvezkov (*Occasional Papers*). Leta 2009 je bilo objavljenih 156 delovnih zvezkov in 8 občasnih zvezkov. Skupno 116 delovnih zvezkov so bodisi sami ali skupaj z zunanjimi soavtorji napisali strokovnjaki ECB, pri številnih so sodelovali ekonomisti Eurosistema, medtem ko so druge napisali zunanji obiskovalci, ki so se udeležili konferenc ali delavnic, delovali v okviru raziskovalnih mrež ali pa kot gostujoči raziskovalci dlje časa gostovali v ECB, da bi dokončali raziskovalni projekt. V skladu z zdaj že uveljavljenim pravilom bo večina dokumentov sčasoma objavljena v vodilnih, recenziranih akademskih revijah. Leta 2009 so strokovnjaki ECB v akademskih revijah objavili 92 člankov.

Raziskovalni bilten (*Research Bulletin*) je redna publikacija ECB, v kateri so objavljene raziskave, ki so zanimive tudi za širšo javnost. Številka iz marca 2009 se je osredotočila na vpliv bančnega sektorja in kreditov na transmisijski mehanizem denarne politike, lastnosti poslovnega cikla euroobmočja in uporabo globalne likvidnosti kot kazalnika zgodnjega opozarjanja na cikle gospodarskega vzpona in padca.

ECB je organizirala ali soorganizirala številne konference in delavnice 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 pa so na razpolago na spletni strani ECB.

Na konferencah in delavnicah so bile obravnavane številne teme. Pri treh, od katerih je eno soorganizirala BIS, drugo pa CFS, so bile osrednja tema povezave med finančno stabilnostjo in denarno politiko. Dve dodatni konferenci sta obravnavali različne vidike delovanja denarnih trgov in trgov plačil malih vrednosti. Junija 2009 je bila s kanadsko centralno banko soorganizirana konferenca o deviznih tečajih. Decembra je potekala konferenca ECB/CEPR o vprašanih trgih dela. Oktobra sta odbor guvernerjev ameriške centralne banke in ECB skupaj gostila dve konferenci, eno v Washingtonu in drugo v Frankfurtu, kot pripravo na prenovitev Priročnika za monetarno ekonomijo (*Handbook of Monetary Economics*).

Posredovanje informacij o raziskavah poteka tudi prek serij seminarjev, od katerih sta še zlasti pomembni serija *Joint Lunchtime Seminars*, ki jih soorganizirata Deutsche Bundesbank in CFS, ter 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.

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 upoštevajo prepovedi iz členov 123 in 124 Pogodbe ter uredb Sveta (ES) št. 3603/93 in 3604/93. Člen 123 prepoveduje ECB in nacionalnim centralnim bankam, da bi omogočale prekračitev pozitivnega stanja na računu ali katere koli druge oblike kreditov vladam in institucijam ali organom EU ter da bi kupovale dolžniške instrumente neposredno od njih. Člen 124 prepoveduje vse ukrepe, ki vzpostavljajo privilegiran dostop vlad in institucij ali organov Skupnosti do finančnih institucij in ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja. Poleg Sveta ECB tudi Evropska komisija spremlja, ali države članice upoštevajo navedene določbe.

ECB prav tako spremlja, ali centralne banke EU na sekundarnem trgu kupujejo dolžniške instrumente, ki so jih izdali domači javni sektor in javni sektor drugih držav članic ter institucije in organi EU. V skladu z uvodnimi izjavami Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93 se prek nakupov dolžniških instrumentov javnega sektorja na sekundarnem trgu ne smejo zaobiti cilji iz člena 123 Pogodbe. Takšni nakupi ne bi smeli postati oblika posrednega denarnega financiranja javnega sektorja.

Dejavnosti spremljanja, ki so se izvajale v letu 2009, potrjujejo, da so bile določbe členov 123 in 124 Pogodbe in povezanih uredb Sveta v obravnavanem obdobju na splošno upoštevane.

6.2 SVETOVALNE NALOGE

Člen 127(4) Pogodbe zahteva, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.²⁵ Vsa mnenja ECB so objavljena na spletni strani ECB. Mnenja ECB o osnutkih pravnih predpisov EU so objavljena tudi v *Uradnem listu EU*.

Leta 2009 je ECB sprejela 100 mnenj: 11 je bilo odgovorov na zahtevo za mnenje, ki so jo predložile institucije EU, in 89 odgovorov na zahtevo nacionalnih organov. Leta 2008 je bilo, za primerjavo, opravljenih 92 posvetovanj. Seznam mnenj, sprejetih leta 2009 in v začetku leta 2010, je priložen temu letnemu poročilu.

Zlasti pomembni sta v nadaljevanju predstavljeni mnenji ECB, ki sta bili izdani na zahtevo Sveta EU. Nanašata se na zakonodajni paket, ki zadeva reformo evropskega finančnega nadzora in izvaja priporočila de Larosièrjeve skupine.

Kot del navedenega paketa je Evropska komisija sprejela predlog uredbe o makrobonitetnem nadzoru finančnega sistema v Skupnosti in o ustanovitvi Evropskega odbora za sistemsko tveganja ter predlog odločbe Sveta o prenosu posebnih nalog v zvezi z delovanjem ESRB na ECB. ECB je v svojem mnenju o teh predlogih²⁶ izrazila splošno podporo predlaganemu pravnemu okviru za ESRB ter navedla, da je pripravljena zagotoviti opravljanje nalog sekretariata ESRB in dati analitično, statistično, administrativno in logistično podporo ob upoštevanju strokovnih nasvetov nacionalnih centralnih bank in nadzornikov. Kot je navedeno v mnenju, sodelovanje ECB in ESCB v ESRB ne bo vplivalo na poglobitni cilj ESCB na podlagi člena 127(1) Pogodbe, tj. ohranjanje stabilnosti cen. ECB je v mnenju izrazila tudi svojo podporo pristopu Komisije glede vrste tem, med katerimi so postopek za izdajo opozoril in priporočil o tveganjih in ustrezno ukrepanje, sestava pripravljalnega odbora ESRB, sprejetje enakih postopkov za izvolitev predsednika in podpredsednika ESRB, sodelovanje predsednika in podpredsednika ECB kot članov z volilno pravico v splošnem odboru ESRB ter povabila državam nečlanicam EU k udeležbi na nekaterih sejah ESRB in svetovalnega tehničnega odbora (za več podrobnosti o ESRB glej okvir 8).

²⁵ V skladu s Protokolom o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske (UL C 115, 9. 5. 2008, str. 284), dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.

²⁶ CON/2009/88.

Drugi del navedenega paketa se nanaša na predloge Komisije za uredbe o ustanovitvi treh novih mikrobotnetnih evropskih nadzornih organov: Evropski bančni organ (EBA), Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA) in Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA). ECB je v svojem mnenju o teh predlogih²⁷ pozdravila predlagani institucionalni okvir in načrtovano vzpostavitev enotnega evropskega pravilnika, veljavnega za vse finančne institucije. ECB je izrazila odločno podporo učinkoviti institucionalni ureditvi glede sodelovanja med evropskimi nadzornimi organi in ESRB ter tesnemu sodelovanju odobra ESRB v novem mikrobotnetnem institucionalnem okviru. Predlagala je nekaj sprememb, ki naj bi odpravile morebitne ovire pri tekočem pretoku informacij med ESRB in Evropskim sistemom finančnih nadzornikov ter zagotavile ustrezno institucionalno vključevanje in sodelovanje ECB in, kadar je to potrebno, nacionalnih centralnih bank ESCB v zvezi z evropskimi nadzornimi organi in novoustanovljenimi odbori. ECB je tudi sklenila, da, kadar je nacionalna centralna banka pristojni nadzorni organ po nacionalni zakonodaji, izvajanje te naloge ne more predstavljati prepovedanega denarnega financiranja. Če financiranje posameznega evropskega nadzornega organa sestavljajo pretežno obvezni prispevki nacionalnih pristojnih nadzornih organov, velja ta sklep tudi v primeru, kadar nacionalna centralna banka prispeva k prihodkom evropskega nadzornega organa, kar bi v takih razmerah vključevalo samo financiranje s strani nacionalne centralne banke za izvajanje lastnih nadzornih nalog.

Pred mnenjem o navedeni reformi je ECB izdala mnenje²⁸ o predlogu direktive o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES glede bank, pridruženih centralnim institucijam, nekaterih postavk lastnih sredstev, velikih izpostavljenosti, nadzornih režimov in kriznega upravljanja. ECB je v svojem mnenju v povezavi z izvajanjem denarne politike pozvala k previdnosti pri oblikovanju ukrepov za omejevanje medbančnih izpostavljenosti z namenom zagotoviti, da taki ukrepi ne poslabšujejo nemotenega pretoka likvidnosti na medbančnem trgu. Poleg tega je

ECB preučila različna vprašanja v zvezi z izvajanjem evropske bančne zakonodaje, upravljanjem likvidnosti, izmenjavo informacij med centralnimi bankami in nadzornimi organi, kolegiji nadzornikov in evropskim mandatom nacionalnih nadzornih organov glede finančne stabilnosti ter ocenila predlagane ukrepe glede kapitalskih zahtev in upravljanja tveganj pri listinjenju.

ECB je izdala tudi mnenje²⁹ o predlogu uredbe o bonitetnih agencijah. ECB je sicer pozdravila predlagano uredbo, hkrati pa podala številne podrobne pripombe, ki se med drugim nanašajo na obstoječo pravico Eurosistema na podlagi Statuta ESCB, da opredeli zahteve glede visokih bonitetnih standardov za finančno premoženje, primerno za operacije denarne politike, in določi pogoje za uporabo bonitetnih ocen pri centralnobančnih operacijah. ECB je prav tako predlagala, da se interni bonitetni sistemi nacionalnih centralnih bank izvzamejo iz predlagane uredbe, in navedla, da bi bilo treba primerno urediti medsebojno vplivanje med sistemom, ki velja za bonitetne agencije po predlagani uredbi, in postopkom priznavanja zunanjih bonitetnih institucij po Direktivi 2006/48/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij (prenovitev)³⁰. ECB je poudarila pomen ustreznih prehodov med pristojnimi organi in centralnimi bankami ter podala vrsto priporočil glede predlagane ustanovitve osrednjega registra s strani Odbora evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje. Kar zadeva odgovornost za licenciranje in neposredni nadzor bonitetnih agencij, je ECB ugotovila, da bi bilo treba vlogo Odbora evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje preveriti v luči izvajanja priporočil de Larosièrjeve skupine.

ECB je leta 2009 odgovorila na rekordno število zahtev za mnenje nacionalnih organov, kar je mogoče v glavnem pripisati finančni krizi in povečani zakonodajni aktivnosti v zvezi s finančnimi trgi. Nekatera mnenja so se nana-

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

30 UL L 177, 30. 6. 2006, str. 1.

šala na vprašanja v zvezi z nacionalnimi centralnimi bankami, kot so spremembe statotov belgijske, bolgarske, irske, latvijske, litovske, madžarske, poljske, slovaške in španske nacionalne centralne banke.³¹ Nekatera od teh posvetovanj so bila povezana s pravili o razdelitvi dobička.³² V zvezi s tem je ECB poudarila, da so države članice dolžne varovati institucionalno in finančno neodvisnost svojih nacionalnih centralnih bank. Kot je ugotovljeno v mnenju o spremembah statuta Lietuvos bankas, je to varovanje posebej pomembno v obdobjih kriz, in čeprav bi bil lahko cilj osnutka zakona okrepiti stabilnost in verodostojnost finančnega sistema, pa *ad hoc* spremembe, ki odražajo posebne potrebe nekaterih delničarjev, ne bi bile združljive s Pogodbo ali Statutom ESCB. V zvezi z neodvisnostjo centralnih bank je ECB izdala tudi dve mnenji, ki se nanašata na italijansko pravno uredbo o obdavčitvi rezerv centralne banke Banca d'Italia v zlatu.³³ ECB je ugotovila, da bi določbe povzročile prenose finančnih sredstev centralne banke Banca d'Italia v državni proračun in da bi morali biti taki prenosi, bodisi v obliki sheme razdelitve dobička ali katere koli enakovredne oblike, skladni z omejitvami, ki jih nalaga Pogodba, in še zlasti z načelom neodvisnosti centralnih bank na podlagi člena 130 in s prepovedjo denarnega financiranja na podlagi člena 123(1).

V zvezi s kadrovskimi zadevami je ECB podala mnenja o osnutku odredbe, ki velja za uslužbenca centralne banke Deutsche Bundesbank,³⁴ ter o irskem in latvijskem osnutku zakona, ki veljata za javne uslužbenca, vključno z zaposlenimi pri nacionalni centralni banki.³⁵ V skladu s predhodnimi mnenji je ECB poudarila pomen avtonomnosti nacionalne centralne banke, kar med drugim pomeni, da se nacionalna centralna banka ne sme postaviti v položaj, ki bi vladi omogočal, da vpliva na njeno politiko glede kadrovskih zadev. Ob priznanju zelo težkih gospodarskih razmer in potrebe po stabilizaciji javnih financ v primeru Irske in Latvije je ECB izjavila tudi, da država članica ne sme omejiti možnosti nacionalne centralne banke, da zaposli in obdrži ustrezno usposobljeno osebje, potrebno za neodvisno izvajanje nalog, določenih v Pogodbi ES in Statutu ESCB.

Na področju plačilnih in poravnalnih sistemov je bila ECB zaprosena za mnenje o več osnutkih zakonov, ki se med drugim nanašajo na plačilne institucije, pregled nad delovanjem plačilnih in poravnalnih sistemov, zahteve za delovanje ponudnikov klirinških storitev ter pravila za upravljavce klirinških in poravnalnih sistemov.³⁶ V zvezi s finskim osnutkom zakona o spremembah zakonodaje o trgu vrednostnih papirjev,³⁷ zlasti v zvezi z licenciranjem in delovanjem tujih klirinških organizacij, se je ECB sklicevala na svojo politiko lokacij, ki temelji na predpostavki, da mora Eurosistem v vsakem primeru ohraniti končni nadzor nad eurom. Zato Eurosistem z vidika splošnih usmeritev in z vidika systemskega tveganja načelno ne more dopustiti, da bi se infrastrukture zunaj euroobmočja razvile v pomembnejše infrastrukture za plačila v eurih. ECB je to stališče o svoji politiki lokacij ponovila v mnenju, ki ga je predložila na lastno pobudo in se nanaša na nizozemski osnutek zakona o nadzoru klirinških in poravnalnih institucij.³⁸

Na področju bankovcev se je Češka posvetovala z ECB o osnutku zakona, ki se med drugim nanaša na obtok bankovcev in kovancev. ECB je v svojem mnenju³⁹ podala pojasnila glede skritih stroškov pri sprejemanju gotovine. Navedla je, da morajo biti bankovci in kovanci, ki so opredeljeni kot „zakonito plačilno sredstvo“, sprejeti za plačilo blaga in storitev po polni nominalni vrednosti, in da bi uvajanje provizije za uporabo gotovine slednjo postavilo v slabši položaj glede na druge plačilne instrumente.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 in CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 in CON/2009/85.

33 CON/2009/59 in CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 in CON/2009/47.

36 Glej npr. CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 in CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

ECB je bila zaprosena za mnenje o luksemburškem pravnem okviru za pripravo statističnih podatkov in vlogi nacionalne centralne banke na področju plačilne bilance in statistike finančnih računov⁴⁰ ter o organizaciji in delovanju uradne statistike v Romuniji.⁴¹ ECB je poudarila, da mora biti cilj statističnega okvira optimizirati kakovost in razpoložljivost uradne statistike ob hkratnem ohranjanju neodvisnosti nacionalne centralne banke.

V zvezi s svetovno finančno krizo je ECB tako kot leta 2008 izdala številna mnenja⁴² o predlogih nacionalnih reševalnih ukrepov v zvezi z državnimi jamstvi finančnim institucijam, dokapitalizacijo bank, posebno podporo sistemom zajamčenih vlog in, zlasti v drugi polovici leta, vzpostavitev shem oslavljenih sredstev (na primer v Nemčiji in na Irskem).⁴³ ECB je sklenila, da predlagane nove sheme ali razširitve predhodnih shem, uvedenih leta 2008, dopuščajo izvajanje enotne denarne politike in varujejo neodvisnost nacionalnih centralnih bank. Poleg tega je bilo ugotovljeno, da so sheme skladne s prepovedjo denarnega financiranja, zlasti v vseh primerih, ko predlagani reševalni ukrepi predvidevajo vlogo za ustrezno nacionalno centralno banko.

Ob koncu leta 2009 je bila ECB zaprosena za mnenje o belgijskih, francoskih in madžarskih⁴⁴ osnutkih zakonov,⁴⁵ ki so vključevali določbe o ustanovitvi nacionalnih odborov za finančno stabilnost in/ali sistemska tveganja. ECB je izjavila, da bi tovrstni odbori lahko okrepili sposobnost nacionalnih centralnih bank in nadzornih organov za zagotavljanje analitične podpore odboru ESRB. ECB je tudi poudarila, da bi bilo treba razviti ustrezne sinergije in se izogniti temu, da bi bili tovrstnim nacionalnim odborom dodeljene naloge in pristojnosti, ki bi bile lahko v navzkrižju z nalogami in pristojnostmi ESRB. Pravni okvir teh odborov bi moral ustrezno odražati vlogo centralnih bank in ne bi smel omejevati neodvisnosti guvernerjev nacionalnih centralnih bank ali neustrezno vplivati na kakovost in nepristranskost njihovih prispevkov kot članov ESRB. Nazadnje je ECB ob upoštevanju pomena, ki ga ima zagotavljanje učinkovi-

tih makrobonitetnih nadzornih ureditev na ravni EU, sklenila, da je bistvenega pomena varovati sposobnost odbora ESRB za neodvisno opravljanje njegovih nalog ter zagotavljati verodostojen in učinkovit kanal za prenos opozoril in priporočil, ki jih izda ESRB.

Od leta 2008 naprej so v letno poročilo vključene tudi informacije o nedvomnih in pomembnih primerih neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o osnutkih nacionalne zakonodaje in zakonodaje EU. ECB pod „nedvomni“ razume primere, v katerih ni nikakršnega pravnega dvoma, da bi se bilo treba posvetovati z ECB, pod „pomembni“ pa primere, i) v katerih bi, če bi prišlo do posvetovanja, ECB podala bistvene kritične pripombe glede bistva zakonodajnega predloga, ali ii) ki imajo splošen pomen za ESCB.

Leta 2009 je ECB zabeležila 12 primerov, v katerih ni prišlo do posvetovanja o predlagani nacionalni zakonodaji, vključno z dvema primeroma, v katerih je ECB izdala mnenje na lastno pobudo. Od teh 12 primerov, v katerih ni prišlo do posvetovanja, za 11 primerov, opisanih v nadaljevanju, velja, da so bili nedvomni in pomembni.

Prvič, ECB je sklenila, da bo na lastno pobudo izdala mnenje o irskih izrednih finančnih ukre-

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 in CON/2009/99.

43 CON/2009/54 in CON/2009/68.

44 V mnenju o osnutku madžarske zakonodaje (CON/2010/10) je ECB madžarske organe tudi opomnila, naj se v ustrezni fazi zakonodajnega postopka posvetujejo z ECB, da bi imela ECB dovolj časa za pregled osnutka zakonodajnih določb in za sprejetje mnenja, ustrezni nacionalni organi pa bodo lahko mnenje ECB upoštevali še pred sprejetjem zadevnih določb.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 in CON/2010/10.

pih, predlaganih v zakonu o javnem interesu iz leta 2009,⁴⁶ saj ima osnutek zakona neposredne posledice za centralno banko Central Bank and Financial Services Authority of Ireland in je povzročil veliko zaskrbljenosti v zvezi z neodvisnostjo centralne banke, zlasti osebno neodvisnostjo, ki je zadeva splošnega pomena za ESCB.

Drugo mnenje na lastno pobudo se je navezovalo na nizozemski osnutek zakona o uvedbi bonitetnega nadzora klirinških in poravnalnih institucij. Z ECB je bilo leta 2007 opravljeno posvetovanje o prejšnjem osnutku, ki pa ni vključeval določb v zvezi s klirinškimi in poravnalnimi institucijami, ustanovljenimi v drugi državi. Ker so bile te nove določbe bistvene in so se med drugim nanašale na politiko lokacij ECB, kot je navedeno zgoraj, je ECB sklenila izdati mnenje na lastno pobudo.

Osnutek madžarskega zakona o ponudnikih plačilnih storitev in plačilnih storitvah je zadeval predvsem izvajanje Direktive 2007/64/ES. Vendar pa je vseboval tudi določbe, ki so se nanašale še zlasti na centralno banko Magyar Nemzeti Bank in načelo neodvisnosti centralne banke ter so zato splošnega pomena za ESCB. Čeprav posvetovanje z ECB ni bilo opravljeno, je bil v zakonodajnem postopku osnutek zakona spremenjen glede vprašanj, za katera bi ECB verjetno podala kritične pripombe. V drugem madžarskem primeru je bil osnutek zakona, ki se je med drugim nanašal na naloge centralne banke Magyar Nemzeti Bank, strukturo in pravni status madžarskega organa za finančni nadzor ter ustanovitev Sveta za finančno stabilnost, predložen v posvetovanje, vendar pa je bil sprejet, preden je ECB imela priložnost odgovoriti na zahtevo za posvetovanje.⁴⁷

Slovaške oblasti se niso posvetovale z ECB o osnutku zakona glede valutnih vprašanj, ki med drugim za omejeno obdobje uvaja prepoved kakršnih koli provizij ali drugih podobnih ukrepov za kreditne institucije, ki bi veljali za gotovinske vloge. Ker osnutek zakona odpira vprašanja glede eurokovancev v okviru uvajanja eura, je splošnega pomena za ESCB.

Belgijske, finske, latvijske, švedske, madžarske in grške oblasti se z ECB niso posvetovale o reševalnih ukrepih, ki so jih države članice uvedle v obdobju krize finančnih trgov. Po mnenju ECB je taka s krizo povezana zakonodaja splošnega pomena za ESCB. Vendar pa so bila z ECB opravljena posvetovanja o veliki večini reševalnih ukrepov, zato je opustitev posvetovanja zadevala samo razmeroma malo primerov, ki so se nanašali predvsem na zakonodajo o spremembah ali podaljšanju ukrepov, o katerih je ECB že podala svoje mnenje.

6.3 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL EVROPSKE UNIJE

V skladu s členom 21.2 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 EU v okviru mehanizma 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 2009 je ECB prejela pet plačil v imenu EU in ta sredstva izplačala državam posojiljemalkam (Romuniji, Madžarski in Latviji). Za dve izmed posojil so zapadla plačila obresti, ki jih je ECB ustrezno obdelala. Celoten znesek odprtih operacij dajanja posojil EU v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči je na dan 31. decembra 2009 znašal 9,2 milijarde EUR.

6.4 STORITVE EUROSISTEMA ZA UPRAVLJANJE REZERV

V letu 2009 se je v skladu z okvirom, ki je bil vzpostavljen leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev v okviru upravljanja rezerv strank Eurosistema v eurih. Posamezne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema)

⁴⁶ CON/2009/15.

⁴⁷ Glej CON/2010/10 in opombo 44 zgoraj.

po usklajenih pogojih in v skladu s splošnimi tržnimi standardi zagotavljajo celoten sklop storitev, ki je na voljo centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira. Število strank, ki so imele leta 2009 vzpostavljeno poslovno razmerje z Eurosistemom, je v letu 2009 ostalo nespremenjeno. Kar zadeva same storitve, se je skupno stanje gotovine in imetij vrednostnih papirjev strank precej povečalo, predvsem zaradi dejstva, da so bile v okvir vključene naložbe v vezane vloge v eurih, opravljene za lasten račun. Izboljšani okvir je izražen v Smernici ECB/2006/4, kakor je bila spremenjena 28. maja 2009 (ECB/2009/11).



Nova stavba ECB: simuliran pogled na nekdanjo Grossmarkthalle z novim konferenčnim centrom na levi.

POGLAVJE 3

FINANČNA STABILNOST IN INTEGRACIJA

I FINANČNA STABILNOST

ESCB prispeva k nemotenemu izvajanju politik nacionalnih organov, pristojnih za nadzor skrbnega in varnega poslovanja kreditnih institucij in stabilnosti finančnega sistema. Eurosistem tem organom oblasti in Evropski komisiji svetuje tudi o uporabi in izvajanju zakonodaje EU na teh področjih.

I.1 SPREMLJANJE FINANČNE STABILNOSTI

Cilj ECB je, da v sodelovanju z Odborom ESCB za bančni nadzor (BSC) varuje stabilnost finančnega sistema.¹ Ključni dejavnosti sta spremljanje tveganj za finančno stabilnost in ocenjevanje sposobnosti finančnega sistema, da absorbira šoke. Osredotoča se predvsem na banke, saj še naprej ostajajo glavni posredniki sredstev. Hkrati ESCB zaradi vse večjega pomena finančnih trgov in drugih finančnih institucij ter njihovih povezav z bankami spremlja tudi ranljivost teh sestavnih delov finančnega sistema.

Na začetku leta 2009 so se pritiski v finančnem sistemu euroobmočja zaradi dodatnega poslabšanja makrofinančnega okolja in slabših gospodarskih obetov še povečali. V tem obdobju sta velika negotovost glede resnosti poslabšanja kreditnega cikla in slabši obeti glede dobička bank vplivali na zaupanje vlagateljev v odpornost bank in drugih finančnih institucij. Izjemni sanacijski ukrepi, ki so jih od konca leta 2008 naprej za izboljšanje razmer sprejele države in centralne banke, pa so prispevali k zmanjšanju sistemskega tveganja, kar je po drugi strani pripomoglo k precejšnjemu izboljšanju na finančnih trgih, ki se je kazalo v nižanju premij za tveganje v večini razredov finančnega premoženja. Okrepitev finančnih trgov so dodatno podpirala znamenja gospodarskega okrevanja od druge polovice leta 2009 naprej. Ta gibanja so od drugega četrtertletja 2009 na splošno ugodno vplivala na obete glede finančne stabilnosti v euroobmočju, čeprav je treba prihodnja dogajanja še naprej ocenjevati previdno, kakor je navedeno v nadaljevanju.

Zaradi občutnega okrevanja finančnih trgov se je leta 2009 povečala tudi uspešnost velikih

in kompleksnih bančnih skupin v euroobmočju. Rezultati trgovanja bank so se po velikih izgubah, ki so jih utrpele v letu 2008, izboljšali, z oživitvijo izdajanja na kapitalskih trgih pa so banke lahko ohranile razmeroma stabilne prihodke iz neto provizij. Naslednji pomemben dejavnik, ki je prispeval k izboljšanju dobička, je bilo povečanje neto obrestnih prihodkov, med drugim zaradi strmejšje krivulje donosnosti, obsežnih nakupov javnega dolga, ki so jih opravile velike in kompleksne bančne skupine, in večjih posojilnih marž, čeprav so se depozitne marže zmanjšale. Poleg tega so si velike in kompleksne bančne skupine še naprej prizadevale zmanjšati stroške ter racionalizirati in prestrukturirati svoje poslovne modele. Hkrati pa je izboljšanje prihodka delno odtehtalo precejšnje povečanje rezervacij za slaba posojila v vseh institucijah. Izboljšanje dobička velikih in kompleksnih bančnih skupin euroobmočja je skupaj z upočasnitvijo stopnje rasti finančnega premoženja in povečanjem kapitala, tako iz javnih kot iz zasebnih virov, prispevalo k temu, da se je povprečni količnik kapitalske ustreznosti povečal na višjo raven kot pred krizo. Omeniti pa je treba, da se je razpršitev med najuspešnejšimi in najmanj uspešnimi bankami v skupini velikih in kompleksnih bančnih skupin povečala.

Izjemni sanacijski ukrepi, ki so jih centralne banke in države sprejele od konca leta 2008 naprej, so uspešno povrnili zaupanje in izboljšali odpornost euroobmočja in globalnih finančnih sistemov. Razen zvišanja državnih jamstev za bančne vloge lahko ukrepe, ki so jih sprejele države euroobmočja, razvrstimo v tri glavne kategorije: i) jamstva za obveznosti bank, ii) dokapitalizacije in iii) sheme v podporo sredstvom bank. Države euroobmočja so v obdobju od oktobra 2008 do novembra 2009

¹ Od konca leta 2004 ECB objavlja polletno poročilo *Financial Stability Review*, ki obravnava stabilnost finančnega sistema v euroobmočju. Leta 2009 je objavila tudi letno poročilo o stabilnosti bančnega sektorja EU ter priložnostni poročili z naslovom *Credit default swaps and counterparty risk in EU banks' funding structures and policies*. Januarja 2010 je objavila tudi strukturne kazalnike za bančni sektor EU. Te publikacije podajajo glavne ugotovitve spremljanja strukture in stabilnosti bančnega sektorja, ki ga izvaja Odbor za bančni nadzor, in so objavljene na spletnem mestu ECB.

za pomoč svojim finančnim sistemom zagotovile skupaj okrog 2,4 bilijona EUR ali 26% BDP euroobmočja. Skupna stopnja uporabe pomoči je bila v glavnem nizka, vendar se je zelo razlikovala med posameznimi ukrepi in posameznimi državami. Razmeroma razširjena je bila uporaba ukrepov za dokapitalizacijo, medtem ko je bilo učinkovito izdajanje bančnih obveznic z državnim jamstvom precej manjše kot jamstva, ki so jih zagotavljale vlade. Kljub temu sta bila obseg in uporaba jamstev za obveznosti v absolutnih številkah precej višja kakor pri dokapitalizacijah. Ukrepe v podporo sredstvom je sprejelo le nekaj držav. Poleg tega kaže, da so nekatere največje banke euroobmočja prejele največji delež ukrepov finančne podpore. Približno polovico podpore iz vsake vrste ukrepov za celotno euroobmočje so porabile tri največje institucije prejemnice. Pri vsakem posameznem ukrepu podpore so tri največje prejemnice skupaj predstavljale od 6% do 9% skupne bančne aktive euroobmočja.

Kljub izboljšanju dobička velikih in kompleksnih bančnih skupin euroobmočja v letu 2009 obete za stabilnost bančnega sistema euroobmočja spremljajo velika tveganja. Prvič, nadaljnje slabšanje kakovosti bančnih posojil in možnost povečanja izgub iz posojil pomeni, da bo pritisk na neto dobiček bank euroobmočja verjetno trajal še kar nekaj časa. Poleg tega je treba biti previden glede trajnosti nedavnega izboljšanja dobičkonosnosti bank, saj izjemno spodbudno okolje za investicijsko bančništvo verjetno ne bo trajalo, ko se bodo razmere na trgu začele normalizirati. Poleg tega so neto obrestni prihodki občutljivi na položnejšo krivuljo donosnosti.

Vir tveganja je tudi medsebojna odvisnost obetov glede finančne stabilnosti in obetov glede fiskalne vzdržnosti, k čemur so prispevali državni ukrepi v podporo finančnemu sektorju, ukrepi javnofinančnih spodbud in šibka gospodarska aktivnost. Izzivi, ki čakajo bančni sektor v prihodnjem obdobju, na splošno terjajo previdnost, kar zadeva čas umika državne podpore. Pri odločitvah o umiku državne podpore bo treba predvsem skrbno uravnotežiti tveganja

prezgodnjega in tveganja prepoznega umika. Umik, preden se ključne finančne institucije dovolj utrdijo, pomeni tveganje, da bodo nekatere od njih občutljive na neugodne motnje, kar lahko celo sproži vnovičen stres v finančnem sistemu. Pozen umik pa lahko po drugi strani pomeni tveganje izkrivljanja konkurence, nastanek moralnega hazarda, ki spremlja kritje pred negativnimi gibanji, vključno s tveganjem prevzemanja prevelikih tveganj, in zaostritev tveganj za javne finance. V nekaterih bankah, zlasti tistih, ki so prejele državno pomoč, pa bo najbrž potrebno temeljito prestrukturiranje, da bi zagotovili njihovo dolgoročno sposobnost preživetja, ko taka pomoč ne bo več na voljo. Prestrukturiranje že poteka v nekaterih večjih bankah v euroobmočju.

Če pogledamo druge finančne institucije, se je zavarovalniški sektor euroobmočja leta 2009 še naprej spoprijemal s težavnimi razmerami. Finančna uspešnost je ostala skromna, saj je bila rast premij v prvi polovici leta 2009 v povprečju nična, nekatere zavarovalnice pa so še naprej poročale o velikih znižanjih premij. Nadaljevanje negotovosti na delniških in kreditnih trgih je zmanjšalo povpraševanje po življenjskih zavarovanjih, zlasti po produktih, vezanih na enoto premoženja, pri katerih naložbeno tveganje nosi imetnik police, kar je tudi prispevalo k nižjim premijam. Po drugi strani je na prihodke od naložb ugodno vplivalo izboljšanje na kapital-skih trgih po sredini marca 2009, ti prihodki pa so bili v prvi polovici leta 2009 povprečno višji kot v preteklem letu. Kljub temu povečanje prihodkov od naložb ni bilo zadostno, da bi preprečilo splošen upad dobičkonosnosti. Vseeno se je kapitalska pozicija zavarovalnic v prvi polovici leta 2009 izboljšala, delno zaradi okrepitev kapital-skih trgov, kar je omogočilo pokritje nekaterih nerealiziranih izgub iz leta 2008. Medtem ko so se nekatere tveganja, s katerimi se spoprijemajo zavarovalnice, zlasti naložbena tveganja, nekoliko zmanjšala, pa bodo druga tveganja ostala tudi v prihodnje, zlasti tista, ki so povezana z nizko donosnostjo državnih obveznic in šibkim gospodarskim okoljem. Kljub takšnim obetom glede tveganja pa dostopne informacije o solventnosti zavarovalnic euroobmočja kažejo,

da so v povprečju še vedno dokaj dobro sposobne absorbirati šoke.

Po splošnih izgubah v sektorju hedge skladov v večini naložbenih strategij v letu 2008 je okrepitev naložbenih donosov v letu 2009 pomenila, da se je precejšnji delež izgub, ki jih je sektor utrpel v letu 2008, pokrtil. Poleg tega kaže, da so se likvidnostne težave na trgih virov financiranja in s tem povezano tveganje prisilnih prodaj premoženja v sektorju hedge skladov umirili. Velika povprečna naložbena uspešnost je prispevala k postopni preusmeritvi odlivov naložb, ki so se v drugem in tretjem četrtletju 2009 v primerjavi s prvim četrtletjem zmanjšali. Poleg tega nekateri predhodni podatki kažejo, da utegne tretje četrtletje 2009 zaznamovati konec odlivov naložb v celotnem sektorju. Zaradi okrevanja finančnih trgov se je povečala tudi stopnja zadolženosti, vendar z zelo nizkih ravni, tako da je bila sredi leta 2009 še vedno manjša kot ob koncu leta 2007.

1.2 UREDITEV NA PODROČJU FINANČNE STABILNOSTI

Decembra 2008 je Ekonomsko-finančni odbor zadolžil delovno skupino na visoki ravni za ureditve na področju čezmejne finančne stabilnosti, v kateri je sodelovala tudi ECB, katere cilj je bil ugotoviti, katere izkušnje iz zadnjih dogajanj je mogoče uporabiti pri ureditvi finančne stabilnosti v EU. Poročilo, ki ga je skupina objavila julija 2009, je vsebovalo številna priporočila glede usklajevanja politik EU, delitve fiskalnih stroškov in sodelovanja med organi domačih držav in držav gostiteljic v kriznih situacijah.² Evropska komisija je poleg tega začela revizijo in predstavila predloge za okrepitev zakonodaje EU na področju bančnega nadzora, reševanja bank in sistemov zajamčenih vlog.

ECB je avgusta 2009 prispevala k javni razpravi Evropske komisije o reviziji Direktive 94/19/ES o sistemih zajamčenih vlog. Stališče Eurosistema temelji na dveh glavnih načelih. Prvič, sistemi zajamčenih vlog so pomemben del varnostne mreže, zato je treba okrepiti nji-

hovo vlogo pri spodbujanju finančne stabilnosti in zaupanja javnosti v finančni sistem. Drugič, pomembno vlogo imajo pri uresničevanju enotnega trga finančnih storitev, vključno s spodbujanjem enakih pogojev in možnosti delovanja za banke, ki poslujejo na mednarodni ravni, za kar je potrebna višja stopnja usklajenosti teh sistemov v EU.

Ekonomsko-finančni svet je 20. oktobra 2009 sprejel splošne sklepe³ o okrepositvi ureditve EU na področju zagotavljanja finančne stabilnosti in kriznega upravljanja ob morebitnem prihodnjem pojavu finančne krize. Sprejel je tudi načrt, ki določa prednostne naloge za nadaljnje delo pri krepositvi finančnega nadzora, stabilnosti in regulacije. Te prednostne naloge vsebujejo ukrepe za: i) nadzorni okvir, ii) okvir za preprečevanje, upravljanje in reševanje krize, iii) regulativni okvir in iv) spodbujanje celovitosti finančnih trgov. Ekonomsko-finančni svet je poleg tega zahteval, da Ekonomsko-finančni odbor prouči oblikovanje praktičnih ukrepov, ki bi okrepili usklajevanje politik EU pri čezmejnem preprečevanju, upravljanju in reševanju kriz, da nadaljuje delo pri ugotavljanju prednosti in slabosti *ex-ante* in *ex-post* dogovorov o delitvi bremena, ter da prouči morebitna načela, merila in postopke, ki bi se lahko uporabili v krizi, kadar je potrebna državna pomoč.

Ekonomsko-finančni svet je 2. decembra 2009 ponovno opozoril na te splošne sklepe in na podlagi tega pozdravil pripravljajalno analizo, ki jo je Evropska komisija pripravila v svojem sporočilu o okviru EU za čezmejno obvladovanje krize v bančnem sektorju, ki zajema tri glavna področja: zgodnje posredovanje, ukrepe za reševanje bank in postopke ob insolventnosti. Ekonomsko-finančni svet se je dogovoril tudi o številnih smernicah za nadaljnje delo Komisije na navedenih treh področjih in ocenil pripravljajalno delo v zvezi z ustreznim sodelovanjem in povečano pripravljenostjo na *ex-post* delitev bre-

2 Na voljo na spletnem mestu Sveta EU (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Na voljo na spletnem mestu Sveta EU (<http://www.consilium.europa.eu>).

mena. Evropsko komisijo, Odbor za finančne storitve in Ekonomsko-finančni odbor je pozval, da konkretne predloge o teh temah predstavijo v prvi polovici leta 2010.⁴

4 Sklepi zasedanja Ekonomsko-finančnega sveta dne 2. decembra 2009 so na voljo na spletnem mestu Sveta EU (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 FINANČNA REGULACIJA IN NADZOR

2.1 SPLOŠNE ZADEVE

Po poglobitvi finančne krize jeseni 2008 so bili v letu 2009 sprejeti konkretni ukrepi, s katerimi naj bi izboljšali institucionalni nadzorni okvir. Na ravni EU je poročilo de Larosièrjeve skupine, ki je bilo objavljeno februarja 2009, predstavilo predloge za izboljšanje ureditve na področju finančnega nadzora v EU. Na podlagi tega poročila je Komisija maja 2009 objavila sporočilo o evropskem finančnem nadzoru, v katerem so predlagani koraki za okrepitev nadzorne ureditve v EU. Ekonomsko-finančni svet je te ukrepe odobril 9. junija 2009, Evropski svet pa na zasedanju 18. in 19. junija. Evropska komisija je 23. septembra objavila zakonodajne predloge⁵ o vzpostavitvi novega institucionalnega nadzornega okvira v EU, ki naj bi ga sestavljala naslednja dva stebra.⁶

Prvič, ustanoviti je treba Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB). V skladu z zakonodajnimi predlogi Komisije bo ESRB odgovoren za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU, s čimer bo pomagal preprečevati ali blažiti sistemska tveganja v finančnem sistemu (več o tem je v okvirju 8).

Drugič, ustanovi se Evropski sistem finančnih nadzornikov (ESFS). V skladu s predlogi Komisije bo ESFS integrirano omrežje, ki ga bodo sestavljali nacionalni finančni nadzorniki in trije novi evropski nadzorni organi: Evropski bančni organ (EBA), Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) in Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA). Sleđnji bo oblikovan s preoblikovanjem obstoječih nadzornih odborov (ustanovljenih v okviru tretje stopnje Lamfalussyjevega okvira za finančno regulacijo in nadzor) v evropske nadzorne organe. Naloge teh treh nadzornih organov bodo med drugim: i) prispevati k vzpostavitvi visoko kakovostnih skupnih regulativnih in nadzornih standardov, zlasti z oblikovanjem osnutkov strokovnih standardov, ki jih bo potrdila Evropska komisija, s čimer bodo postali pravno zavezujoči, ii) prispevati k dosledni uporabi zakonodaje EU, med drugim z vodenjem mediacije⁷ med nacionalnimi nadzornimi organi, spodbujanjem skladnega delo-

vanja kolegijev nadzornikov in ukrepanjem v kriznih situacijah, iii) tesno sodelovati z ESRB, iv) izvajati medsebojne preglede nadzornih organov, da bi okrepili skladnost nadzornih rezultatov, ter v) spremljati in ocenjevati dogajanja na trgih. Evropska komisija je predlagala tudi ciljne spremembe obstoječe zakonodaje o finančnih storitvah, da bi zagotovili učinkovito delo novih nadzornih organov.⁸

Zakonodajne predloge Evropske komisije, o katerih se je posvetovala z ECB,⁹ bosta morala z zakonodajnim postopkom soodločanja sprejeti Evropski parlament in Svet EU. Evropski svet je na svojem zasedanju od 18. do 19. junija 2009 pozval Ekonomsko-finančni svet, naj zakonodajne predloge sprejme hitro, da bodo nove nadzorne strukture EU lahko v celoti vzpostavljene v letu 2010.

Ekonomsko-finančni svet je 20. oktobra 2009 dosegel splošno soglasje o dveh zakonodajnih besedilih, ki zadevajo ESRB. Nato je 2. decembra 2009 sprejel kompromisni predlog o osnutku uredb, ki zadevajo ustanovitev treh evropskih nadzornih organov in vsebujejo tudi nekatere določbe, ki zadevajo ustanovitev ESRB (na primer zbiranje informacij od evropskih nadzornih organov). Predsedstvo Sveta EU je začelo pogajanja z Evropskim parlamentom, da bi bil dogovor dosežen že v letu 2010.

5 Na voljo na spletnem mestu Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

6 Podrobnejše informacije o institucionalnem nastanku predlogov za vzpostavitev novega nadzornega okvira so v poglavju 4.

7 Mediacija bo obvezna, ob upoštevanju omejitve v splošnem pristopu Ekonomsko-finančnega sveta, po katerem odločitve, ki jih sprejmejo evropski nadzorni organi, ne bi smele posegati v fiskalne pristojnosti držav članic.

8 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.

9 Glej Mnenje ECB z dne 26. oktobra 2009 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o makrobonitetnem nadzoru finančnega sistema v Skupnosti in o ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja ter o predlogu odločbe Sveta o prenosu posebnih nalog v zvezi z delovanjem Evropskega odbora za sistemska tveganja na Evropsko centralno banko (CON/2009/88); Mnenje ECB z dne 8. januarja 2010 o treh predlogih 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 (CON/2010/5).

OBLIKOVANJE EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA IN POSLEDICE ZA ECB

1. Makrobonitetni nadzor in sistemska tveganja

Številne centralne banke po celem svetu sodelujejo pri varovanju stabilnosti finančnega sistema na območju svoje pristojnosti. V EU ESCB prispeva k nemotenemu izvajanju politik pristojnih organov na področju nadzora skrbnega in varnega poslovanja kreditnih institucij in stabilnosti finančnega sistema. Finančna kriza je jasno pokazala na nujnost o boljšem razumevanju in spremljanju sistemskih tveganj, zlasti kar zadeva medsebojno odvisnost finančnih sistemov, ter razkrila velike pomanjkljivosti pri učinkoviti analizi razpoložljivih informacij in zavedanju ključnih finančnih ranljivosti.

Makrobonitetni nadzor je v nasprotju z nadzorom posameznih finančnih institucij osredotočen na finančni sistem kot celoto. Makrobonitetni nadzor je torej zelo tesno povezan s konceptom sistemskega tveganja, ki lahko izhaja iz kolektivnega obnašanja finančnih institucij, njihove interakcije in medsebojnih povezav med finančnim sektorjem in realnim gospodarstvom.

2. Naloge ESRB

V skladu z zakonodajnimi predlogi Evropske komisije bo Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) kot nov neodvisen organ odgovoren za makrobonitetni nadzor finančnega sistema v EU. Njegove naloge bodo: i) določitev, zbiranje in analiziranje vseh informacij, ki zadevajo njegovo poslanstvo, ii) ugotavljanje sistemskih tveganj in njihovo razvrščanje po pomembnosti, iii) izdajanje opozoril, kadar taka sistemska tveganja veljajo za pomembna, iv) izdajanje priporočil o sanacijskih ukrepih kot odziv na ugotovljena tveganja ter v) spremljanje ukrepanja po opozorilih in priporočilih.

ESRB naj bi pri izvajanju svojega mandata tesno sodeloval z Evropskim sistemom finančnih nadzornikov (ESFS). Tako bo evropskim nadzornim organom dajal informacije o sistemskih tveganjih, ki jih potrebujejo za izpolnjevanje svojih nalog. Po drugi strani pa morajo evropski nadzorni organi tesno sodelovati z ESRB, pri čemer morajo zlasti posredovati vse potrebne informacije, ki jih ESRB potrebuje za izpolnjevanje nalog, ter zagotavljati ustrezno ukrepanje po opozorilih in priporočilih. Pri zadevah, povezanih z makrobonitetnim nadzorom, bo potrebno tudi sodelovanje med ESRB in mednarodnimi institucijami, kot sta MDS in Odbor za finančno stabilnost, ter z drugimi zadevnimi organi zunaj EU.

3. Vključenost ECB

V skladu z zakonodajnimi predlogi Komisije je ECB zaupano opravljanje nalog sekretariata ESRB in s tem zagotavljanje analitične, statistične, administrativne in logistične podpore odboru ESRB. V skladu z osnutkom zakonodaje bo poslanstvo sekretariata, da pripravlja sestanke ESRB, zbira in obdeluje informacije v podporo nalogam ESRB, pripravlja potrebne analize ob upoštevanju strokovnih nasvetov nacionalnih centralnih bank in nadzornikov, administrativno podpira ESRB pri njegovem sodelovanju z drugimi ustreznimi organi makrobonitetnega nadzora ter podpira delo splošnega odbora, pripravljalnega odbora in svetovalnega tehničnega odbora.

ESRB bo lahko izkoristil strokovno znanje nacionalnih centralnih bank in nadzornih organov, zlasti prek njihovega sodelovanja v svetovalnem tehničnem odboru, ki bo ustanovljen kot del strukture ESRB. Odbor bo dajal nasvete in pomoč o strokovnih vprašanjih v zvezi z delom ESRB.

ECB je v svojem mnenju o teh predlogih¹ izrazila splošno podporo predlaganemu pravnemu okviru za ESRB in navedla, da je pripravljena podpirati ESRB in zagotoviti opravljanje funkcije sekretariata. Ker bodo v splošnem odboru ESRB sodelovali tudi člani Razširjenega sveta ECB, bo ESRB poleg tega lahko izkoristil strokovno znanje vseh centralnih bank EU na področju makroekonomskih, finančnih in denarnih vprašanj. Sodelovanje ECB in ESCB pri delovanju ESRB ne bo vplivalo na poglavitni cilj ESCB na podlagi člena 127 Pogodbe, tj. ohranjanje stabilnosti cen.

Za podporo dela ESRB bo ECB zagotovila zadostne kadrovske in finančne vire, da bi izpolnila svojo nalogo zagotavljanja podpore sekretariatu. ECB bo tudi okrepila obstoječe zmogljivosti za spremljanje in ocenjevanje finančne stabilnosti. Poleg tega bo ECB podpirala ESRB tudi z razvijanjem in vzdrževanjem novih analitičnih orodij in metodologij, ki so potrebne za ugotavljanje in ocenjevanje sistemskih tveganj ter izdajanje zgodnjih opozoril o tveganju.

1 Več podrobnosti o tem mnenju (CON/2009/88) je v razdelku 6.2 v poglavju 2.

2.2 BANČNIŠTVO

Londonski vrh voditeljev držav ali vlad skupine G20 aprila 2009 je bil mejnik za finančno regulacijo in nadzor, saj je pokazal zavezanost voditeljev skupine G20, da se regulativni standardi okrepijo takoj, ko bo prišlo do gospodarskega okrevanja. V ta namen se je skupina G20 dogovorila o povečanju kapitalskih rezerv bank, ki bodo presegala minimalne predpisane zahteve, o okreptvi kakovosti kapitala in oblikovanju priporočil za zmanjšanje procikličnosti.¹⁰ Poleg tega so sklenili uvesti kapitalski količnik, izračunan na osnovi tveganju neprilagojenih sredstev, ki naj omeji zadolženost, ter globalni okvir za spodbujanje večjih likvidnostnih rezerv. Sklenili so tudi izpopolniti spodbude, ki bodo prispevale k boljšemu upravljanju tveganj pri listinjenju.

Na podlagi tega je Baselski odbor za finančni nadzor (Baselski odbor), v katerem ECB sodeluje kot opazovalka, sprejel ambiciozen in celovit načrt nadaljnje okrepitve bančne regulacije in nadzora. Julija 2009 je odbor objavil izboljšave kapitalskega okvira Basel II. Izboljšave zadevajo povečane kapitalske zahteve za izpostavljenosti iz naslova trgovalne knjige in ponovno listinjenje ter za likvidnostne in kreditne linije zunajbi-

lančnim subjektom. Poleg tega so poostreni tudi standardi glede interne analize in razkritja izpostavljenosti iz naslova listinjenja ter glede praks nagrajevanja in upravljanja s tveganji. Baselski odbor je decembra 2009 v skladu z mandatom skupine G20 objavil posvetovalne dokumente o povečanju kakovosti kapitala z uvedbo količnika zadolženosti, izračunanega na osnovi tveganju neprilagojenih sredstev, kot dopolnilo okvira Basel II ter okvir za likvidnostno tveganje in proticiklične kapitalske rezerve.

Evropska komisija je v skladu z delom Baselskega odbora julija 2009 sprejela predlog za spremembo direktive o kapitalskih zahtevah.¹¹ ECB je prejela zahtevo za mnenje o tem predlogu in je 12. novembra 2009 objavila svoje mnenje.¹² V svojem pravnem mnenju je ECB na

10 Opredeljena kot sposobnost sistema, da poveča gospodarska nihanja.

11 Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta 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.

12 Mnenje Evropske centralne banke z dne 12. novembra 2009 o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta 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 (CON/2009/94).

splošno podprla predlagane spremembe in predlagala, da se zahteve v predlagani direktivi še bolj uskladijo s spremenjenim okvirom tržnega tveganja Basel II, s čimer bi zagotovili pošteno mednarodno konkurenco na tem področju. ECB je poleg tega predlagala, da se v določbe o politiki nagrajevanja vključijo smernice, ki jih je oblikoval Odbor za finančno stabilnost.¹³ ECB je tudi priporočila, da se določbe o politiki nagrajevanja uporabljajo na ravni bančnih skupin, s čimer bi zagotovili dosledno obravnavo zaposlenih, ki v bankah EU prevzemajo tveganja.

2.3 VREDNOSTNI PAPIRJI

Ob finančni krizi so se pojavili pomisleki glede zanesljivosti in preglednosti ocen bonitetnih agencij ter glede morebitnih nasprotij interesov, povezanih z njihovimi dejavnostmi. Skupina G20 je zato aprila 2009 sklenila razširiti regulativni nadzor in registracijo na bonitetne agencije, da bi zagotovila, da te izpolnjujejo bistvene zahteve iz kodeksa ravnanja za bonitetne agencije, ki ga je objavila Mednarodna organizacija komisij za vrednostne papirje. V EU sta Evropski parlament in Svet EU 23. aprila 2009 potrdila uredbo o bonitetnih agencijah,¹⁴ ki določa, da morajo biti vse bonitetne agencije registrirane pri pristojnih organih zadevne države članice ter da jih morajo pristojni organi tudi nadzirati. Uvaja tudi zahteve v zvezi z obravnavo nasprotij interesov, s čimer zagotavlja kakovost bonitetnih ocen in uporabnikom teh ocen daje večjo preglednost. ECB je v svojem mnenju aprila 2009 na splošno pozdravila uredbo,¹⁵ izrazila pa je splošno pripombo, da bi morali biti natančno področje uredbe in njeni regulatorni nameni jasneje opredeljeni.

Skupina G20 je tudi sklenila, da morata za hedge sklade veljati obvezna registracija in razkritje informacij. Evropska komisija je tako aprila 2009 predstavila predlog direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov, vključno s hedge skladi, ki bi zahtevala, da so upravitelji alternativnih investicijskih skladov, ki presejajo določeno velikost, potrjeni in pod stalnim nadzorom ter da izpolnjujejo vrsto regulatornih

standardov, ki jih vsebuje predlagana direktiva. Upravitelj alternativnih investicijskih skladov bi te sklade lahko tržil profesionalnim vlagateljem v EU le, če bi bili navedeni pogoji izpolnjeni. ECB je v svojem mnenju o predlagani direktivi¹⁶ podprla oblikovanje usklajenega okvira, ki zajema upravitelje alternativnih investicijskih skladov v EU, hkrati pa poudarila pomembnost vzpostavitve globalno usklajenega okvira. V mnenju je tudi predlagala dodatno oblikovanje nekaterih določb tako, da bi odražale razlike med skladi, ki spadajo v okvir uporabe predlagane direktive. ECB je poleg tega predlagala, da se pri sprejemanju izvedbenih ukrepov nadalje upoštevajo zahteve glede poročanja pristojnim organom in omejitve izvoda, ki upoštevajo vse značilnosti tveganj hedge skladov, pri tem pa pretirano ne ovirajo investicijske prožnosti.

2.4 RAČUNOVODSTVO

Glavna gibanja v zvezi z računovodstvom v letu 2009 so bila povezana z mednarodnim zbliževanjem računovodskih standardov in izboljšavami, ki naj odpravijo pomanjkljivosti, ugotovljene ob pojavu finančne krize. Na tem področju so bili sprejeti ukrepi z namenom doseči pomemben napredek k enotnim usklajenim standardom.

Kot odgovor na vprašanja, povezana s finančnim poročanjem, ki so se pojavila zaradi finančne krize, sta Odbor za mednarodne računovodske standarde (IASB) in ameriški Odbor za finančno-računovodske standarde (FASB) decembra 2008 ustanovila svetovalno skupino za finančno krizo, pri njenem delu pa je leta 2009

13 Glej dokument „Principles for Sound Compensation Practices“ in s tem povezan dokument „Implementation Standards“, Financial Stability Board, april oziroma september 2009.

14 Uredba (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o bonitetnih agencijah, UL L 302, 17. 11. 2009, str. 1.

15 Mnenje Evropske centralne banke z dne 21. aprila 2009 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o bonitetnih agencijah (CON/2009/38).

16 Mnenje Evropske centralne banke z dne 16. oktobra 2009 o predlogu Direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (CON/2009/81).

sodelovala tudi ECB. Skupina bo odboroma svetovala glede posledic svetovne finančne krize za oblikovanje standardov in glede morebitnih sprememb v globalnem regulativnem okolju.

Aprila 2009 je FASB spremenil računovodska pravila o oslabitvi dolžniških vrednostnih papirjev, ki ni začasna, tako da se v dobičku pripoznajo le izgube zaradi oslabitve, ki so povezane s kreditnimi dogodki, kar je v nasprotju s pristopom iz Mednarodnih standardov računovodskega poročanja. To bi pomenilo, da bi ameriške banke in banke EU v svojem čistem dobičku različno prikazovale izgube iz naslova teh vrednostnih papirjev. ECB in Evropska komisija sta izrazili zaskrbljenost, da bi različna obravnava ogrozila enakost konkurenčnih pogojev, in sta pozvali IASB, naj zadevo reši pred koncem leta 2009.

IASB je marca 2009 objavil osnutek za javno obravnavo o odpravi pripoznanja skupaj s predlaganimi spremembami standardov MRS 39 in MSRP 7,¹⁷ ki bi precej vplivale na računovodsko obravnavo repo pogodb. Zaradi pomembnosti tega trga za centralne banke in bančni sektor je Eurosistem poudaril, da bi spremembe odprle vprašanja, povezana z enakostjo konkurenčnih pogojev med bankami EU in ZDA, ter bi lahko negativno vplivale na poslovne modele bank in evropski trg repo pogodb. IASB je bil zato pozvan, naj ponovno oceni predlagane spremembe glede repo pogodb.

Eurosistem je odboru IASB posredoval tudi pripombe na njegov osnutek za javno obravnavo o razvrščanju in merjenju finančnih instrumentov. Teme, na katere je opozoril Eurosistem, so se med drugim nanašale na to, da mora IASB večji pomen pripisati poslovnemu modelu institucije, da v izjemnih okoliščinah dopusti možnost prerazvrstitve finančnih instrumentov ter da okrepi sodelovanje z odborom FASB s ciljem doseči dosledno obravnavo.

IASB je dal v javno obravnavo tudi osnutek o oslabitvi, da bi uresničil priporočilo skupine G20, v skladu s katerim naj bi oblikovalci računovodskih standardov okrepili računovodsko

pripoznavanje rezervacij za slaba posojila, tako da bi vključili širši spekter razpoložljivih kreditnih informacij.

Naslednji pomemben dogodek je bila vzpostavitev dialoga IASB z bonitetnimi organi in regulatorji trga, vključno z ECB, o vprašanih poročanja finančnih institucij, pod okriljem Odbora za finančno stabilnost. To je bil neposreden odziv na poziv skupine G20, naj IASB izboljša sodelovanje zainteresiranih strani.

Baselski odbor je aprila 2009 ustanovil delovno skupino na visoki ravni, zadolženo za računovodska priporočila skupine G20. Skupina, v kateri sodeluje ECB, je avgusta 2009 objavila vodilna načela za revizijo računovodskih standardov za finančne instrumente, da bi s tem pomagala odboru IASB pri reševanju vprašanj v zvezi z oblikovanjem rezervacij, merjenjem poštenih vrednosti in s tem povezanimi razkritji.

¹⁷ Na voljo na spletnem mestu IASB (<http://www.iasb.org>).

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 in sodeluje pri neposrednem oblikovanju pravil ter iv) izvaja centralnobančne storitve, ki pospešujejo finančno integracijo.

FINANČNA INTEGRACIJA: OZAVEŠČANJE IN SPREMLJANJE

Aprila 2009 je ECB objavila svoje tretje letno poročilo o finančni integraciji v Evropi (*Financial integration in Europe*). Osrednji namen tega poročila je prispevati k nadaljnji evropski finančni integraciji in povečati ozaveščenost javnosti o vlogi Eurosistema pri podpiranju tega procesa z zagotavljanjem informacij o stanju integracije in s tem empirične podlage za ukrepe politike pri nadaljnjem spodbujanju 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 2009 še dodatno izpopolnjeni in vključujejo kazalnike finančnega razvoja. V poročilu so nato podrobno analizirane tri izbrane teme: i) učinek finančne krize na finančno integracijo v euroobmočju, ii) institucionalni vlagatelji in finančna integracija ter iii) financiranje malih in srednje velikih podjetij ter novih inovativnih družb v Evropi. Poročilo se končuje s pregledom dejavnosti, s katerimi je Eurosistem prispeval k oblikovanju bolj integriranih in razvitejših finančnih trgov v Evropi.

ECB je še naprej sodelovala v raziskovalni mreži za kapitalske trge in finančno integracijo v Evropi, kjer sodelujejo univerzitetni profesorji, tržni udeleženci in oblikovalci politike in ki jo vodi skupaj s Centrom za finančne študije frankfurtske univerze. 12. konferenco mreže z naslovom nauki krize: finančna stabilnost, makroekonomska politika in mednarodne institucije je v Rimu od 12. do 13. novembra 2009 gostil inštitut za ekonomijo in finance Einaudi. Tako kot v preteklih letih je ECB podelila mladim raziskovalcem v okviru mreže pet štipen-

dij *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

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. Direktna obremenitev SEPA je bila uspešno uvedena novembra 2009, ko je več kot 2.500 bank začelo ponujati prvo resnično evropsko plačilno storitev direktne bremenitve. To je bil drugi mejnik po uvedbi kreditnih plačil SEPA januarja 2008. Skupna izjava¹⁸ Evropske komisije in ECB je panogi dodatno pojasnila prihodnji poslovni model za shemo direktnih obremenitev SEPA. Eurosistem spremlja migracijo k plačilnim instrumentom SEPA na podlagi „kazalnikov SEPA“¹⁹. Kreditna plačila SEPA so januarja 2010 predstavljala 6,2% skupnih kreditnih plačil v eurih, kar kaže, da se zdaj ne uporabljajo le za čezmejna plačila,²⁰ temveč tudi za domače transakcije.

Uvedba kreditnih plačil in direktnih obremenitev SEPA je postavila temelje, na katerih je mogoče graditi dodatne inovacije. Trenutno poteka delo pri razvoju vseevropske rešitve spletnih plačil²¹ in mobilnih plačil ter elektronskega izdajanja in prejemanja računov. Eurosistem

18 Objavljena 24. marca 2009 na spletnem mestu ECB.

19 Na voljo na spletnem mestu ECB.

20 Čezmejna plačila po ocenah predstavljajo 2% do 3% skupnih plačil.

21 Spletno plačilo (ali e-plačilo) temelji na plačilu prek interneta bančništva, ima pa še dodatno značilnost, da spletni trgovec prejme potrdilo o plačilu v realnem času, tako da je blago lahko poslano takoj.

tem je organiziral dva sestanka z udeleženci na trgu, na katerih so razpravljali o pobudah, povezanih z rešitvami elektronskih plačil SEPA, in bo še naprej spremljal delo na tem področju.

Napredek je bil dosežen pri kartičnem okviru SEPA, ki je bil vzpostavljen leta 2008. Eurosystem pričakuje, da se bo pojavila vsaj ena dodatna evropska kartična shema, ki bo izpolnjevala njegove zahteve in zahteve drugih deležnikov, poteka pa tudi več tržnih pobud. Migracija na kartice s čipom in osebno identifikacijsko številko (PIN) ter na bankomate in terminale na prodajnih mestih (POS), opremljene v skladu s standardom EMV, je ravno tako uspešno napredovala.²² Kartični okvir SEPA naj bi povečal izbiro in učinkovitost, še naprej pa si je treba prizadevati za njegovo promocijo. Maja 2009 je Eurosystem organiziral sestanek z deležniki o certifikacijskem okviru za kartice in terminale s ciljem doseči enoten postopek ocenjevanja in certificiranja, ki bo veljal za proizvajalce kartic in terminalov.

Šesto poročilo o napredku SEPA, ki ga je pripravil Eurosystem, je pokazalo, da bi bilo treba izboljšati splošno upravljanje in vodenje SEPA predvsem glede sodelovanja deležnikov, preglednosti in napredka pri migraciji. Eurosystem in Evropska komisija zdaj ugotavljata, kako bi bilo treba upravljanje in vodenje SEPA izboljšati.

Ekonomsko-finančni svet je decembra 2009 potrdil, da je treba postaviti jasno opredeljene roke za migracijo na direktne obremenitve in kreditna plačila SEPA, s čimer bi trgu zagotovili jasnost in spodbude, ki jih potrebuje za sprejem instrumentov SEPA, in odpravili stroške, povezane z vzporednim vodenjem starejših produktov in produktov SEPA. Ekonomsko-finančni svet je zato pozval Evropsko komisijo in ECB, naj v tesnem sodelovanju z vsemi zainteresiranimi stranmi opravita temeljito oceno, da bi ugotovili, ali so potrebni zakonodajni ukrepi pri določitvi zavezujočih rokov za uvedbo direktnih obremenitev in kreditnih plačil SEPA, in naj, če ocenjujeta, da so taki ukrepi potrebni, pripravita zakonodajni predlog.

Trg kratkoročnih vrednostnih papirjev v Evropi je omejen večinoma na Evropo. Pobuda STEP, za katero si prizadevajo udeleženci na trgu pod pokroviteljstvom Evropske bančne zveze (EBF) in Združenja finančnih trgov (ACI), vodi pa jo Odbor za trg STEP, od leta 2001 spodbuja integracijo trga kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev prek osrednjega niza tržnih standardov in praks, ki jih udeleženci na trgu prostovoljno izpolnjujejo. Eurosystem podpira pobudo STEP od njenega začetka.

Po uspešni uvedbi trga STEP junija 2006 je Eurosystem še naprej prispeval k tej pobudi na dva načina. Prvič, ECB pripravlja statistiko o trgu STEP, ki vključuje podatke o mesečnih stanjih ter dnevni donosnosti in razponih novih izdaj. ECB od konca novembra 2009 objavlja tudi dnevne statistične podatke o skupnih stanjih in novih izdajah, razčlenjenih po sektorju, zapadlosti, bonitetni oceni in valuti. Drugič, Eurosystem bo še do junija 2010 pomagal sekretariatu STEP pri označevanju papirjev STEP. Za odobritev in odvzem oznake STEP je v celoti pristojen sekretariat STEP.

Kljub težavnim tržnim razmeram se je celoten obseg dolžniških vrednostnih papirjev STEP v tretjem četrtletju 2009 medletno povečal za 6,4% in je decembra 2009 znašal 404,8 milijarde EUR. Povečanje je bilo delno posledica sklepa Sveta ECB oktobra 2008, da razširi listo primernega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v kreditnih operacijah Eurosystema tako, da vključi vrednostne papirje z oznako STEP, ki so jih izdale banke. Po uvedbi oznake STEP leta 2006 je bilo do decembra 2009 149 aktivnih programov oznake STEP.

Za povečanje preglednosti kolateraliziranih vrednostnih papirjev je Eurosystem skupaj z bonitetnimi agencijami, izdajatelji in vlagatelji začel projekt zagotavljanja podatkov na ravni posojil o premoženju, ki je osnova za take instrumente. Dobro delujoči trg listinjenja, podprt s standardizacijo in večjo preglednostjo, prispeva k celovitosti evropskega finančnega sis-

22 Več informacij je na voljo na spletnih straneh ECB o SEPA.

tema in spodbuja integracijo z izboljšano čezmejno primerljivostjo instrumentov.

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

V letu 2009 se je svetovanje Eurosistema o zakonodajnem in regulativnem okviru osredotočalo zlasti na ukrepanje po poročilu de Larosièrjeve skupine v zvezi z oblikovanjem novega institucionalnega nadzornega okvira v EU (glej razdelek 2.1 v tem poglavju). ECB v okviru svoje svetovalne vloge na podlagi Pogodbe poleg tega redno svetuje glede pobud, ki so z vidika finančne integracije neposredno ali posredno pomembne (glej razdelek 2 v tem poglavju in razdelek 6.2 v poglavju 2).

ECB je svetovala na področju integracije sistemov poravnave vrednostnih papirjev in plačilnih sistemov. ECB je še naprej tesno sodelovala pri dejavnostih, povezanih s Kodeksom ravnanja za kliring in poravnavo, katerega cilj je krepiti konkurenco na podlagi preglednosti cen, dostopa in interoperabilnosti ter spodbujati ločevanje storitev in ločeno računovodstvo. ECB je tudi analizirala, kako centralne depotne družbe uporabljajo vzorčne cene kot način za izboljšanje primerljivosti cen.

ECB je še naprej sodelovala v strokovni skupini za svetovanje in spremljanje na področju kliringa in poravnave II (CESAME II), ki se ukvarja z odpravo „Giovanninijevih ovir“ pri vzpostavitvi učinkovitega kliringa in poravnave (imenovanih po skupini, ki jih je leta 2001 opredelila), ki so posledica razlik v tehničnih standardih in poslovnih praksah. To delo je tesno povezano z izvajanjem projekta TARGET2-Securities (T2S) in je namenjeno spodbujanju harmonizacije v potrgovalnem okolju.

Ker je harmonizacija evropskega pravnega okvira na področju plačil podlaga za SEPA, se Eurosistem zelo zanima za zakonodajo EU na tem področju. Direktiva o plačilnih storitvah²³ je bila do novembra 2009 prenesena v nacionalno zakonodajo in je začela veljati v večini držav članic. ECB je kot opazovalka sodelo-

vala v delovni skupini Komisije za prenos, v kateri so nacionalne centralne banke zastopali delegati, ki so spremljali predstavnike svojih držav. ECB je poleg tega sodelovala in svetovala pri delu Komisije pri reviziji Uredbe (ES) 2560/2001 (zdajšnja Uredba (ES) 924/2009 o čezmejnih plačilih v Skupnosti). Kar zadeva čezmejne direktne obremenitve, spremenjena uredba zahteva, da morajo biti vse banke, ki trenutno ponujajo direktne obremenitve v eurih na nacionalni ravni, do novembra 2010 sposobne prejemati in obdelati tudi navodila za čezmejne direktne obremenitve v eurih. Predpisuje tudi začasno ureditev medbančnih provizij za čezmejne in nacionalne direktne obremenitve SEPA, kakor sta v skupnih sporočilih za javnost navedli ECB in Evropska komisija.²⁴ ECB je sodelovala in svetovala tudi pri pregledu direktive o elektronskem denarju.

Decembra 2008 sta dve akademski skupini – študijska skupina za pripravo evropskega civilnega zakonika in raziskovalna skupina o zasebnem pravu ES – predložili Evropski komisiji končno različico osnutka skupnega referenčnega okvira, ki zagotavlja vrsto „vzorčnih pravil“, ki zajemajo bistvena področja civilnega prava. ECB je sodelovala pri delu Skupine pravnikov za evropske finančne trge (EFMLG) o vprašanjih s tega področja, ki so posebno pomembna za sektor finančnih storitev.²⁵ ECB je sodelovala tudi pri dialogu skupine EFMLG z vodilnimi panožnimi organizacijami, ki predlagajo standardno tržno dokumentacijo. Cilj dialoga je bil razpravljati o spoznanjih iz nedavnih tržnih pretresov, kar zadeva določbe, ki se navadno uporabljajo v dokumentaciji o finančnih transakcijah, obravnavati razlike med različnimi okvirnimi pogodbami in začeti proces zblíževanja v smeri standardne tržne dokumentacije.

23 Direktiva 2007/64/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. novembra 2007 o plačilnih storitvah na notranjem trgu in o spremembah direktiv 97/7/ES, 2002/65/ES, 2005/60/ES in 2006/48/ES ter o razveljavitvi Direktive 97/5/ES.

24 Skupni sporočili za javnost, objavljeni 4. septembra 2008 in 24. marca 2009, sta pojasnili pričakovanja evropskih organov glede začasnih in dolgoročnih medbančnih provizij za direktne obremenitve SEPA.

25 Dokument o stališču EFMLG je bil objavljen septembra 2009 in je na voljo na spletnem mestu EFMLG (<http://www.efmlg.org>).

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. Institucijam, ki delujejo v več evropskih državah, omogoča racionalizirati funkcije svojih zalednih služb in konsolidirati upravljanje eurske likvidnosti. Eurosistem si prizadeva redno izboljševati sistem TARGET2, da bi bolje izpolnjeval potrebe uporabnikov, in je v letu 2009 uvedel dve novi različici sistema.

T2S, Eurosistemova načrtovana platforma za osrednje, čezmejne in nevtralne storitve poravnave vrednostnih papirjev, bo pomembno vplivala na harmonizacijo in integracijo sektorja storitev po opravljenem trgovanju v Evropi. Platforma T2S bo odpravila mnoge „Giovanninijeve ovire“ pri kliringu in poravnavi, saj bo zagotavljala enotno platformo IT s skupnimi vmesniki in enotnim protokolom sporočanja, uvedla usklajen časovni načrt za vse povezane trge ter razširila enotni harmonizirani model poravnave po načelu dostave proti plačilu v centralnobančnem denarju na vse nacionalne in čezmejne transakcije. V letu 2009 je več podskupin strokovnjakov za T2S oblikovalo standarde za harmonizacijo navodil in postopkov. 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 Evropske komisije CESAME II (podrobnosti so navedene v razdelku 2.2 v poglavju 2).

In končno, pri upravljanju finančnega zavarovanja se je nadaljevalo delo pri vzpostavitvi enotne skupne platforme (CCBM2) za nacionalne centralne banke euroobmočja s ciljem utrditi in povečati učinkovitost internih sistemov Eurosistema ter izboljšati upravljanje likvidnosti in finančnega zavarovanja nasprotnih strank (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 za učinkovit tok plačil na področju blaga, storitev in finančnih sredstev, njihovo nemoteno delovanje pa je ključno za izvajanje denarne politike centralne banke in ohranjanje stabilnosti valute, finančnega sistema in gospodarstva na splošno ter 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 poslujejo v eurih, tako da jih spremlja, ocenjuje in po potrebi sproža spremembe.

Podobno kot večina preglednikov se Eurosistem pri svojih dejavnostih pregleda ukvarja s posameznimi plačilnimi sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev ter tudi – ob upoštevanju soodvisnosti med njimi – s tržno infrastrukturo kot celoto.

Plačilni instrumenti prav tako spadajo v okvir pregleda, ki ga izvaja Eurosistem, in je osredotočen zlasti na varnost in učinkovitost plačilnih instrumentov. Zaradi oblikovanja območja SEPA in vse večje harmonizacije evropskega pravnega okvira se področje plačil malih vrednosti korenito spreminja, pomembnost skladnega pristopa pri dejavnostih pregleda nad plačilnimi instrumenti pa se povečuje. Eurosistem je zato oblikoval usklajen pristop in standarde na področju pregleda nad plačilnimi instrumenti, ki so bili objavljeni februarja 2009. Ti standardi postavljajo skupne temelje vsem okvirom plačilnih instrumentov, na katerih je mogoče na splošno graditi pregled nad plačilnimi instrumenti.

Da bi zagotovili celovit pregled metod, politik in instrumentov, ki jih Eurosistem uporablja pri svojih dejavnostih pregleda, je Eurosistem februarja 2009 objavil okvir politike pregleda

Eurosistema. Za sisteme, udeležence na trgu in druge zainteresirane strani, kakor tudi za sam Eurosistem, je okvir osrednja referenčna točka glede vprašanj pregleda.

4.1 PLAČILNI SISTEMI VELIKIH VREDNOSTI IN PONUDNIKI STORITEV INFRASTRUKTURE

Sistemi plačil velikih vrednosti so temeljne tržne infrastrukture euroobmočja ter 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 politike pregleda, tako za svoje sisteme kot tudi za sisteme, ki jih upravlja zasebni sektor. Okvir temelji na Temeljnih načelih za sistemsko pomembne plačilne sisteme, ki jih je določil Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) skupine G10 in sprejel Svet ECB leta 2001. Dopolnjujejo jih pričakovanja preglednikov glede neprekinjenega poslovanja sistemsko pomembnih plačilnih sistemov, ki jih je leta 2006 sprejel Svet ECB in določil, da jih mora panoga uvesti najpozneje do junija 2009. V drugi polovici leta 2009 je Eurosistem začel ocenjevati, kako sistemsko pomembni plačilni sistemi izpolnjujejo pričakovanja glede neprekinjenega poslovanja.

Uspešnost obratovanja in izvajanje storitev ključnih infrastruktur za poravnavo plačilnih transakcij v eurih (TARGET, EURO1 in CLS) ter ponudnikov storitev infrastrukture (kot je SWIFT) je bilo v letu 2009, ko so se napetosti na finančnih trgih postopno umirjale, stabilno in zanesljivo.

TARGET

Na začetku leta 2009 so Eurosistemovi pregledniki sistema TARGET zaključili svojo celovito oceno pregleda skladnosti zasnove sistema TARGET2 s Temeljnimi načeli za sistemsko pomembne plačilne sisteme, ki so jo začeli izvajati konec leta 2006. Na podlagi te ocene, ki je bila objavljena maja 2009, je Svet ECB sklenil, da zasnova sistema TARGET2 upošteva vsa veljavna temeljna načela.

Ko je junija 2009 potekel rok, do katerega so morali sistemsko pomembni plačilni sistemi urediti pričakovanja preglednikov glede neprekinjenega poslovanja, se je v drugi polovici leta 2009 začelo ocenjevanje skladnosti sistema TARGET2 s temi pričakovanji. Rezultati ocenjevanja bodo na razpolago v letu 2010.

Poleg tega so pregledniki, preden je 23. novembra 2009 začela delovati nova različica programske opreme sistema TARGET2, ocenili skladnost novih funkcij z veljavnimi temeljnimi načeli. Pregledniki so sklenili, da bo nova izdaja na splošno pozitivno vplivala na upravljanje likvidnosti in kreditnega tveganja s strani udeležencev sistema TARGET2.

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 evropskega bančnega združenja za euro (Euro Banking Association, EBA). EURO1 deluje na multilateralni neto osnovi. Stanje ob koncu dneva udeležencev v sistemu EURO1 se na koncu poravna v centralno-bančnem denarju prek sistema TARGET2, pri čemer ECB nastopa kot poravnavalni agent.

V letu 2009 niso bile uvedene nobene spremembe sistema EURO1, ki bi lahko vplivale na tveganja sistema in bi tako zahtevale oceno z vidika pregleda. Sistem je celo leto deloval nemoteno.

V drugi polovici leta 2009 je bila ocenjena skladnost sistema EURO1 s pričakovanji preglednikov glede neprekinjenega poslovanja sistemsko pomembnih plačilnih sistemov. Postopek ocenjevanja še traja, rezultati ocenjevanja pa bodo na razpolago v letu 2010.

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, tj. po načelu

plačilo proti plačilu (PvP), plačilnih nalogov v zvezi z deviznimi transakcijami v več valutah. Sistem CLS prek mehanizma PvP skoraj popolnoma odpravlja kreditna tveganja pri poravnavi v tujih valutah. Sistem CLS trenutno poravnava v 17 svetovno najpomembnejših valutah, med drugim v eurih, ameriških dolarjih, japonskih jenih, britanskih funtih in švicarskih frankih.

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. Ta dogovor je določen v protokolu, ki so ga novembra 2008 sklenile sodelujoče centralne banke.²⁶ ECB v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja sodeluje v dogovoru o skupnem pregledu in je glavni preglednik za poravnavo transakcij v eurih prek sistema CLS.

V letu 2009 so bile dejavnosti skupnega pregleda nad delovanjem sistema CLS usmerjene predvsem na preverjanje novih storitev, pobud in sprememb pravil, ki jih je uvedla CLS Bank. Med temi so bili predlog za novo storitev agregiranja, katere cilj je zagotoviti varnejšo in učinkovitejšo obdelavo deviznih transakcij velikega obsega, vendar majhne vrednosti, predlogi za novo politiko določanja cen ter spremembe v pravilih sistema CLS in v priložniku za člane, ki odražajo pridobljene izkušnje po stečaju banke Lehman Brothers.

SWIFT

Sistem SWIFT je pomemben z vidika finančne stabilnosti, saj finančni skupnosti v več kot 210 državah po vsem svetu zagotavlja varno izmenjavo sporočil. SWIFT je družba z omejeno odgovornostjo s sedežem v Belgiji. ECB sodeluje z drugimi centralnimi bankami držav G10 pri skupnem pregledu nad delovanjem sistema SWIFT, pri čemer je Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique preglednik z glavno odgovornostjo. Pregled nad delovanjem sistema SWIFT je osredotočen na odpor-

²⁶ *Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS* je na voljo na spletnem mestu sveta guvernerjev ameriške centralne banke (<http://www.federalreserve.gov>).

nost sistema SWIFT proti krizam, zanesljivost obratovanja, varnost, neprekinjenost poslovanja, notranje postopke upravljanja s tveganji in na večje projekte. Centralne banke s pregledom zagotavljajo, da je sistem SWIFT vzpostavil ustrezen sistem vodenja, strukture, procese, postopke upravljanja s tveganji in nadzor, ki omogočajo učinkovito obvladovanje tveganj, ki bi lahko ogrozila finančno stabilnost in zanesljivost finančnih infrastruktur.

V letu 2009 so bile dejavnosti pregleda nad delovanjem sistema SWIFT usmerjene predvsem na:

- i) izvajanje programa porazdeljene arhitekture, katerega cilj je preoblikovati tehnično arhitekturo sistema SWIFT, vključno s spremljanjem napredka na področju testiranja operativne pripravljenosti in migracije strank ter vzpostavitve novega kontrolnega centra za azijsko-pacifiško območje;
- ii) razvoj povezav s sistemom SWIFT, ki so na razpolago strankam;
- iii) spremljanje novih projektov, ki bi lahko vplivali na zaupnost, neokrnjenost in dostopnost ključnih storitev SWIFT;
- iv) ocenjevanje varnosti sistema SWIFT pred vdori v sistem s poudarkom na praksah pri zagotavljanju organizacijske in operativne varnosti.

V letu 2009 je SWIFT napovedal interno pobudo z naslovom Lean@SWIFT, katere cilj je znižati operativne stroške v organizaciji z racionalizacijo nekaterih procesov. Pregledniki pozorno spremljajo dejavnosti sistema SWIFT v zvezi s to pobudo z namenom, da bi bila zadostna pozornost namenjena nadaljnji zanesljivosti in dostopnosti storitev sistema SWIFT.

4.2 SISTEMI IN INSTRUMENTI ZA PLAČILA MALIH VREDNOSTI

Pregled nad delovanjem sistemov, ki ga izvaja Eurosistem, vključuje tudi sisteme in instru-

mente za plačila malih vrednosti. ECB je tudi v letu 2009 vodila spremljanje nemotenega delovanja sistema STEP2, plačilnega sistema za čezmejna in vse bolj tudi domača plačila malih vrednosti v eurih, ki ga upravlja družba EBA CLEARING.

EBA CLEARING je 2. novembra 2009 uvedla dve novi storitvi sistema STEP2 (CORE in B2B), ki podpirata shemo direktnih obremenitev SEPA. Storitvi veljata za skladni z ustreznima pravilnikoma Evropskega sveta za plačila in njuna uvedba ni vplivala na skladnost sistema STEP2 z veljavnimi standardi pregleda.

Eurosistem je leta 2009 nadaljeval pregled shem kartičnih plačil v euroobmočju glede na standarde pregleda za take sheme, ki jih je sprejel januarja 2008. Ta ocena vključuje 26 shem, od katerih so štiri mednarodne. Pri nekaterih shemah kartičnih plačil se standardi pregleda niso uporabljali. Mednarodne kartične sheme ocenjujejo skupne ocenjevalne skupine, ki jih sestavljajo vodilna centralna banka preglednica in druge prostovoljno sodelujoče centralne banke.

Za namene tega ocenjevanja je ECB kot vodilna preglednica v Eurosistemu za VISA Europe, Diners/Discover in American Express s temi kartičnimi shemami podpisala memorandum o soglasju, medtem ko je Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique podpisala podoben memorandum o soglasju z MasterCard Europe, za katero deluje kot vodilna preglednica.

Ocene nacionalnih in mednarodnih kartičnih shem bodo predmet medsebojnega strokovnega pregleda, da bi tako zagotovili enako uporabo standardov pregleda. To se bo začelo na začetku leta 2010. Poročilo z opisom glavnih rezultatov ocenjevanja na agregatni ravni naj bi bilo predvidoma objavljeno proti koncu leta 2010.

Eurosistem je na podlagi usklajenega pristopa in standardov na področju pregleda nad plačilnimi instrumenti oblikoval osnutek okvira pregleda nad delovanjem shem kreditnih plačil in shem direktnih obremenitev ter pozval vse zainteresirane strani, da do novembra 2009 posredu-

jejo svoje pripombe. Po preučitvi pripomb, prejetih v javni razpravi, bosta okvira pregledov dokončno oblikovana v letu 2010.

4.3 KLIRING IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

V velikem interesu Eurosistema je, da sistemi kliringa in poravnave vrednostnih papirjev nemoteno delujejo, saj lahko napake pri kliringu, poravnavi in skrbništvu finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje v kreditnih operacijah, ogrozijo izvajanje denarne politike, nemoteno delovanje plačilnih sistemov in vzdrževanje finančne stabilnosti.

Eurosistem kot uporabnik sistemov poravnave vrednostnih papirjev (SPVP) ocenjuje, ali ti sistemi v euroobmočju in povezave med njimi izpolnjujejo uporabniške standarde Eurosistema.²⁷ Sistemi in povezave postanejo primerne za uporabo v kreditnih operacijah Eurosistema, če izpolnjujejo navedene uporabniške standarde. Ti so tudi osnova, na kateri Eurosistem ocenjuje nove sisteme poravnave vrednostnih papirjev in povezave oziroma pomembne posodobitve sistemov, ki te standarde že izpolnjujejo.

Avgusta 2009 je Eurosistem zaključil celovito oceno vseh sistemov poravnave vrednostnih papirjev, povezav in relejskih povezav. Ocena je potrdila, da je splošna raven skladnosti sistemov poravnave vrednostnih papirjev, njihovih neposrednih in relejskih povezav visoka ter da si sistemi poravnave vrednostnih papirjev, če je treba, prizadevajo to skladnost še izboljšati. Poleg tega sta bili ocenjeni tudi nova relejska povezava in njena osnovna neposredna povezava, za kateri je bilo ugotovljeno, da izpolnjujeta uporabniške standarde Eurosistema.

PRIPOROČILA ESCB-CESR GLEDE KLIRINGA IN PORAVNAVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EVROPSKI UNIJI

Junija 2009 sta ESCB in Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) objavila priporočila za sisteme poravnave vre-

dnostnih papirjev in priporočila za centralne nasprotne stranke v Evropski uniji,²⁸ katerih cilj je povečati varnost, zanesljivost in učinkovitost sistemov kliringa in poravnave vrednostnih papirjev ter centralnih nasprotnih strank v EU. Priporočila temeljijo na priporočilih za sisteme poravnave vrednostnih papirjev in priporočilih za centralne nasprotne stranke, ki sta jih izdala Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (CPSS) in tehnični odbor Mednarodne organizacije komisij za vrednostne papirje (IOSCO), in niso nič manj stroga.

Sprejetje in objava končnih priporočil ESCB-CESR sta pomemben korak k vzpostavitvi niza minimalnih zahtev, ki naj zagotovijo varnost in zanesljivost infrastrukture v EU po opravljenem trgovanju. Priporočila so namenjena regulativnim organom in preglednikom, ki jih bodo uporabljali kot regulativno orodje in jih skušali dosledno izvajati, s čimer bodo zagotavljali enake pogoje in možnosti vsem sistemom poravnave vrednostnih papirjev in centralnim nasprotnim strankam v EU. Predvideno je, da bodo sistemi poravnave vrednostnih papirjev in centralne nasprotne stranke objavili svoje odgovore na ključna vprašanja iz poročila ESCB-CESR in da bodo do konca leta 2011 ocenjeni v skladu s temi priporočili.

Pri pripravi teh priporočil sta se ESCB in CESR posvetovala z Evropsko komisijo, Odborom evropskih bančnih nadzornikov (CEBS) ter zadevnimi tržnimi udeleženci in združenji, vse zainteresirane strani pa so bile zaprosene, da v dveh javnih razpravah posredujejo svoje pripombe. V presoji so bila upoštevana vsa novejša dogajanja na regulativnem in pravnem področju ter druge pobude, ki so se pojavile od začetka dela, ki se je začelo leta 2001 in bilo ustavljeno leta 2005. Zaradi tveganja za finančno stabilnost, ki izhaja iz vse večje izpostavljenosti do izvenborznih izvedenih finančnih instrumentov, so bila pri presoji in dokončnem oblikovanju pri-

²⁷ *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, januar 1998.

²⁸ *Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union*, na voljo na spletnem mestu ECB.

poročil za centralne nasprotne stranke upoštevana tudi tveganja, povezana z izvenborznimi izvedenimi finančnimi instrumenti.

TRŽNE INFRASTRUKTURE ZA IZVENBORZNE IZVEDENE FINANČNE INSTRUMENTE

Razvoj zadovoljivih tržnih infrastruktur za trge izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov je ključna prednostna naloga pri povečanju preglednosti in zanesljivosti teh trgov. Medtem ko so se prizadevanja na začetku osredotočila na zamenjave kreditnega tveganja, kjer so se med finančno krizo takoj pojavili problemi v zvezi z oblikovanjem ustrezne politike, pa so bili pozneje v delo vključeni izvenborzni izvedeni finančni instrumenti na splošno.

Cilj enega od pomembnejših področij dela je bil spodbujati uporabo kliringa prek centralnih nasprotnih strank pri izvenborzних izvedenih finančnih instrumentih. Ob močni podpori javnega sektorja EU in podobnih pobudah panoge sta bili julija 2009 ustanovljeni dve centralni nasprotni stranki za zamenjave kreditnega tveganja, in sicer Eurex Credit Clear (s sedežem v euroobmočju) in ICE Clear Europe (s sedežem v Združenem kraljestvu). Svet ECB je v svojem sklepu z dne 16. julija 2009 pozdravil ta napredek. Hkrati je Svet ECB poudaril, da daje pri kliringu zamenjav kreditnega tveganja v eurih posebno prednost uporabi infrastruktur euroobmočja, kar bo pozorno spremljal. Na pomembnost razpoložljive infrastrukture v euroobmočju za izvenborzne izvedene finančne instrumente je opozorilo tudi novejšo analitično delo Eurosistema, ki je izpostavilo posebne posledice sistemskega tveganja, ki jih prinašajo trgi izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov za euroobmočje, ker je euro glavna valuta pogodb o izvenborzних izvedenih finančnih instrumentih.²⁹

Zaradi vse večjega pomena centralnih nasprotnih strank in drugih tržnih infrastruktur (kot so registri trgovanja) na trgih izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov, je potreben ustrezen okvir regulacije in pregleda, ki bo zagotovil varno in učinkovito delovanje teh subjektov. Na podlagi tega so priporočila ESCB-CESR za sisteme poravnave vrednostnih papirjev in cen-

tralne nasprotne stranke, ki so bila izdana junija 2009 in so obravnavana v prejšnjem razdelku, upoštevala številna posebna tveganja, povezana s kliringom izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov. Na mednarodni ravni potekajo tudi prizadevanja, da bi zagotovili skladno razlago in izvajanje relevantnih standardov pregleda nad delovanjem centralnih nasprotnih strank s posebnim upoštevanjem izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov. Julija 2009 je bila sprožena tudi revizija priporočil CPSS-IOSCO za centralne nasprotne stranke iz leta 2004 v zvezi z izvenborznimi izvedenimi finančnimi instrumenti,³⁰ ki bo vključevala tudi vprašanja v zvezi z registri trgovanja. Poleg tega je bil z ustanovitvijo foruma regulativnih organov za izvenborzne izvedene finančne instrumente vzpostavljen okvir za stalno globalno usklajevanje in izmenjavo informacij med organi, ki so pristojni za izvenborzne izvedene finančne instrumente ali imajo legitimen interes v zvezi z infrastrukturami za te instrumente.³¹

Načeloma bi morali trgi izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov izpolnjevati iste standarde glede preglednosti, učinkovitosti in varnosti, kakor veljajo na trgih za druge finančne produkte, ter hkrati odražati posebne značilnosti različnih produktov.

Evropska komisija je 20. oktobra 2009 predstavila svoj predlog prihodnjih ukrepov v zvezi s trgi izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov.³² Eurosistem je prispeval k oblikovanju načrta tako, da je sodeloval pri posvetovanju Evropske komisije o možnih ukrepih za povečanje zanesljivosti trgov izvenborzних izvedenih finančnih instrumentov, ki je potekalo julija

29 Poročilo z naslovom *OTC derivatives and post-trading infrastructures* je bilo objavljeno na spletnem mestu ECB septembra 2009.

30 Več podrobnosti je v sporočilu za javnost Banke za mednarodno poravnave (BIS) z dne 20. julija 2009 (<http://www.bis.org>).

31 Več podrobnosti o tem forumu je v sporočilu za javnost Federal Reserve Bank of New York z dne 24. septembra 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Sporočilo z naslovom *Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions* je na razpolago na spletnem mestu Evropske komisije (<http://ec.europa.eu>).

2009,³³ ter bo tudi v prihodnje svetoval in prispeval na področju oblikovanja predvidenih regulativnih ukrepov.

PREGLED NAD DELOVANJEM SISTEMA TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je infrastruktura, ki bo zagotovila enotno, brezmejno zbirališče vrednostnih papirjev ter osrednji, nevtralen postopek poravnave, kar bo okrepilo tudi lizbonsko strategijo. Ekonomsko-finančni svet je leta 2007 poudaril, da mora nadzorna ureditev, ki velja za centralne depotne družbe, ostati varna in učinkovita, ter da je treba ob upoštevanju tega analizirati posledice sistema T2S za takšno ureditev.

Po objavi informacij o številnih ključnih elementih v zvezi z zasnovo in operativnim/pravnim okvirom sistema T2S je Eurosistem 18. junija in 26. avgusta 2009 pripravil delavnico z ustreznimi centralnimi bankami in nadzorniki, da bi proučili kritičnost sistema T2S za centralne banke in centralne depotne družbe, ki bodo uporabljale njegove storitve. Ker bo sistem T2S omogočal čezmejne storitve centralnim depotnim družbam in centralnim bankam v euroobmočju in zunaj njega, bo želelo veliko število pristojnih nadzornikov in preglednikov prejemati informacije od sistema T2S, da bodo lahko izvajali regulativne naloge na podlagi zakonskih predpisov, ki veljajo zanje. Zaenkrat so vsi pristojni organi podprli zamisel o vzpostavitvi skupnega okvira za storitve sistema T2S. Ta skupni okvir se ne bi dotikal zakonskih pooblastil posameznih organov nad domačimi sistemi na podlagi nacionalnih pravil ali izvrševanja takih pooblastil. Zainteresirane strani v sistemu T2S bodo takoj, ko bo sprejet dogovor o skupnem okviru, o tem obveščene. Vsi pristojni organi so menili, da je treba v razvojni fazi opraviti predhodno oceno zasnove T2S z vidika pregleda nad delovanjem sistema.

4.4 DRUGE DEJAVNOSTI

Novembra 2009 je Eurosistem prvič objavil poročilo o pregledu nad delovanjem sistemov,³⁴ s katerim namerava organe oblasti, ponudnike in

udeležence tržne infrastrukture ter širšo javnost obveščati o izvajanju svojih dejavnosti pregleda in o oceni varnosti in zanesljivosti infrastrukture za plačila, kliring in poravnavo v euroobmočju.

V poročilu o pregledu je povzetek institucionalnega okvira, standardov in zahtev pregleda ter sodelovanje in praktična organizacija pri izvajanju pregleda nad delovanjem sistemov, ki zagotavlja temelje za Eurosistemovo funkcijo pregleda. Poročilo predstavlja tudi informacije o Eurosistemovih dejavnostih pregleda v letu 2008 ter pomembna dogajanja v letu 2009. V poročilu so tudi prihodnje prednostne naloge Eurosistema na področju pregleda nad delovanjem sistemov.

ECB je objavila glosar izrazov v zvezi s plačilnimi, klirinškimi in poravnalnimi sistemi. Ti izrazi so opredeljeni v uporabniku prijaznem jeziku, da bi bili bolje sprejeti med tržnimi udeleženci in v javnosti. Namen glosarja je zagotoviti dosledno uporabo izrazov v vseh publikacijah ESCB in se kot referenčno gradivo lahko uporablja tudi v drugih institucijah EU. Glosar je sestavil odbor strokovnjakov in je bil tri mesece v javni razpravi. Vse prejete pripombe so bile objavljene na spletnem mestu ECB.

V letu 2009 so hongkonške denarne oblasti izvedle oceno pregleda nad delovanjem sistema Euro CHATS. Splošni rezultat ocene je bil pozitiven, saj je sistem Euro CHATS izkazal visoko stopnjo skladnosti z vsemi ustreznimi temeljnimi načeli. V interesu Eurosistema je, da so postopki poravnave v ekstrateritorialnih sistemih, ki poslujejo v eurih (kot je sistem Euro CHATS), varni. V skladu z načeli mednarodnega skupnega pregleda so se hongkonške denarne oblasti pri ocenjevanju sistema Euro CHATS posvetovale in izmenjale informacije z ECB, ta pa je posredovala pripombe na njeno poročilo.

³³ Prispevek Eurosistema je bil 4. septembra objavljen na spletnem mestu ECB.

³⁴ *Eurosystem oversight report 2009*, november 2009.

ECB vsako leto objavlja tudi statistične podatke o plačilih ter o trgovanju, kliringu in poravnavi vrednostnih papirjev. Podatki so razčlenjeni po državah in od leta 2007 na voljo izključno v elektronski obliki prek statističnega skladišča (*Statistical Data Warehouse*) na spletnem mestu ECB. Podatki za leto 2008 so bili objavljeni 11. septembra 2009.



Pogled v notranjost nekdanje Grossmarkthalle, ki je spomeniško zaščitena stavba (februar 2008). Grossmarkthalle, ki jo je načrtoval Martin Elsaesser, je bila največja hala s samonosilno konstrukcijo iz armiranega betona na svetu, ko je bila leta 1928 dokončana.

POGLAVJE 4

**EVROPSKI
IN MEDNARODNI
ODNOSI**

I EVROPSKA VPRAŠANJA

ECB je tudi v letu 2009 imela redne stike z evropskimi institucijami in forumi, zlasti z Evropskim parlamentom (glej poglavje 5), 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 ciljnih ESCB. Predsednik ECB je bil povabljen tudi na zasedanja Evropskega sveta, kadar je ta obravnaval zadeve v zvezi z 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.

I.1 USMERITVE POLITIK

ODZIV POLITIK EU NA FINANČNO KRIZO

Gospodarska in finančna kriza je bila glavna tema na dnevnem redu evropskih politik tudi v letu 2009. Organi EU in države članice so še naprej izvajali evropski načrt za oživitev gospodarstva, ki ga je Evropski svet sprejel decembra 2008. ECB je prispevala k oblikovanju različnih ukrepov v podporo finančnemu sektorju, na primer z izdajanjem priporočil o državnih jamstvih za bančni dolg in o vrednotenju dokapitalizacije ter s pripravo vodilnih načel za sheme v podporo sredstvom bank.

Kot dolgoročnejši in strukturen odgovor na krizo je skupina na visoki ravni za finančni nadzor v EU pod predsedstvom Jacquesa de Larosièrja 25. februarja 2009 predstavila svoje poročilo, v katerem je oblikovala predloge in priporočila za nov regulativni okvir, poostren usklajen nadzor in učinkovite postopke upravljanja s krizo.

Evropski svet je ta priporočila poročila obravnaval skupaj s sporočilom Evropske komisije z dne 27. maja 2009 o evropskem finančnem nadzoru in sklepi Ekonomsko-finančnega sveta z dne 9. junija 2009. Evropski svet se je na zasedanju 18. in 19. junija 2009 dogovoril o vrsti zadev v zvezi z vzpostavitvijo nove arhitekture finančnega nadzora v EU. Tako je izrazil podporo ustanovitvi Evropskega odbora za sis-

temska tveganja (ESRB), ki bo spremljal in ocenjeval potencialne nevarnosti za finančno stabilnost, po potrebi izdajal opozorila o tveganjih in priporočila za ukrepanje ter spremljal njihovo izvajanje. Sklepi, ki jih je Ekonomsko-finančni svet sprejel 9. junija 2009, določajo, da bi morala ECB odboru ESRB nuditi analitično, statistično, administrativno in logistično podporo ter upoštevati tudi strokovne nasvete nacionalnih centralnih bank in nadzornikov. Da bi zagotovili odgovorno ravnanje ESRB, bi moral ta najmanj polletno, po potrebi pa tudi pogosteje, poročati Svetu EU in Evropskemu parlamentu.

Evropski svet je priporočil tudi ustanovitev Evropskega sistema finančnih nadzornikov (ESFS). Cilj ESFS je izboljšati kakovost in skladnost nacionalnega nadzora ter okrepiti pregled nad delovanjem čezmejnih skupin z ustanovitvijo kolegijev nadzornikov in vzpostavitvijo enotnega pravilnika za vse finančne institucije na enotnem trgu. Evropski svet se je prav tako dogovoril, da bi moral imeti ESFS zavezujoče in sorazmerne pristojnosti odločanja pri ocenjevanju skladnosti nadzornikov z notnim pravilnikom in ustrezno zakonodajo EU ter pri nesoglasjih med domačimi in gostujočimi nadzorniki, med drugim tudi v kolegijih nadzornikov. Obenem odločitve ESFS nikakor ne bi smele posegati v fiskalne pristojnosti držav članic.

Evropska komisija je 23. septembra 2009 ob upoštevanju sklepov Evropskega sveta sprejela sveženj zakonodajnih predlogov za okrepitev finančnega nadzora v EU, ki jih trenutno obravnava Evropski parlament in Svet EU. Ekonomsko-finančni svet je na zasedanju 20. oktobra 2009 dosegel splošno soglasje o vsebini predlogov v zvezi z ustanovitvijo ESRB. ECB je bila naprošena za mnenje o navedenih predlogih in je 26. oktobra 2009 sprejela mnenje o predlaganih pravnih aktih v zvezi z ustanovitvijo ESRB.¹ Ekonomsko-finančni svet se je 2. decembra 2009 dogovoril o splošnem pristopu k predlogom za uredbe o ustanovitvi novih evropskih mikrobonitetnih nadzornih organov. ECB je 8. januarja

¹ CON/2009/88.

2010 sprejela mnenje o teh predlogih.² Podrobnejša razlaga zakonodajnih predlogov, institucionalne ureditve ESRB in vloge ECB v novem nadzornem okviru je v okvirju 8.

Po povečanju z 12 milijard EUR na 25 milijard EUR v letu 2008 je Ekonomsko-finančni svet 18. maja 2009 tudi sklenil, da dodatno poveča znesek sredstev, ki so na voljo v okviru programa zagotavljanja srednjeročne finančne pomoči za plačilno bilanco držav članic, in sicer na 50 milijard EUR.

PAKT ZA STABILNOST IN RAST

Ekonomsko-finančni svet je aprila 2009 ugotovil, da imajo čezmerni primanjkljaj štiri države euroobmočja (Irska, Grčija, Španija in Francija) in ena država zunaj euroobmočja (Združeno kraljestvo), ter priporočil, da se čezmerni primanjkljaji odpravijo. Julija je Svet ugotovil čezmerni primanjkljaj na Malti in v štirih državah zunaj euroobmočja (v Latviji, Litvi, na Poljskem in v Romuniji), ter izdal priporočila za njihovo odpravo. Decembra se je na seznam držav s čezmernim primanjkljajem uvrstilo še osem držav euroobmočja (Belgija, Nemčija, Italija, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija in Slovaška) ter Češka kot država zunaj euroobmočja. Ekonomsko-finančni svet je izdal priporočila za odpravo čezmernega primanjkljaja. Ob koncu leta 2009 je imelo čezmerni primanjkljaj skupno 20 držav EU, od tega 13 v euroobmočju.

Kar zadeva tekoče postopke v zvezi s čezmernim primanjkljajem, je Ekonomsko-finančni svet julija ocenil, da je Madžarska sprejela učinkovite ukrepe za odpravo svojega čezmernega primanjkljaja v skladu s predhodnimi priporočili. Svet se je na podlagi ugotovitve, da so se po sprejetju priporočila pojavili nepričakovani neugodni gospodarski dogodki s pomembnimi neugodnimi posledicami za javne finance, odločil sprejeti spremenjeno priporočilo na podlagi člena 104(7) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti,³ s čimer je prvotni rok za odpravo čezmernega primanjkljaja podaljšan za dve leti. Decembra 2009 je Svet sprejel podobne odločitve o tekočih postopkih v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Irsko, Španijo, Francijo in

Združeno kraljestvo, pri čemer je v teh primerih prvotne roke za odpravo čezmernega primanjkljaja podaljšan za eno leto. Istočasno je Ekonomsko-finančni svet odločil, da Grčija ni sprejela učinkovitih ukrepov na podlagi priporočila Sveta iz aprila 2009 v skladu s členom 104(8) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti.⁴

V usmeritvah fiskalne politike spomladi 2009, o katerih so se junija sporazumeli finančni ministri euroobmočja, je bilo potrjeno, da Pakt za stabilnost in rast daje primeren okvir za izvajanje in koordinacijo proračunskih politik. Vlade so se zavezale, da bodo uvedle zanesljive srednjeročne javnofinančne izhodne strategije, s katerimi bodo pravočasno odpravile čezmerni primanjkljaj.

Ekonomsko-finančni svet je oktobra 2009 izdal sklepe o javnofinančnih izhodnih strategijah. Pozval je, naj se ob predpostavki vse močnejšega in samozadostnega okrevanja fiskalna konsolidacija v vseh državah članicah EU začne najpozneje leta 2011, in izjavil, da bodo številne države morale začeti že prej. Poleg tega je menil, da bo morala fiskalna konsolidacija v večini držav članic s strukturnega vidika preseči referenčno vrednost 0,5% BDP na leto. Ekonomsko-finančni svet je prav tako pozval, naj se javnofinančne izhodne strategije podkrepijo z ukrepi, ki bodo okrepili nacionalni proračunski okvir, naj spodbujajo dolgoročno vzdržnost ter naj bodo med državami usklajene v okviru pakta.

Eurostat je julija 2009 objavil sklep o statističnem evidentiranju javnih intervencij v pomoč finančnim institucijam in trgom med finančno krizo ter tehnične napotke v zvezi s tem. Na podlagi tega sklepa bo zdaj Eurostat v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem redno poročal in objavljati informacije o vplivu teh intervencij na javnofinančni primanjkljaj in dolg ter na potencialne obveznosti.

2 CON/2010/5.

3 Zdjaj člen 126(7) Pogodbe.

4 Zdjaj člen 126(8) Pogodbe. Več informacij je v razdelku 2.5 v poglavju 1.

Ekonomsko-finančni svet je novembra 2009 objavil sklepe o poročilu Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ 2009, v katerem je ocenjena vzdržnost javnih financ v državah EU. Iz poročila je razvidno, da je 13 držav članic EU ocenjenih z visokim tveganjem za vzdržnost njihovih javnih financ (države euroobmočja Irska, Grčija, Španija, Ciper, Malta, Nizozemska, Slovenija in Slovaška ter pet držav zunaj euroobmočja, to so Češka, Latvija, Litva, Romunija in Združeno kraljestvo), medtem ko naj bi bilo pri devetih državah tveganje srednje (Belgija, Nemčija, Francija, Italija, Luksemburg, Avstrija in Portugalska v euroobmočju ter Madžarska in Poljska zunaj euroobmočja). Finska velja za edino državo euroobmočja z nizkim tveganjem glede vzdržnosti javnih financ. V primerjavi s poročilom o vzdržnosti javnih financ iz leta 2006 se je tokrat deset držav uvrstilo v kategorijo visokega tveganja (Irska, Španija, Latvija, Litva, Malta, Nizozemska, Avstrija, Poljska, Slovaška in Združeno kraljestvo) predvsem zaradi poslabšanja njihovega trenutnega proračunskega položaja. Kljub negotovosti glede strukturnega proračunskega položaja in dolgoročnih proračunskih projekcij, ki je bila zaradi gospodarske in finančne krize večja od običajne, je Ekonomsko-finančni svet sklenil, da je s krizo povezano poslabšanje javnih financ „precej prispevalo k izzivom glede vzdržnosti“. Svet je zato pozval, da se ti izzivi rešujejo z odločnim izvajanjem tridelne strategije, ki je bila sprejeta na zasedanju Evropskega sveta v Stockholmu leta 2001, vključno z i) zmanjšanjem primanjkljaja in dolga, ii) povečanjem stopnje zaposlenosti in (iii) reformiranjem sistemov socialne zaščite.

OD LIZBONSKE STRATEGIJE DO STRATEGIJE EU 2020

Lizbonska strategija – obširni program gospodarskih, socialnih in okoljskih reform EU – je leta 2009 vstopila v drugo leto triletnega cikla politike, ki zajema obdobje 2008–2010.

Spomladi 2009 je Evropski svet potrdil obstoječe integrirane smernice in odobril dopolnjena priporočila za gospodarske in zaposlovalne politike posameznih držav članic. Pozval je k hitri uresničitvi navedenih priporočil in poudaril, da

lahko strukturne reforme pomembno prispevajo k premagovanju učinkov gospodarske krize.

Oktobra 2009 so države članice predložile poročila o izvajanju svojih nacionalnih programov reform, v katerih so predstavile napredek, ki so ga dosegle pri izvajanju svojih strategij strukturnih reform. Te strategije vključujejo ukrepe za zagotavljanje vzdržnosti in kakovosti javnih financ, izboljšanje regulativnega okvira za podjetja, vlaganje v raziskave, razvoj in inovacije, povečanje deleža aktivnega prebivalstva ter povečanje prožnosti trga dela. Ekonomsko-finančni svet je decembra 2009 sprejel sklepe o „polizbonski strategiji“, t. i. strategiji EU 2020, pri čemer je pozval k učinkovitim mehanizmom nadzora izvajanja strukturnih reform na nacionalni ravni in ravni EU z uporabo vseh razpoložljivih instrumentov Pogodbe in povabil Evropsko komisijo, da pred sprejetjem nove strategije predstavi konkretne predloge. Komisija se je odzvala tako, da je novembra 2009 pred oblikovanjem konkretnih predlogov o novi strategiji EU 2020 na začetku leta 2010 začela javno razpravo.

Eurosistem je vztrajno poudarjal pomen izvajanja strukturnih reform, katerih cilj je povečati rast in zaposlenost, ohraniti zdrav in vzdržen fiskalni položaj ter izboljšati učinkovitost javne porabe in prihodkov. Zlasti države euroobmočja bi morale še naprej izvajati celovite reformne ukrepe z namenom podpiranja nemotenega delovanja EMU in preprečevanja neravnotežij. ECB je dejavno prispevala k razpravi o strategiji EU 2020, kar bo nadaljevala tudi v letu 2010.

DRUGE POLITIKE EU

Na področju energije in podnebnih sprememb je ECB še naprej spremljala razvoj dogodkov na ravni EU glede morebitnih posledic za gospodarstvo na splošno in konkretno za gibanja cen.

1.2 INSTITUCIONALNA VPRAŠANJA

Junija 2009 so državljani EU izvolili nov Evropski parlament, ki je imel 14. julija 2009 ustanovno zasedanje. Ob začetku veljavnosti Liz-

bonske pogodbe 1. decembra 2009 sta začela opravljati svoji funkciji prvi stalni predsednik Evropskega sveta Herman van Rompuy in prva visoka predstavnica Unije za zunanjo in varnostno politiko Catherine Ashton. V letu 2010 je bila imenovana nova sestava Evropske komisije pod predsedstvom Josėja Manuela Barrosa, ki so ga voditelji držav ali vlad imenovali za drugi mandat. Po potrditvi v Evropskem parlamentu je nov kolegij komisarjev 10. februarja 2010 začel svoj mandat, ki se bo končal 31. oktobra 2014.

LIZBONSKA POGODBA

Lizbonska pogodba je začela veljati 1. decembra 2009, potem ko so jo leta 2009 ratificirale še preostale države članice EU. ECB pozdravlja uspešen zaključek procesa ratifikacije.

Lizbonska pogodba bistveno ne spreminja obstojčih določb Pogodbe, ki zadevajo EMU. Lizbonska pogodba v zvezi s spremembami, ki so še posebno pomembne za ESCB/Eurosistem, krepi naloge in pristojnosti Eurosistema, saj postavlja njegov poglavitni cilj, tj. ohranjanje stabilnosti cen, kot cilj celotne EU.

Poleg tega je ECB, ki je bila prej edinstven organ Skupnosti, postala institucija Unije. Čeprav je bila ta določba uvedena zato, da bi se povečala preglednost institucionalnega okvira EU, nima pomembnih operativnih posledic za ECB ali ESCB/Eurosistem. Kar je najpomembnejše, ECB ohranja vse svoje institucionalne značilnosti, vključno z neodvisnostjo, normativnimi pooblastili in pravno osebnostjo. Lizbonska pogodba krepi neodvisnost ECB z izrecnim umeščanjem njene finančne neodvisnosti v primarni zakonodaji.

Poleg tega so izrazi „euro“, „Eurosistem“ in „Euroskupina“ prvič formalno navedeni v primarni zakonodaji EU.⁵ Skladno s tem je bil prilagojen tudi Statut ESCB. Do spremembe je prišlo tudi pri imenovanju članov Izvršilnega odbora ECB, ki jih bo od zdaj s kvalificirano večino imenoval Evropski svet, s čimer je postopek imenovanja usklajen s postopki, ki se uporabljajo pri imenovanju na druge ključne politične položaje EU, na primer predsednika Evropskega

sveta. O teh imenovanjih bodo glasovali samo predstavniki držav euroobmočja.

I.3 DOGAJANJA V DRŽAVAH KANDIDATKAH IN ODNOSI Z NJIMI

ECB je nadaljevala svoj politični dialog s centralnimi bankami držav kandidatka 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 posameznih poglavjih pravnega reda Evropskih skupnosti so bila odprta junija 2006 in so napredovala tudi v letu 2009. Do konca leta so bila pogajanja odprta o 28 poglavjih, 15 pa je bilo začasno zaprtih. ECB je nadaljevala uspešne dvostranske odnose s hrvaško centralno banko, na primer v okviru 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 ne bo začasno zaprlo nobenih drugih poglavij. Ob koncu leta 2009 so bila pogajanja odprta o 12 poglavjih in začasno zaključena o enem poglavju. ECB je s turško centralno banko nadaljevala svoj dolgoletni politični dialog na visoki ravni.

Nekdanja jugoslovanska republika Makedonija je dobila status države kandidatke leta 2005. Evropska komisija je oktobra 2009 priporočila začetek pristopnih pogajanj, vendar pa bo Evropski svet o tej zadevi ponovno odločal šele marca 2010. Stiki med strokovnjaki ECB in narodne banke Makedonije ostajajo tesni.

⁵ Več informacij o institucionalnih spremembah, ki jih uvaja Lizbonska pogodba, je v članku z naslovom „The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects“, Monthly Bulletin, ECB, januar 2010.

ECB je oktobra 2009 gostila regionalno ekonomsko konferenco o nastajajočih evropskih gospodarstvih, ki je bila osredotočena na vpliv svetovne gospodarske in finančne krize na države nečlanice EU. Kljub velikim razlikam med posameznimi državami v regiji je mogoče prepoznati nekaj skupnih značilnosti. Na splošno je kriza regijo močno prizadela, še zlasti države, ki so notranje in zunanje precej ranljive. Čeprav so se države za zdaj izognile sistemski krizi, ranljivost in tveganja ostajajo, pri čemer se večina držav srečuje z precejšnjo potrebo po strukturalnih reformah.

2 MEDNARODNA VPRAŠANJA

2.1 GLAVNA DOGAJANJA V MEDNARODNEM DENARNEM IN FINANČNEM SISTEMU

NADZOR MAKROEKONOMSKIH POLITIK V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Glede na veliko gospodarsko in finančno integracijo je svetovno gospodarsko okolje izredno pomembno za izvajanje ekonomske politike v euroobmočju. Eurosistem zato pozorno spremlja in analizira makroekonomske politike in temeljna gibanja v državah zunaj euroobmočja. ECB ima prav tako pomembno vlogo v mednarodnem večstranskem nadzoru makroekonomskih politik, ki poteka predvsem na zasedanjih mednarodnih organizacij, kot so BIS, MDS in OECD, ter v forumih, kot so srečanja finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank držav skupine G7 in vse bolj tudi skupine G20.

Mednarodno gospodarsko okolje je bilo leta 2009 zaznamovano s postopno stabilizacijo svetovne gospodarske aktivnosti. Velika zunanja neravnotežja, ki so znak vse bolj zaostrenih sistemskih tveganj v svetovnem gospodarstvu, so se med letom zmanjšala, čeprav so še vedno precejšnja, zmanjšanje pa je, kot kaže, v veliki meri temeljilo na začasnih dejavnikih. Primanjkljaj tekočega računa ZDA se je zmanjšal s 4,9% BDP leta 2008 na 2,9% BDP leta 2009, tj. na polovico vrednosti iz leta 2006 (ko so bila neravnotežja, gledano absolutno, največja), medtem ko je presežek Japonske ostal blizu 3% BDP v obeh letih. Prav tako se je začel zmanjševati blagovni presežek Kitajske, ki je z okrog 10% BDP leta 2006 padel na manj kot 6% BDP leta 2009. Tekoči račun euroobmočja je bil leta 2009, tako kot v zadnjih letih, skoraj uravnotežen.

Kljub temu je bilo zmanjševanje svetovnih neravnotežij predvsem posledica cikličnih in začasnih dejavnikov, povezanih s krizo (globalno razdolževanje, zmanjšanje zasebnega povpraševanja, nižje cene nafte in popravki cen finančnih sredstev), ne pa strukturnih dejavnikov.

Z vidika strukturnih dejavnikov, povezanih s svetovnimi neravnotežji, je bilo neto zadolževanje gospodinjstev ZDA eden glavnih razlogov za povečevanje primanjkljaja tekočega računa

ZDA v letih pred krizo. Od leta 2000 do polja 2007 so prilivi portfeljskih naložb, zlasti vlagateljev zasebnega sektorja, v celoti pokrili zunanjetrgovinski primanjkljaj ZDA. Prilivi portfeljskih naložb, zlasti v državne dolžniške vrednostne papirje, so se zaradi zaostritve krize ob koncu leta 2008 močno povečali in se ob okrepljeni nagnjenosti k tveganju na svetovnih trgih od marca 2009 umirili, neto zadolževanje gospodinjstev ZDA pa se je med julijem 2007 in avgustom 2009 občutno zmanjšalo. Obenem sta omejena socialna varnost in finančna nerazvitost v nastajajočih azijskih gospodarstvih še naprej spodbujali usmerjanje precejšnjih prihrankov te regije v tujino, medtem ko ostajajo te države močno izvozno usmerjene.

Kljub spodbudnim znakom stabilizacije in okrevanja so leta 2009 nekatere države še vedno prejemale pomoč MDS (glej razdelek o mednarodni finančni arhitekturi). Večje centralne banke so še naprej zagotavljale likvidnostno pomoč centralnim bankam drugih držav, da bi olajšale delovanje denarnih trgov v nastajajočih gospodarstvih. Taka pomoč je vključevala razširjene operacije zamenjav likvidnosti s centralnimi bankami štirih velikih in sistemsko pomembnih gospodarstev.

Eurosistem je leta 2009 ob različnih priložnostih izpostavil tveganja in izkrivljanja, ki bi nastala, če bi se svetovna neravnotežja ponovno pojavila, in izrazil podporo ponovnemu uravnoteženju svetovnih vzorcev povpraševanja. Tako je Eurosistem je večkrat pozval k politikam, katerih cilj je povečati zasebno in javno varčevanje v državah s primanjkljajem tekočega računa, k izvajanju nadaljnjih strukturnih reform v razvitih gospodarstvih z razmeroma nizko potencialno rastjo, k ukrepom za povečanje domačega povpraševanja v nastajajočih tržnih gospodarstvih, k boljšemu razporejanju kapitala v teh državah ter bolj na splošno k boljšemu ocenjevanju tveganj. V okviru razmišljanj o izboljšanju mednarodne finančne arhitekture (glej spodaj) je Eurosistem poudaril, da bi morale takšno izboljšanje poleg discipline finančnega trga okrepiti tudi disciplino makroekonomske politike. Okrepljeni okvir večstranskega 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, kot je navedeno v pittsburški izjavi o okviru za močno, vzdržno in uravnoteženo rast.

Mednarodnemu nadzoru politik je podvrženo tudi euroobmočje. Tako je MDS v letu 2009 pregled 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, predsedstvom Euroskupine in Evropsko komisijo. Na njihovi podlagi je MDS oblikoval poročilo o oceni politik euroobmočja.⁶

MEDNARODNA FINANČNA ARHITEKTURA

Svetovna finančna kriza je sprožila obširno razpravo o zgradbi in delovanju mednarodnega denarnega in finančnega sistema. Voditelji držav G20 so se po prvem vrhu o finančnih trgih in svetovnem gospodarstvu, ki je potekal novembra 2008 v Washingtonu, na drugem srečanju zbrali aprila 2009 v Londonu. Ponovili so svoje prejšnje pozive k ukrepanju na področju finančne regulacije in makroekonomskih politik ter poudarili svojo zavezanost odprtim trgov in prosti trgovini. Dogovorili so se tudi o ustanovitvi novega organa, tj. Odbora za finančno stabilnost, ki bo nasledil zdajšnji Forum za finančno stabilnost ter imel okrepljene pristojnosti in razširjeno članstvo. Poleg tega so se voditelji dogovorili, da se finančni regulativni okvir spremeni tako, da bo obravnaval procikličnost kapitalskih zahtev in makrobonitetnih tveganj, ter da se finančna regulacija razširi na vse sistemsko pomembne finančne institucije, instrumente in trge. Prav tako so se dogovorili o ukrepih za financiranje in reformiranje mednarodnih finančnih institucij. Na vrhu v Pittsburghu, ki je potekal septembra 2009, so voditelji držav G20 pregledali napredek pri izpolnjevanju prejšnjih zavez ter potrdili svojo nadaljnjo podporo mednarodnemu sodelovanju pri spopadanju z svetovnimi izzivi politike. Ob pomembni vlogi, ki jo je imela skupina G20 pri odzivanju na svetovno finančno krizo, so voditelji skupino G20 označili kot „vodilni forum za mednarodno gospodarsko sodelovanje“. Sku-

pina G20 je prav tako začrtala „okvir za močno, vzdržno in uravnoteženo rast“, katerega namen je pomagati pri prehodu od odzivanja na krizo k močnemu, vzdržnemu in uravnoteženemu vzorcu svetovne rasti ter odpraviti svetovna neravnotežja, ki so prispevala k finančni krizi. Okvir predvideva proces vzajemnega ocenjevanja, kako se nacionalne in regionalne politike ter okviri politik članic G20 ujemajo med sabo in ali so skladni s ciljem močne, vzdržne in uravnotežene rasti. Na področju finančne regulacije je skupina G20 določila štiri prednostna področja za nadaljnje delo, pri čemer ima vsako svoje specifične cilje in roke: i) ustvarjanje visoko kakovostnega kapitala in zmanjševanje procikličnosti, ii) reformiranje praks nagrajevanja, da bi se povečala finančna stabilnost, iii) izboljšanje izvenborznih trgov izvedenih finančnih instrumentov in iv) obravnava čezmejnih rešitev in sistemsko pomembnih finančnih institucij.

Ker se je kreditiranje s strani MDS po začetku svetovne finančne krize močno povečalo, so se okrepile razprave o ustrezni velikosti virov MDS. Države G20 so se na londonskem vrhu 2. aprila 2009 dogovorile o povečanju sredstev mednarodnim finančnim institucijam za skupno 1,1 bilijona USD, pri čemer so ukrepi zajemali zavezo o potrojitvi sredstev MDS z 250 milijard USD, kolikor so znašala pred krizo, na 750 milijard USD, in podporo novi dodelitvi posebnih pravic črpanja (SDR) v višini 250 milijard USD. Skupina G20 je pozvala tudi k takojšnji ratifikaciji četrtega amandmaja Statuta MDS ter uresničitvi reforme kvotnega sistema in glasovalnih pravic iz leta 2008.

Do jeseni 2009 so sredstva, ki so jih v MDS na podlagi dvostranskih zavez prispevale različne države članice, skupaj s približno 175 milijardami USD iz držav članic EU,⁷ dosegla ciljni znesek 500 milijard USD, in sicer v obliki poso-

⁶ *Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report*, MDS, avgust 2009.

⁷ Evropski svet je 19.–20. marca 2009 najavil, da so države članice EU pripravljene zagotoviti hitro začasno podporo skladu v skupni vrednosti 75 milijard EUR. Na zasedanju 2. septembra 2009 je Ekonomsko-finančni svet povečal skupni prispevek EU na 125 milijard EUR (takrat približno 175 milijard USD).

jilnih pogodb, nakupov zadolžnic MDS ali neposrednih prispevkov v razširjeni in reformirani Novi sporazum o izposojanju⁸. Poleg tega so se ob poudarjanju, da je MDS institucija, ki temelji in bi morala še naprej temeljiti na kvotah, članice MDS dogovorile, da bo treba v bližnji prihodnosti, tj. ob naslednji reviziji kvot (prestavljena z leta 2013 na januar 2011) ali ob pregledu Novega sporazuma o izposojanju, preučiti ustrezno velikost sredstev sklada in njihovo sestavo, tj. ravnotežje med sredstvi na podlagi kvot in izposojenimi sredstvi. Skladno z obsežnim paketom reforme kvotnega sistema in glasovalnih pravic, sprejetim leta 2008, bo eden ključnih ciljev naslednje revizije kvot nadaljnja uskladitev med deležem kvot ter relativno težo in položajem članic v svetovnem gospodarstvu. Države skupine G20 so na vrhu v Pittsburghu izrazile svojo zavezanost k temu, da „se delež kvot prerazporedi k dinamičnim nastajajočim trgov in državam v razvoju v obsegu najmanj 5% od preveč zastopanih držav na premalo zastopane države”. Države G20 so se prav tako strinjale, da je treba obravnavati zadeve, kot so velikost in sestava izvršilnega odbora MDS, načini za povečanje učinkovitosti izvršilnega odbora in sodelovanje guvernerjev sklada pri strateškem nadzoru MDS.

Splošna dodelitev posebnih pravic črpanja v višini 250 milijard USD je začela veljati 28. avgusta 2009, posebna dodelitev posebnih pravic črpanja v višini okrog 32 milijard USD pa 9. septembra 2009, potem ko so ZDA dale soglasje k četrtemu amandmaju Statuta MDS, ki je v postopku ratifikacije že od leta 1997. Skupni znesek obeh dodelitev je znašal približno 282 milijard USD, tako da se je obseg posebnih pravic črpanja povečal za skoraj desetkrat na približno 316 milijard USD. Kumulativne dodelitve vseh držav euroobmočja znašajo 47 milijard SDR (približno 74 milijard USD).

MDS je marca 2009 kot odgovor na finančno krizo med drugim opravil večjo revizijo svojega okvira posojanja. Glavne spremembe so zajemale i) uvedbo prožne kreditne linije (*Flexible Credit Line*), namenjene državam z zelo trdnimi temelji, politikami in preteklimi dosežki v zvezi

z izvajanjem politik, ii) podvojitve dostopa držav članic do sredstev sklada, iii) poenostavitve pogojenosti programov, vključno z odpravo strogih meril strukturne uspešnosti pri programih, ki jih podpira sklad, iv) poenostavitve postopkov pri aranžmajih „prednostnega dostopa”, ki jih lahko države posojilojemalke uporabijo preventivno, in v) poenostavitve stroškovnih in ročnostnih struktur ter odpravo redko uporabljenih oblik financiranja, kot je na primer pomoč članicam z izjemnimi plačilnobilančnimi težavami (*Supplemental Reserve Facility*).

Sredstva sklada so se veliko uporabljala tudi v letu 2009. V okviru rednih stand-by aranžmajev so bili sporazumi med drugim sklenjeni z Romunijo, Srbijo, Bosno in Hercegovino, Šrilanko in Belorusijo. V zvezi z novo vzpostavljenimi mehanizmi financiranja je bilo odobreno sodelovanje Mehike, Poljske in Kolumbije v prožni kreditni liniji, medtem ko si je več srednjeameriških gospodarstev (Kostarika, Salvador in Gvatemala) ter Gabon zagotovilo sodelovanje v preventivnih aranžmajih prednostnega dostopa (*High Access Precautionary Arrangements*).

V letu 2009 se je MDS osredotočil predvsem na izboljšanje nadzora makrofinančnih in finančnih razmer. Skupina G20 je pooblastila MDS in novoustanovljeni Odbor za finančno stabilnost, da izvedeta skupne dejavnosti zgodnjega opozarjanja, s katerimi bi opozorili na glavne makrofinančne ranljivosti. Poleg tega je bil program ocenjevanja finančnega sektorja (FSAP), ki ga skupaj izvajata Svetovna banka in MDS, revidiran, da bi se izboljšala njegova učinkovitost in omogočilo boljše vključevanje ugotovitev FSAP v dvostranski nadzor. Program FSAP opravlja dvojno vlogo, saj ocenjuje finančno stabilnost in razvojne potrebe. Ker se je od oktobra 2008 mednarodno okolje spremenilo, je MDS ponovno preučil tudi svojo „Izjavo o prednostnih nalogah nadzora”, ki usmerja delo MDS do leta 2011. Gospodarske prednostne naloge

8 Kreditni dogovori med MDS ter skupino držav članic in institucij o prispevanju dodatnih sredstev v MDS za preprečitev ali obvladovanje oslabilave mednarodnega denarnega sistema ali za spopadanje z izrednimi razmerami, ki bi lahko ogrozile njegovo stabilnost.

še naprej zajemajo krepitev svetovnega finančnega sistema, vendar se zdaj osredotočajo tudi na urejeno odpravo ukrepov, povezanih s krizo, katerih cilj je zagotoviti trajno okrevanje, in na spodbujanje ponovnega uravnoteženja svetovnega povpraševanja, kar naj bi spodbujalo svetovno rast in hkrati prispevalo k obvladovanju svetovnih neravnotežij. V prihodnje naj bi MDS opravljal novo vlogo, pri čemer bo zagotavljal analitična izhodišča za proces vzajemnega ocenjevanja v skupini G20 na podlagi novega okvira za „močno, vzdržno in uravnoteženo rast“. Ob priznavanju nujnosti razširitve obsega nadzora, ki ga izvaja MDS, se v zvezi z nalogami in pristojnostmi MDS trenutno obravnava tudi možnost, da bi obsegale celoten spekter makroekonomskih in finančnih politik, ki vplivajo na svetovno stabilnost.

Mednarodna finančna skupnost je prav tako še naprej spodbujala mehanizme za preprečevanje in obvladljivo reševanje krize. V tem okviru so državni dolžniki ter njihovi zasebni upniki in vlagatelji dosegli nadaljnji napredek pri izvajanju načel glede stabilnih kapitalskih tokov in poštenega prestrukturiranja dolga na nastajajočih trgih, ki jih je leta 2004 potrdila skupina finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank G20. Namen teh načel, ki so tržno pogojena in prostovoljna, je zagotoviti smernice v zvezi z izmenjavo informacij, dialogom in tesnim sodelovanjem. Ta načela je podprlo veliko finančnih institucij in držav izdajateljic dolga ter pri tem izrazilo poseben interes za pospešitev njihovega izvajanja. Skupina skrbnikov načel, ki jo sestavljajo vodilni v globalnih finančnih in ki je bila ustanovljena zato, da bi usmerjala izvajanje načel, je na svojem zadnjem zasedanju oktobra 2009 v Carigradu pregledala napredek, dosežen v okviru mednarodne finančne arhitekture, in pripravila navodila za nadaljnje delo.

2.2 SODELOVANJE Z DRŽAVAMI ZUNAJ EU

Eurosistem je tako kot v prejšnjih letih organiziral seminarje in delavnice s centralnimi bankami zunaj EU. Tudi tehnična pomoč, ki jo je

zagotavljal, je ostala pomembno orodje pri krepitvi upravne zmogljivosti centralnih bank zunaj EU, zlasti v regijah, ki mejijo na EU, in pri krepitvi skladnosti z evropskimi in mednarodnimi standardi. ECB je prav tako dejavno sodelovala z Evropsko komisijo v makroekonomskem dialogu EU s ključnimi nastajajočimi tržnimi gospodarstvi (npr. Rusijo, Indijo in Egiptom) in z državami, ki mejijo na EU.

ECB je še naprej poglobljala svoje odnose z državami zahodnega Balkana. Skupaj s 17 nacionalnimi centralnimi bankami EU⁹ je ECB 1. septembra 2008 začela izvajati devetmesečni program tehnične pomoči nacionalni banki Srbije. Program, ki ga financira Evropska agencija za obnovo, je za nacionalno banko Srbije pripravil poročilo z analizo potreb pri napredku, ki ga je treba doseči na izbranih centralnobančnih področjih pri pripravah na vstop v EU.¹⁰ Obravnavana področja so zajemala bančni nadzor, harmonizacijo zakonodaje, ki je v pristojnosti nacionalne banke Srbije, s pravnim redom Evropskih skupnosti, liberalizacijo kapitalskih tokov, izvajanje denarne politike in režim deviznega tečaja, denarno, finančno in plačilnobilančno statistiko ter varstvo potrošnikov finančnih storitev.

Nadaljnje sodelovanje s centralno banko Egipta je 1. januarja 2009 privedlo do začetka novega triletnega programa, ki ga financira Evropska komisija. V programu sodelujejo strokovnjaki iz centralnih bank Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Česká národní banka, Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France, Banca d'Italia in Banca Națională a României. Cilj programa je postopoma okrepiti bančni nadzor v Egiptu tako, da bo dosegal osnovno skladnost z okvirom Basel II, in sicer v skladu s strategijo, ki jo je izdelala centralna banka Egipta. Program teh-

9 Nacionalne centralne banke Belgije, Bolgarije, Češke, Danske, Nemčije, Estonije, Grčije, Francije, Italije, Cipra, Latvije, Madžarske, Nizozemske, Avstrije, Poljske, Romunije in Združenega kraljestva.

10 Decembra 2008 je Evropska agencija za obnovo uradno prenehala delovati ter je svoje pravice in obveznosti prenesla na Delegacijo Evropske komisije (od 1. decembra 2009 „Delegacija Evropske unije“) v Republiki Srbiji.

ničnega sodelovanja centralnih bank z rusko centralno banko, ki ga financira Evropska komisija, se je izvajal tudi v letu 2009. Eurosistem (ECB v partnerstvu z nacionalnimi centralnimi bankami Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank in Suomen Pankki – Finlands Bank v sodelovanju z organom za finančni nadzor na Finskem) zagotavlja tehnično pomoč na področju bančnega nadzora in notranje revizije. Cilj sodelovanja na prvem področju je spodbuditi postopen začetek izvajanja okvira Basel II v ruskem bančnem nadzoru, medtem ko se na področju notranje revizije zagotavlja podpora v zvezi z notranjo revizijo na osnovi ocene tveganj, revizijo IT in revizijo upravljanja deviznih rezerv. Program, ki se je začel leta 2008, naj bi se predvidoma končal 31. decembra 2010.

Na Dunaju sta 11. in 12. marca 2009 Eurosistem in ruska centralna banka pripravila peti seminar na visoki ravni. Seminarja, ki ga je gostila Oesterreichische Nationalbank, so se udeležili guvernerji in visoki predstavniki Eurosistema in ruske centralne banke. Njegov namen je bil dodatno okrepiti dialog in poglobiti odnose med organoma, ki so se v zadnjih letih okrepili. Glavne obravnavane teme na seminarju so se nanašale na najnovejša makroekonomska gibanja, vpliv gibanja cen primarnih surovin na inflacijo ter finančno stabilnost v Rusiji in euroobmočju.

Četrti seminar Eurosistema na visoki ravni z latinskoameriškimi centralnimi bankami, ki so ga skupaj organizirali ECB, Banco de España in mehiška centralna banka, je potekal 23. marca 2009. Glavne obravnavane teme so bile gospodarske posledice svetovne finančne krize in nihanja cen primarnih surovin ter odzivi politike na ta dogajanja.

ECB je 2. in 3. novembra 2009 priredila delavnico za pripravo šestega seminarja Eurosistema na visoki ravni s centralnimi bankami sredozemskih držav, ki bo potekal na Cipru leta 2010. Delavnice so se udeležili predstavniki centralnih bank Eurosistema, centralnih bank partneric EU

iz južnega in vzhodnega Sredozemlja ter predstavniki Evropske komisije in Evropske investicijske banke. Razprave v okviru delavnice so bile osredotočene na vpliv svetovne finančne krize in posledično recesijo v gospodarstvih in finančnih sektorjih sredozemskih držav ter na režime deviznega tečaja v regiji.

V letu 2009 je ECB okrepila tudi svoje odnose s kitajskimi oblastmi. Predsednik ECB, predsednik Euroskupine ter evropski komisar za ekonomske in monetarne zadeve so se 29. novembra v Nankingu srečali s kitajskimi oblastmi. To je bilo drugo tako srečanje med obema stranema, forum pa je pomemben del dialoga med Kitajsko in EU. Obravnavali so več gospodarskih in finančnih zadev, vključno s tečajno politiko, razprava pa je prispevala k večjemu medsebojnemu razumevanju politik na zadevnih področjih. ECB je leta 2009 okrepila tudi svoje odnose s kitajsko centralno banko. Glavni forum za razpravo je skupna delovna skupina ECB in kitajske centralne banke, ki se sestane trikrat na leto. Skupina je v letu 2009 obravnavala zadeve, povezane z gospodarsko rastjo, spodbujevalnimi politikami in finančno stabilnostjo z vidika euroobmočja in Kitajske.

Na začetku leta 2010 so ECB in 14 nacionalnih centralnih bank euroobmočja¹¹ začele izvajati dvoletni program za okrepitev makro- in mikrobonitetnega nadzora v državah kandidatkah in potencialnih kandidatkah. Upravičenci programa so centralne banke in nadzorni organi držav zahodnega Balkana in Turčije. Pripravljenost MDS in Svetovne banke, da v programu sodelujeta kot dejavna partnerja, in interes, ki so ga izrazili številne mednarodne in evropske institucije in organi, kažeta na to, da mednarodna skupnost program ocenjuje kot pravočasen in potreben. Cilj programa, ki ga financira EU, je z zagotavljanjem podpore pri prilagaja-

¹¹ Nacionalne centralne banke Belgije, Grčije, Španije, Francije, Italije, Cipra, Luksemburga, Malte, Nizozemske, Avstrije, Portugalske, Slovenije, Slovaške in Finske.

nju makro- in mikrobonitetnega nadzora najnovejšim mednarodnim standardom in standardom EU okrepiti srednjeročno odpornost držav kandidatk in potencialnih kandidatk proti finančnemu stresu.



V okviru dogodka Luminale 2008 so stavbo Grossmarkthalle osvetlili umetniki skupine Casa Magica. Na tej sliki je drugi od treh svetlobnih motivov, ki namiguje na skorajšnje gradnjo nove stavbe ECB.

POGLAVJE 5

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.

Zavezanost ECB odgovornosti in preglednosti potrjuje tudi njena odločitev, da s svojim rednim poročanjem preseže zakonske obveznosti. ECB na primer objavlja mesečni bilten namesto predpisanega četrletnega poročila in člani Sveta ECB s številnimi govori obravnavajo teme, ki so pomembne za javnost. V letu 2009 so te obsegale odziv politike ECB na finančno krizo, izzive svetovne gospodarske politike in temeljna razmišljanja o vlogi in strategiji centralnih bank. Poleg tega so tiskovne konference po prvi seji Sveta ECB še vedno odlična priložnost, da ECB temeljito pojasni svojo oceno gospodarskega stanja in razloge za svoje odločitve o obrestnih merah.

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) in bo 25. marca 2010 predstavil letno poročilo ECB za leto 2009 na plenarnem zasedanju Parlamenta. Februarja 2009 je predsednik nastopil na skupnem zasedanju Evropskega parlamenta in nacionalnih parlamentov, kjer so razpravljali o okviru EU za zagotavljanje finančne stabilnosti.

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 2008. Lorenzo Bini Smaghi in Jürgen Stark sta sodelovala na skupnih letnih zasedanjih Evropskega parlamenta in nacionalnih parlamentov v razpravi o stanju EU v finančni krizi, o pokrizni strategiji za rast in delovna mesta ter o modernizaciji globalne finančne arhitekture. José Manuel González-Páramo je sodeloval na zaslišanju, ki ga je organiziral posebni odbor Evropskega parlamenta za finančno, gospodarsko in socialno krizo. Tudi Gertrude Tumpel-Gugerell je nastopila pred odborom ECON, da bi njegove člane seznanila z novejšimi gibanji na področju kliringa in poravnave vrednostnih papirjev ter o projektu Eurosistema TARGET2-Securities.

Poleg tega so potekale razprave med predstavniki ECB in člani Evropskega parlamenta o politikah ECB in drugih zadevah, kjer ima ECB posebna strokovna znanja in izkušnje (npr. finančna stabilnost). V skladu s preteklo prakso je delegacija odbora ECON leta 2009 obiskala ECB, da bi si s člani Izvršilnega odbora izmenjala stališča o gospodarskem položaju in izvajanju novega nadzornega okvira za EU.

2 IZBRANE TEME, KI SO BILE IZPOSTAVLJENE NA ZASEDANJIH Z EVROPSKIM PARLAMENTOM

V okviru izmenjave mnenj med Evropskim parlamentom in ECB je bilo obravnavanih veliko različnih tem. Ključne teme, izpostavljene v teh razpravah, so opisane v nadaljevanju.

ODZIV POLITIKE NA GOSPODARSKO IN FINANČNO KRIZO

Gospodarska in finančna kriza je imela pomembno vlogo v razpravah med ECB in Evropskim parlamentom. Evropski parlament je v več svojih resolucijah zahteval usklajen pristop med državami članicami pri premagovanju krize in pozdravil uvedbo evropskega načrta za oživitve gospodarstva. Vendar je izrazil zaskrbljenost nad hitrim zviševanjem javnega dolga in proračunskega primanjkljaja ter zahteval čim prejšnjo vrnitev k zdravim javnim financam. Poseben odbor za finančno, gospodarsko in socialno krizo je dobil nalogo, da analizira in oceni obseg krize ter njen učinek na EU in države članice.

Predsednik ECB je med svojimi nastopi pred Evropskim parlamentom ponovno potrdil, da ECB popolnoma podpira tako Evropsko komisijo, ki ima težko nalogo, da zagotovi izvajanje Pakta za stabilnost in rast, kakor tudi sporočilo Komisije, da se mora ambiciozna fiskalna konsolidacija začeti, takoj ko se začne okrevanje gospodarstva.

OKVIR EU ZA FINANČNI NADZOR IN STABILNOST

Evropski parlament in ECB sta nadaljevala tesen dialog o zadevah na področju finančnega nadzora. Evropski parlament je opozoril, da so številna priporočila, navedena v poročilu de Larosièrjeve skupine (več podrobnosti je v poglavju 3), predlagali že njegovi člani. Ob vse večji integraciji finančnih trgov v EU se je zavzel tudi za temeljito prenovno okvira regulacije in upravljanja finančnih trgov. Podprl je tudi večjo vlogo ECB na področju finančne stabilnosti. Parlament je v prejšnjih resolucijah podprl stališče, da bi morala biti ECB vključena v makrobonitetni nadzor sistemsko pomembnih finančnih institucij na ravni EU na podlagi člena 127(6) Pogodbe.

Predsednik ECB je med svojimi nastopi pred Evropskim parlamentom pozdravil predlog o ustanovitvi organa, ki bi bil posebej odgovoren

za makrobonitetni pregled na evropski ravni, tj. Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) (več podrobnosti je v okvirju 8). Predsednik je pojasnil, da bi morala ECB in ESRB ločeno poročati Evropskemu parlamentu, saj bi imela organa povsem različne naloge in pristojnosti.



Pogled na Grossmarkthalle z juga (2006).

POGLAVJE 6

ZUNANJE KOMUNICIRANJE

I POLITIKA KOMUNICIRANJA

Namen zunanjega komuniciranja v ECB je zagotoviti, da javnost bolje razume njene politike in odločitve. Komuniciranje je 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, obenem pa podpirata prizadevanja ECB, da javnosti in trgom celovito predstavlja svoje dejavnosti, kot je podrobneje razloženo v poglavju 5.

Leta 1999 uvedena praksa, po kateri ECB redno, sproti in izčrpno pojasnjuje svoje 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 objavljajo na spletnih straneh centralnih bank Eurosistema.

Pravni akti ECB so na voljo v vseh uradnih jezikih EU, prav tako kot konsolidirani računovodski izkazi Eurosistema.¹ V celoti so v uradnih jezikih EU na voljo tudi letna poročila ECB in četrletne izdaje mesečnega biltena.² Konvergenčno poročilo je na voljo 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, ki obveščajo o sklepih denarne politike, makroekonomske projekcije,⁴ stališča do usmeritev politik in informativna gradiva, ki so pomembna za širšo javnost. Priprava, objava in distribucija različic 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 s centralno banko Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta o odpravi začasnega odstopanja EU maja 2007).

3 Glej opombo št. 2.

4 Projekcije strokovnjakov ECB od septembra 2004 in projekcije strokovnjakov Eurosistema od decembra 2000.

2 KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI

ECB komunicira z različnimi ciljnimi skupinami, kot so finančni strokovnjaki, mediji, vlade, parlamenti in širša javnost, vsaka od njih pa je s 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.

ECB objavlja številne študije in poročila, na primer letno poročilo, ki predstavlja pregled dejavnosti ECB v preteklem letu in tako prispeva k odgovornosti ECB do javnosti. Mesečni bilten redno prinaša najnovejšo oceno gospodarskih in denarnih gibanj, ki jo pripravi ECB, ter podrobne informacije, ki so podlaga za njene odločitve, medtem ko pregled finančne stabilnosti (*Financial Stability Review*) ocenjuje stabilnost finančnega sistema euroobmočja z vidika njegove sposobnosti absorbiranja neugodnih šokov. ECB zagotavlja 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 zaslišanji pred Evropskim parlamentom in nacionalnimi parlamenti ter z javnimi govori in intervjuji za medije. Predsednik in drugi člani Izvršilnega odbora ECB so v letu 2009 skupno sedemkrat nastopili pred Evropskim parlamentom (več podrobnosti je v poglavju 5). Istega leta so opravili okrog 260 govorov pred različnim občinstvom in dali okrog 200 intervjujev za medije, njihovi članki pa so bili objavljeni 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 2009 organizirala 13 seminarjev, katerih cilj je bil poglobiti znanje in razumevanje mednarodnih in nacionalnih medijev, bodisi samostojno ali v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami EU, Evropsko komisijo, Evropskim centrom za novinarstvo in drugimi javnimi organi ali skladi.

V letu 2009 je ECB v svojih prostorih v Frankfurtu sprejela okrog 14.000 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 njene različne dejavnosti so predstavljeni na spletnem mestu ECB. Spletno mesto je leta 2009 zabeležilo 25 milijonov obiskov (38% več kot v preteklem letu) in doseglo 157 milijonov ogledov strani, prenesenih pa je bilo 45 milijonov dokumentov.

V letu 2009 je ECB odgovorila na okoli 100.000 poizvedb javnosti o informacijah glede številnih zadev, povezanih z dejavnostmi, politikami in sklepi ECB (v primerjavi s 60.000 leta 2008).

Komunikacijske dejavnosti ECB so se leta 2009 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 prošnjah po informacijah in v vprašanjih, ki so jih na ECB naslovili mediji, javnost in obiskovalci. Zaradi razvoja posebnih projektov, povezanih s plačilnimi sistemi in tržno infrastrukturo – enotno območje plačil v eurih (SEPA) in projekt TARGET2-Securities – je bilo potrebno dodatno, ciljno komuniciranje.

Med vrsto dogodkov, ki so zaznamovali deseto obletnico eura, je potekal simpozij o prihodnosti Evrope s stališča ustanoviteljev, kamor sta bila povabljeni Valéry Giscard d'Estaing, nekdanji predsednik Francije, in Helmut Schmidt, nekdanji nemški kancler, da bi spregovorila

o svojih izkušnjah in razmišljanjih ob uvedbi enotne valute ter svojih stališčih o prihodnjih gibanjih. Simpozija so se udeležili mednarodni gostje, predstavniki poslovnega sveta in mediji ter univerzitetni študenti. Poleg tega je bila organizirana konferenca o desetih letih evropske monetarne unije s pravnega vidika, kjer je 135 pravnikov iz centralnih bank, finančnih ministrstev, regionalnih organizacij in akademskega sveta razpravljalo o pravnih vidikih delovanja Eurosistema in ESCB.

Kulturni dnevi ECB so bili leta 2009 posvečeni Romuniji in organizirani v sodelovanju s centralno banko Banca Națională a României. Pobuda za kulturne dneve je nastala leta 2003 s ciljem, da bi se prebivalci Frankfurta vsako leto seznanili s kulturo ene od držav EU. Program je leta 2009 obsegal 24 različnih dogodkov, ki se jih je udeležilo približno 6.000 ljudi.

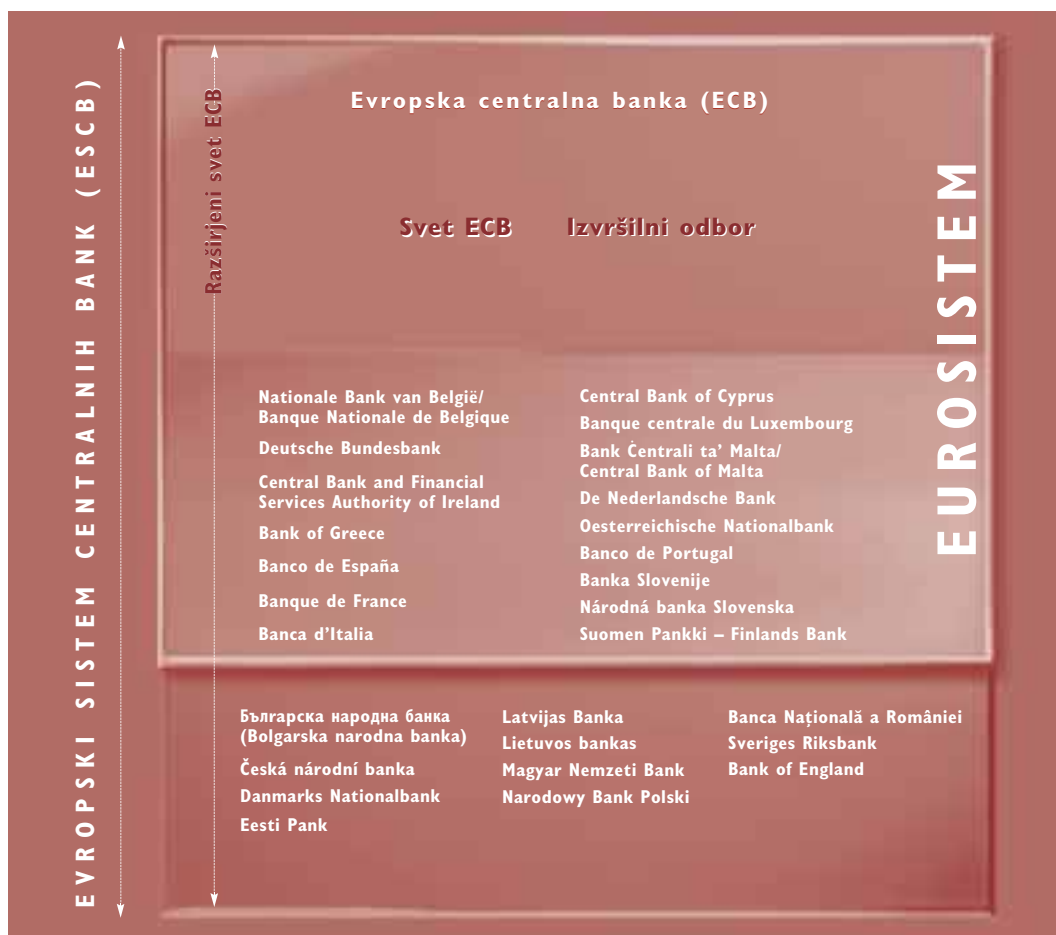


Pogled na Grossmarkthalle, ko je bila še veleprodajna tržnica, v ozadju proti zahodu pa je središče mesta (2002).

**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 (od 1. januarja 2009 jih je 16). Izraz „Eurosistem“ je vsebovan v Lizbonski pogodbi.¹ Svet ECB je ta izraz uvedel še pred tem, da bi omogočil lažje razumevanje strukture centralnega bančništva v euroobmočju. Izraz, ki poudarja skupno identiteto, skupinsko delo in sodelovanje vseh članic, se je že uveljavil.

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 začetku veljavnosti

¹ Več informacij o Lizbonski pogodbi je v razdelku 1.2 v poglavju 4.

Lizbonske pogodbe je tudi ECB institucija EU. Kljub temu pa ostajajo institucionalne značilnosti ECB nespremenjene.²

Vsaka nacionalna centralna banka je pravna oseba po zakonodaji svoje države. Nacionalne centralne banke euroobmočja, ki so sestavni del Eurosistema, izvajajo naloge Eurosistema v skladu s pravili, ki so jih določili organi odločanja ECB. Nacionalne centralne banke sodelujejo pri delu Eurosistema in ESCB tudi prek sodelovanja v odborih Eurosistema/ESCB (glej razdelek 1.5 v tem poglavju). Na lastno odgovornost lahko opravljajo tudi naloge, ki niso v pristojnosti Eurosistema, razen če Svet ECB ugotovi, da take naloge 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 ECB, ki bo obstajal, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba, Statut ESCB in ustrezni poslovnik.³ Odločanje v Eurosistemu in ESCB je centralizirano, vendar pa 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

Svet ECB sestavljajo 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 ciljnih, ključnih obrestnih merah in zagotavljanju rezerv v Eurosistemu ter oblikuje smernice za izvajanje navedenih sklepov.

Svet ECB se praviloma sestaja dvakrat mesečno v prostorih ECB v Frankfurtu na Majni v Nemčiji. Zlasti na svoji prvi seji v mesecu med drugim podrobno oceni denarna in gospodarska gibanja ter sprejme ustrezne sklepe, medtem ko na drugi seji obravnava predvsem vprašanja, povezana z drugimi nalogami in odgovornostmi ECB in Eurosistema. V letu 2009 sta bili dve seji sklicani zunaj Frankfurta: eno je gostila Banque centrale du Luxembourg v Luxembourg, drugo pa Banca d'Italia v Benetkah. 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 18. decembra 2008 sklenil, da bo ohranil svoj obstoječi sistem glasovanja⁴ in da bo sistem rotacije uvedel šele, ko bo število guvernerjev v Svetu ECB preseglo 18. Svet ECB je 19. marca 2009 sprejel pravni predpis, ki zajema vse vidike izvajanja sistema rotacije, in sicer vrstni red, obdobje in stopnjo rotacije, ter vključuje tudi potrebne spremembe poslovnika.⁵ Pravni predpis bo začel veljati takrat, ko se bo začel izvajati sistem rotacije.

2 Več podrobnosti o vplivu Lizbonske pogodbe na ECB je v razdelku 1.2 v poglavju 4.

3 V zvezi s Poslovníkom Evropske centralne banke glej Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika 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 Poslovnika 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. Vsi navedeni dokumenti so na voljo na spletni strani ECB.

4 V skladu s členom 10.2 Statuta ESCB, ki število guvernerjev z glasovalno pravico omejuje na 15, vendar predvideva tudi možnost, da Svet ECB preloži uvedbo sistema rotacije, dokler število guvernerjev ne preseže 18.

5 Sklep ECB/2009/5 o spremembah Sklepa ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke, UL L 100, 18. 4. 2009, str. 10. Podroben opis izvajanja sistema 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

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

Lorenzo Bini Smaghi

član Izvršilnega odbora ECB

Michael C. Bonello

guverner, Bank Āentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

guverner, Banco de Portugal

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 and
Financial Services Authority of Ireland
(od 26. septembra 2009)

John Hurley

guverner, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(do 24. septembra 2009)

Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

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

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):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Vítor Constâncio, Michael C. Bonello

Srednja vrsta (z leve proti desni):

Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer, Ivan Šramko

Opomba: Mario Draghi in Nout Wellink
v času nastanka fotografije nista bila
dosegljiva.

I.3 IZVRŠILNI ODBOR

Izvršilni odbor sestavljajo predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih v medsebojnem soglasju⁶ imenujejo voditelji držav ali vlad držav članic, ki so uvedle euro. 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. Upravni odbor sestavljajo en član Izvršilnega odbora, ki ima vlogo predsednika, in več direktorjev.

⁶ Od začetka veljavnosti Lizbonske pogodbe člane Izvršilnega odbora s kvalificirano večino imenuje Evropski svet po posvetovanju z Evropskim parlamentom in ECB. To je v skladu s postopkom pri izbiri drugih ključnih položajev v institucijah EU.

Zadnja vrsta

(z leve proti desni):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Sprednja vrsta

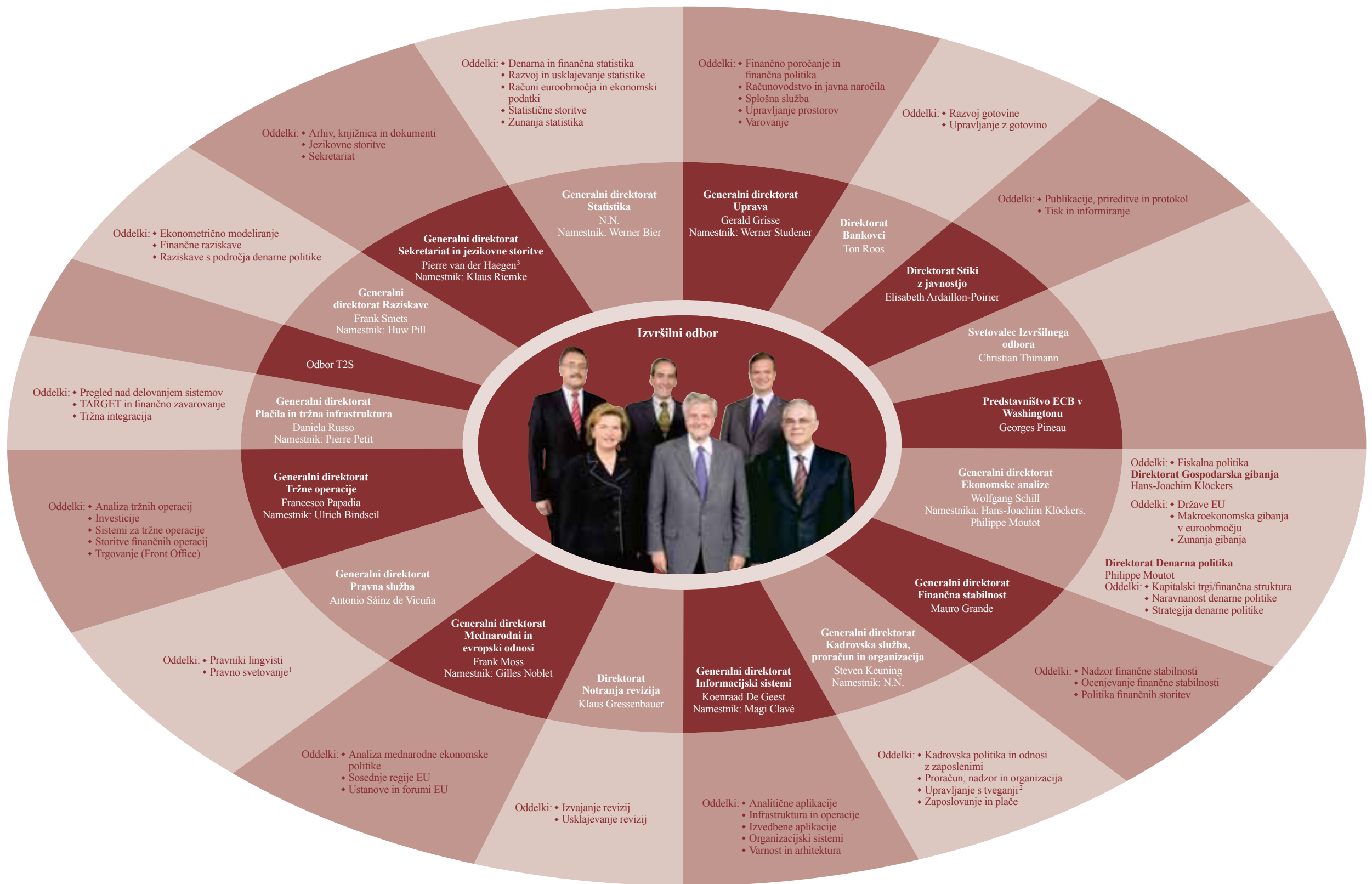
(z leve proti desni):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
predsednik ECB
Lucas D. Papademos
podpredsednik ECB
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



Izvršilni odbor

Zadnja vrsta (od leve proti desni): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Sprednja vrsta (od leve proti desni): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (predsednik), Lucas D. Papademos (podpredsednik)

¹ Vključuje naloge varstva podatkov.

² Oddelek poroča neposredno Izvršilnemu odboru.

³ Tajnik Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.

I.4 RAZŠIRJENI SVET

Razširjeni svet sestavljajo 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 2009 se je Razširjeni svet sestal štirikrat.

Sprednja vrsta (z leve proti desni):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Srednja vrsta (z leve proti desni):

András Simor, Patrick Honohan, George A. Protopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Zadnja vrsta (z leve proti desni):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Opomba: Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Sławomir Skrzypek in Nout Wellink v času nastanka fotografije niso bili dosegljivi.

Jean-Claude Trichet

predsednik ECB

Lucas D. Papademos

podpredsednik ECB

Nils Bernstein

guverner, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

guverner, Banco de Portugal

Mario Draghi

guverner, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guverner, Banco de España

Patrick Honohan

guverner, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (od 26. septembra 2009)

John Hurley

guverner, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (do 24. septembra 2009)

Stefan Ingves

guverner, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

guverner, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

guverner, Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)

Mervyn King

guverner, Bank of England

Marko Kranjec

guverner, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guverner, Eesti Pank

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 Quadenguverner, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique**Ilmārs Rimšēvičs**

guverner, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

predsednik sveta, Lietuvos bankas

András Simor

guverner, Magyar Nemzeti Bank

Sławomir Skrzypek

predsednik, Narodowy Bank Polski

Ivan Šramko

guverner, Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma

guverner, Česká národní banka

Axel A. Weber

predsednik, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

predsednik, De Nederlandsche Bank

I.5 ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR ZA PRORAČUN, KADROVSKA KONFERENCA IN ODBOR EUROSISTEMA ZA KOORDINACIJO PROJEKTOV IT**ODBORI EUROSISTEMA/ESCB, ODBOR ZA PRORAČUN IN KADROVSKA KONFERENCA TER NJHOVI PREDSEDNIKI**Odbor za računovodstvo in denarne prihodke (AMICO)
Werner StudenerOdbor za mednarodne odnose (IRC)
Ignazio ViscoOdbor za bančni nadzor (BSC)
Peter PraetOdbor za pravne zadeve (LEGCO)
Antonio Sáinz de VicuñaOdbor za bankovce (BANCO)
Ton RoosOdbor za operacije na trgu (MOC)
Francesco PapadiaOdbor za metodologijo stroškov (COMCO)
Wolfgang DuchatzekOdbor za denarno politiko (MPC)
Wolfgang SchillOdbor Eurosistema/ESCB za komuniciranje (ECCO)
Elisabeth Ardaillon-PoirierOdbor za plačilne in poravnalne sisteme (PSSC)
Daniela RussoOdbor za informacijsko tehnologijo (ITC)
Koenraad de GeestOdbor za statistiko (STC)
N.N.Odbor notranjih revizorjev (IAC)
Klaus GressenbauerOdbor za proračun (BUCOM)
José de MatosKadrovska konferenca (HRC)
Steven KeuningOdbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT (EISC)
Jürgen Stark

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko pripomogli k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbenke centralnih bank Eurosistema. Kljub temu pa nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso uvedle 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. Do 31. decembra 2009 je bilo na podlagi člena 9.1 Poslovnika ECB ustanovljenih 13 odborov Eurosistema/ESCB.

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.

Svet ECB je leta 2007 ustanovil Odbor Eurosistema za koordinacijo projektov IT, katerega mandat je usmerjati nenehno izboljševanje uporabe informacijskih sistemov v Eurosistemu v skladu z izjavo o poslanstvu in organizacijskimi načeli Eurosistema, ki kot cilj določajo izkoriščanje sinergij v Eurosistemu in doseganje stroškovne učinkovitosti na podlagi ekonomij obsega.

1.6 UPRAVLJANJE IN VODENJE ECB

Poleg organov odločanja upravljanje in vodenje ECB vključuje tudi več plasti zunanjega in notranjega nadzora, tri kodekse ravnanja ter pravila glede dostopa javnosti do dokumentov ECB.

PLASTI ZUNANJEGA NADZORA

Statut ESCB predvideva dve plasti nadzora: zunanje revizorja, ki je imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB (člen 27.1 Statuta ESCB), in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB (člen 27.2). Letno poročilo Evropskega računskega sodišča je skupaj z odgovorom ECB objavljeno na spletni strani ECB in v Uradnem listu Evropske unije. Da bi okrepili zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se uporablja načelo rotacije revizijskih družb.⁷ Dobre prakse za izbiro in mandat zunanjih revizorjev, objavljene na spletni strani ECB, dajejo vsaki centralni banki Eurosistema ključne usmeritve pri izbiri zunanjega revizorja in določanju njegovega mandata. Dobre prakse Svetu ECB tudi omogočajo, da svoja priporočila Svetu EU oblikuje na podlagi poenotениh, doslednih in preglednih izbirnih meril.

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 svojega delovanja. 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, da bi preprečeval širjenje notranjih informacij iz enot, odgovornih za izvajanje denarne politike, v enote, odgovorne za upravljanje deviznih rezerv in portfelja lastnih sredstev ECB.

V letu 2009 je ECB izpopolnila pristop k upravljanju operativnih tveganj in svoj okvir uskladila s tistim, ki opredeljuje naloge in postopke v Eurosistemu, ki so ga ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja začele izvajati tekom leta. Poleg tega je bila izvedena obsežna vaja,

⁷ 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.

v kateri so poslovna področja ECB ugotavljala in ocenjevala operativna tveganja in poročala o njih. ECB redno testira svoj sistem neprekinjenega poslovanja in je sprejela tudi ukrepe, ki so povečali odpornost institucije v primeru pandemije. Svet ECB je odobril okvir Eurosistema za neprekinjeno poslovanje, ki se bo začel uvajati v letu 2010.

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 revidiranju⁸ dajejo notranji revizorji ECB neodvisna in objektivna zagotovila in nasvete, kar prispeva k sistematičnosti ocenjevanja in izboljševanja 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), sestavljen iz predstojnikov oddelkov za notranjo revizijo v ECB in nacionalnih centralnih bankah, je odgovoren za usklajevanje revidiranja skupnih projektov in operativnih sistemov Eurosistema/ECB.

Upravljanje in vodenje ECB in Eurosistema kot celote krepiti tudi Revizijski odbor ECB. Sestavljajo ga trije člani Sveta ECB, od oktobra 2009 pa je njegov predsednik Erkki Liikanen (guverner Suomen Pankki – Finlands Bank), potem ko se je John Hurley (guverner Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) upokojil.

KODEKSI RAVNANJA

V ECB veljajo trije kodeksi ravnanja, po katerih se morajo ravnati organi sprejemanja odločitev in zaposleni.⁹ Prvi kodeks velja za člane Sveta ECB, ki so pri svojem delu dolžni varovati poštenost in ugled Eurosistema ter skrbeti za učinkovitost njegovega delovanja.¹⁰ Kodeks daje smernice in etična merila članom Sveta ECB in njihovim namestnikom, kadar opravljajo funkcijo člana Sveta ECB.

Svet ECB je imenoval tudi svetovalca, ki je pristojen, da njegovim članom daje smernice glede nekaterih vidikov poklicnega ravnanja. Drugi kodeks je Kodeks ravnanja ECB, ki ga uporabljajo zaposleni v ECB in člani Izvršilnega odbora kot vodilo in merilo pri opravljanju svojih nalog, pri čemer se od njih pričakuje, da bodo upoštevali najvišje standarde poklicne etike.¹¹ V skladu s pravili kodeksa proti trgovanju na podlagi notranjih informacij zaposleni v ECB in člani Izvršilnega odbora ne smejo izkoriščati notranjih informacij pri zasebnih finančnih dejavnostih, ki jih opravljajo na lastno odgovornost in v svojem imenu ali na odgovornost in v imenu tretje stranke.¹² Tretji kodeks je Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora ECB.¹³ Ta dopolnjuje prej omenjena kodeksa in določa podrobnejša etična merila, ki veljajo za člane Izvršilnega odbora. Izvršilni odbor je imenoval svetovalca za poklicno etiko, ki zagotavlja dosledno razlago teh pravil. Pravila poklicne etike, ki veljajo za zaposlene v ECB, kot so določena v pogojih za zaposlitev, pravilih za zaposlene in kodeksu ravnanja, se trenutno prenavljajo in združujejo v nov etični okvir.

UKREPI ZA PREPREČEVANJE GOLJUFIJ

Evropski parlament in Svet EU sta v letu 1999 sprejela uredbo o preiskavah,¹⁴ da bi okrepila boj proti goljufigam, korupciji in drugim nezakonitim dejanjem, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti. Uredba med drugim predvideva, da Evropski urad za boj proti goljufigam

8 Pravilnik je objavljen na spletni strani ECB, da bi izboljšali preglednost revizijskih predpisov, ki veljajo za ECB.

9 Informacije o kodeksu ravnanja v Odboru za program T2S so v razdelku 2.2 v poglavju 2.

10 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.

11 Glej Kodeks ravnanja Evropske centralne banke v skladu s členom 11.3 Poslovnika Evropske centralne banke, UL C 76, 8. 3. 2001, str. 12, in spletno stran ECB.

12 Glej del 1.2 Pravil za zaposlene ECB, kjer so pravila o poklicnem ravnanju in poslovni skrivnosti, UL C 92, 16. 4. 2004, str. 31, in spletno stran ECB.

13 Glej Dopolnilni kodeks etičnih meril za člane Izvršilnega odbora ECB, UL C 230, 23. 9. 2006, str. 46, in spletno stran ECB.

14 Uredba (ES) št. 1073/1999 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. maja 1999 o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufigam (OLAF), UL L 136, 31. 5. 1999, str. 1.

(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 Sklep¹⁵ o pogojih za izvajanje notranjih preiskav 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 skladnosti znotraj ECB opredeljuje, analizira in obravnava tveganja, povezana s pranjem denarja in financiranjem terorizma, na področju vseh relevantnih dejavnosti ECB. 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. Notranji sistem poročanja dopolnjuje okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma, 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,¹⁶ 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.¹⁷

V letu 2009 je število prošenj za dostop javnosti ostalo majhno.

15 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 11/00 Komisija proti Evropski centralni banki, ECR I-7147.

16 Sklep ECB/2004/3 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42.

17 V skladu z zavezanostjo ECB odprtosti in preglednosti razdelek „Arhiv“ na spletnem mestu ECB omogoča dostop do arhivske dokumentacije.

2 ORGANIZACIJSKI RAZVOJ

2.1 UPRAVLJANJE S ČLOVEŠKIMI VIRI

V letu 2009 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 2009 so bile teme v zvezi z organizacijsko kulturo posvečene raznolikosti in poklicni etiki. Sprožene so bile številne pobude na področju upravljanja raznolikosti, med drugim razprave v fokusnih skupinah o raznolikosti spolov, prvi forum o raznolikosti, namenjen vsem zaposlenim, ter ustanovitev interne projektno skupine o raznolikosti spolov, katere cilj je doseči skupno razumevanje raznolikosti spolov v ECB in sprožiti več s tem povezanih pobud. Za nadaljnjo okrepitev etičnega okvira ECB so bila prenovljena pravila, ki urejajo etično ravnanje, vsa pravila pa se trenutno vključujejo v enotno zbirko, s čimer bodo zaposleni imeli jasnejše in doslednejše usmeritve o etičnih standardih, ki naj jih upoštevajo.

ZAPOSLOVANJE

Na dan 31. decembra 2009 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.563 (1.536 na dan 31. decembra 2008). Zunanje zaposlovanje za zapolnitev stalnih delovnih mest je potekalo na podlagi pogodb za določen čas, ki jih je ob upoštevanju organizacijskih vidikov in individualne uspešnosti mogoče spremeniti v pogodbe za nedoločen čas. V letu 2009 je ECB ponudila skupno 64 novih pogodb za določen čas. Hkrati je ECB zapustilo 27 zaposlenih s pogodbo za določen ali nedoločen čas (45 v letu 2008). Poleg tega je bilo v letu 2009 za nadomeščanje zaposlenih, odsotnih do enega leta, izdanih 131 kratkoročnih pogodb (poleg določenega števila podaljšanih pogodb iz leta 2008), 111 kratkoročnih pogodb pa je poteklo med letom.

ECB je še naprej ponujala kratkoročne pogodbe zaposlenim v nacionalnih centralnih bankah in mednarodnih organizacijah, s čimer je spodbujala skupinski duh v ESCB in sodelova-

nje z mednarodnimi organizacijami. Na dan 31. decembra 2009 je v ECB z različnimi zadolžitvami delalo 127 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij (v primerjavi s 122 na dan 31. decembra 2008).

Septembra 2009 se je Evropski centralni banki pridružila četrta 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.

ECB je prav tako omogočila opravljanje pripravnštva študentom in diplomantom ekonomije, statistike, poslovne administracije, prava in prevajalstva. Tako je 31. decembra 2009 gostila 72 pripravnikov. ECB je podelila tudi dve 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 v ECB, ki zaposlene spodbuja, da vsakih pet let zamenjajo delovno mesto, zaposlenim še naprej daje možnost, da razširijo svoje strokovno znanje in razvijajo sposobnosti. To 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 tako, da poudarja predvsem širino sposobnosti. Oblikovana so bila pravila, ki določajo, da morajo biti vsi vodstveni položaji najprej ponujeni notranjim kandidatom. V letu 2009 je bilo na drugo delovno mesto bodisi začasno bodisi dolgoročno notranje premeščenih 196 zaposlenih, med njimi 44 vodstvenih delavcev in svetovalcev.

ECB, tako kot vse centralne banke ESCB, aktivno sodeluje pri programu zunanjega pridobivanja delovnih izkušenj, ki ga spodbuja Kadrovska konferenca in ki ECB omogoča, da zapo-

slene 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 2009 je bilo po tem programu napotenih skupno 21 zaposlenih. ECB je poleg tega 31 zaposlenim odobrila neplačan dopust do treh let. Osem od njih se je zaposlilo pri nacionalni centralni banki, mednarodnih organizacijah ali zasebnih podjetjih. Drugi so neplačani dopust izkoristili za študij oziroma so ga vzeli iz drugih osebnih razlogov. Konec decembra 2009 je bilo na neplačanem dopustu skupno 55 zaposlenih (v primerjavi s 54 v letu 2008). Na starševskem dopustu pa je bilo 28 zaposlenih (v primerjavi s 26 v letu 2008).

V letu 2009 so bile sprožene številne pobude, katerih cilj je bil razvijati vodenje na podlagi vrednot in splošno kulturo vodenja ter usposabljanje vodstvenih delavcev s pomočjo delavnic, seminarjev in individualnih treningov. Usposabljanje vodstvenih delavcev se je osredotočalo na mentorstvo in dajanje povratnih informacij, uspešno reševanje konfliktov, veščine vplivanja in na vodenje sprememb. Poleg tega so vodstveni delavci sodelovali pri pridobivanju povratnih informacij iz različnih virov, kjer neposredno podrejeni, kolegi in zunanji stiki ugotavljajo vrline ocenjevanega in področja njegovega nadaljnjega osebnega razvoja. Na podlagi rezultatov so bili organizirani individualni treningi.

ECB je še naprej spodbujala pridobivanje in razvoj znanj ter krepitev sposobnosti zaposlenih. Učenje in razvoj v ECB sta skupna odgovornost organizacije, vodstvenih delavcev in zaposlenih. Medtem ko ECB zagotavlja proračunska sredstva in okvir usposabljanja ter vodstveni delavci opredelijo potrebe po usposabljanju zaposlenih na njihovem trenutnem delovnem mestu, pa morajo zaposleni za učenje in razvoj ustrezno ukrepati ter ohranjati visoko raven strokovnega znanja. Poleg številnih možnosti notranjega usposabljanja so zaposleni 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. Poleg tega je ECB

ponudila podporo 15 zaposlenim, ki so želeli pridobiti izobrazbo, s katero bodo povečali svojo strokovno usposobljenost nad zahtevano raven na trenutnem delovnem mestu.

POGOJI ZAPOSLOTITVE

Pogoji zaposlitve v ECB so oblikovani tako, da so privlačni in uravnotežujejo potrebe zaposlenih in organizacije. Spremembe v pogojih zaposlitve v letu 2009 so bile osredotočene na socialno varnost ter ravnotežje med poklicnim in zasebnim življenjem.

ECB je revidirala svoj pokojninski načrt za zaposlene, da bi zagotovila njegovo dolgoročno finančno vzdržnost in zdravo finančno upravljanje načrta. Prispevki ECB so se povečali s 16,5% na 18%, prispevki zaposlenih pa s 4,5% na 6% osnovne plače. Prejšnji pokojninski načrt je bil 31. maja 2009 zamrznjen, nova pokojninska shema pa je bila uvedena 1. junija 2009. Pridobljene pravice zaposlenih v okviru zamrznjenega pokojninskega načrta so bile ohranjene, nekateri strukturni elementi načrta, kot je redna upokojitvena starost pri 65 letih in možnost zgodnje upokojitve, pa so bile v novi pokojninski shemi ohranjene.

ECB je še naprej podpirala zaposlene na področjih otroškega varstva ter usklajevanja med delovnimi in družinskimi obveznostmi. Na dan 31. decembra 2009 je bilo na neplačanem starševskem dopustu 28 zaposlenih (v primerjavi s 26 v letu 2008). Poskusni projekt dela na daljavo, ki je bil uveden v letu 2008, se je nadaljeval tudi v letu 2009. Anketa, katere cilj je bil oceniti prednosti in slabosti te nove politike, je razkrila, da delo na daljavo uživa veliko podporo med zaposlenimi in vodstvom. ECB je sklenila, da bo delo na daljavo vključila v svojo politiko upravljanja s človeškimi viri kot njen stalni sestavni del.

2.2 ODNOSI Z ZAPOSLENIMI IN SOCIALNI DIALOG

ECB se zaveda, da je dialog z zaposlenimi pomemben. V letu 2009 se je ECB s predstav-

niki zaposlenih posvetovala o plačah, zaposlitvi, delovnih pogojih, zdravju in varnosti ter o pokojninski reformi in je še naprej vzdrževala dialog s predstavniki zaposlenih o zaposlitvi in socialnih vprašanjih.

V zadnjem četrtletju 2009 je potekala tudi razprava z uradno priznanim sindikatom, katere cilj je bil okrepiti socialni dialog v ECB.

2.3 NOVI PROSTORI ECB

ECB je februarja 2009 izvedla nov javni razpis za izvedbo gradbenih del na novi stavbi v vzhodnem predelu Frankfurta. Gradbena dela so bila razdeljena v 12 ločenih paketov, ki so bili razdeljeni v skupno 69 svežnjev. V letu 2009 so potekali razpisi za prvih osem paketov, ki obsegajo konstrukcijska dela, infrastrukturna dela na zemljišču, dvigala, pročelja, dela na strehah, sisteme za dostop na višino, mehanske storitve in električne storitve. Skupaj predstavljajo približno 80% stroškov gradnje. Preostali štirje paketi bodo razpisani tekom leta 2010 in 2011.

Izbrana razpisna strategija se je izkazala za uspešno, saj so bile ponudbe, ki so jih za prvih osem paketov predložila velika in srednje velika gradbena podjetja iz vse Evrope, v okviru proračuna stroškov gradnje v višini okrog 500 milijonov EUR (v stalnih cenah 2005).

Po pozitivnem izidu razpisa je Svet ECB 17. decembra 2009 sklenil, da se bodo gradbena dela začela spomladi 2010. Novi prostori bodo predvidoma končani do konca leta 2013.

Od samega začetka projekta si ECB prizadeva, da bi bila nova stavba visoko energetska učinkovita. Tako je bil cilj doseči takšno energetsko porabo, ki je 30% nižja od nemških standardov, ki so veljali v času, ko je bilo izdano gradbeno dovoljenje. Energetski načrt za novo stavbo vključuje številne elemente, ki bodo prispevali k varčevanju z energijo, kar med drugim vključuje učinkovito izolacijo, naravno prezračevanje, energetsko varčno osvetlitev, reciklira-

nje deževnice ter izkoriščanje tal kot vira energije za hlajenje in ogrevanje.

2.4 URAD EUROSISTEMA ZA USKLAJEVANJE NAROČIL

V letu 2009 je Urad Eurosistema za usklajevanje naročil (EPCO) usklajeval delo na treh področjih, ki so bila v letu 2008 ugotovljena kot morebitna priložnost za skupno naročanje. To so bili letalski prevozi za sestanke v okviru ESCB, rezervacije hotelov po vsem svetu in material za pakiranje bankovcev. EPCO je usklajeval tudi tri poglobljene analize v zvezi z licencami za strojno in programsko opremo, tržnimi ponudniki podatkov in bonitetnimi agencijami.

Poleg tega je EPCO še naprej izmenjeval najboljše možne prakse na področju naročanja, kar se je začelo že v letu 2008.

2.5 OKOLJEVARSTVENA VPRAŠANJA

V letu 2009 je ECB vzpostavila sistem za upravljanje okoljevarstvenih ukrepov, ki je skladen z okvirom okoljevarstvene politike, ki jo je Izvršilni odbor sprejel ob koncu leta 2007. Sistem temelji na mednarodno priznanem standardu EN ISO 14001, njegov cilj pa je doseči stalno izboljševanje okoljske uspešnosti ECB. Overitev sistema in registracija v skladu z Uredbo (ES) št. 761/2001 Evropskega parlamenta in Sveta, ki dovoljuje sodelovanje v sistemu okoljskega ravnanja in presoje, sta načrtovani sredi leta 2010. Uveden je bil tudi program, katerega cilj je čim bolj zmanjšati ekološki odtis ECB.

2.6 UPRAVLJANJE S STORITVAMI INFORMACIJSKE TEHNOLOGIJE

V letu 2009 je bil opravljen strateški pregled funkcij ECB na področju informacijske tehnologije (IT), kar je privedlo do racionalizacije organizacijske strukture v generalnem direktoratu Informacijski sistemi in do oblikovanja strateškega načrta IT. Načrt se bo osredotočil

na strateško zблиževanje z uporabniki storitev IT, tako da bodo njihove potrebe celovito podprte skozi ves življenjski cikel storitve. ECB je uspešno opravila prvi redni pregled skladnosti z ISO/IEC 20000, s katerim se presoja upravljanje s storitvami IT, upravljavski sistem pri uresničevanju projektov IT pa je bil potrjen v skladu s standardom ISO 9001:2008.

Vodenje informatike znotraj ESCB je bilo še okrepljeno s sprejetjem politike obvladovanja arhitekture ESCB in politike upravljanja s storitvami IT pod vodstvom Odbora Eurosistema za koordinacijo projektov IT.

3 KADROVSKA KONFERENCA

Dejavnosti Kadrovske konference in njene Projektne skupine za usposabljanje in razvoj so v letu 2009 obsegale več vidikov upravljanja s človeškimi viri. V februarju je potekala konferenca o zdravju, pri čemer je bila glavna pozornost namenjena ukrepom za izboljšanje zdravja zaposlenih in upravljanju bolniške odsotnosti. Druge teme, ki jih je tudi obravnavala Kadrovska konferenca, so bile upravljanje z znanjem in zadolžitvami zaposlenih v tujini. V zvezi s slednjim je Kadrovska konferenca organizirala delavnico o podpori zaposlenim pred in med opravljanjem zadolžitve v tujini in po vrnitvi.

Pripravljena je bila spletna brošura, ki naj bi nadalje spodbujala mobilnost in razvoj znotraj ESCB, in bo objavljena tudi na internih spletnih straneh posameznih centralnih bank.

Na podlagi analize potreb je Kadrovska konferenca razvila program seminarja ESCB o veščinah projektne vodnje. Seminar se osredotoča na metodologijo projektne vodnje ter na mehke veščine, ki so potrebne pri vodenju projektov, izvajati pa se bo začel v letu 2010.

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.¹⁸ 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 2009 je socialni dialog v ESCB praznoval deseto obletnico. Na zasedanjih je bila pozornost namenjena finančnemu nadzoru in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja, sodelovanju in specializaciji v Eurosistemu ter portfelju ESCB o informacijskih tehnologijah. Prav tako so bile obravnavane teme v zvezi s proizvodnjo in obtokom bankovcev ter plačilnimi sistemi. Predstavniki zaposlenih so bili seznanjeni tudi z delom Kadrovske konference.

Pred plenarnim zasedanjem socialnega dialoga v ESCB so se priložnostna zasedanja o izdelavi in obtoku bankovcev še naprej ukvarjala s tehničnimi vprašanji v zvezi z bankovci. Delovna skupina za socialni dialog v ESCB se je ponovno sestala v oktobru, da bi razpravljala o načinih, kako izboljšati tok informacij med ECB in sindikalnimi združenji.

¹⁸ 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 2009

I NARAVA POSLOVANJA

Dejavnosti ECB v letu 2009 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 so ti cilji predstavljeni tudi v predgovoru predsednika ECB k Letnemu poročilu.

3 KLJUČNI VIRI, TVEGANJA IN POSTOPKI

UPRAVLJANJE ECB

O upravljanju ECB govori poglavje 7 Letnega poročila.

ČLANI IZVRŠILNEGA ODBORA

Za člane Izvršilnega odbora so imenovani ljudje z ugledom in poklicnimi izkušnjami na denarnem ali bančnem področju, in sicer na priporočilo Sveta EU, ki se o tem predhodno posvetuje z Evropskim parlamentom in Svetom ECB, ter s kvalificirano večino držav članic na ravni predsednikov držav ali vlad.

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. 30 „Stroški dela“ v Letnih računovodskih izkazih.

ZAPOSLENI

Povprečno število zaposlenih v ECB (v ekvivalentu polnega delovnega časa), ki imajo z ECB¹ sklenjeno pogodbo o zaposlitvi, se je v letu 2009 povečalo na 1.530 v primerjavi s 1.499 v letu 2008. Ob koncu tega leta je bilo v ECB zaposlenih 1.563 oseb. To področje je podrobneje predstavljeno v pojasnilu št. 30 „Stroški dela“ v Letnih računovodskih izkazih ter v razdelku 2 v poglavju 7 Letnega poročila, ki opisuje tudi kadrovske strategije 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, ter prihodki iz tega naslova. Portfelj zagotavlja sredstva za operacije ECB na deviznem trgu za namene, ki so opredeljeni v Pogodbi.

Portfelj lastnih sredstev ECB vključuje naložbe (a) vplačanega kapitala, (b) protipostavko rezervacije za tečajna, obrestna in kreditna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu, (c) sklad splošnih rezerv ter (d) prihodke od portfelja, nabrane v prejšnjih obdobjih. Njegov namen je Evropski centralni banki zagotoviti prihodke, s katerimi se deloma krijejo stroški poslovanja ECB.

Naložbene dejavnosti ECB in upravljanje s tem povezanih tveganj so podrobneje opisani v poglavju 2 Letnega poročila.

POSTOPEK PRIPRAVE PRORAČUNA

K finančnemu upravljanju ECB največ prispeva Odbor za proračun (BUCOM), ki ga sestavljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Odbor za proračun v skladu s členom 15 Poslovnika 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. 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.

4 POSLOVNI IZID

RAČUNOVODSKI IZKAZI

Letne računovodske izkaze ECB v skladu s členom 26.2 Statuta ESCB ter na osnovi načel, ki

1 Vključeni niso zaposleni na neplačanem dopustu. 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.

jih je določil Svet ECB, pripravi Izvršilni odbor ECB. Izkazi so objavljeni potem, ko jih odobri Svet ECB.

REZERVACIJA ZA TEČAJNA, OBRETNJA IN KREDITNA TVEGANJA TER CENOVNA TVEGANJA PRI ZLATU

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 deviznih rezerv v ameriških dolarjih, japonskih jenih in zlatu, 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 tečajna in obrestna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu. Svet ECB je nadalje določil, da rezervacija skupaj z morebitnimi sredstvi v skladu splošnih rezerv ECB ne sme presegati vrednosti kapitalskih deležev, ki so jih vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja. 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 2008 je obseg rezervacije znašal 4.014.961.580 EUR. V skladu s členom 49.2 Statuta ESCB je svoj prispevek k rezervaciji v višini 40.290.173 EUR vplačala tudi Národná banka Slovenska, z začetkom veljavnosti 1. januarja 2009. Poleg tega je Svet ECB po upoštevanju rezultatov svoje ocene sklenil, da z 31. decembrom 2009 iz rezervacije sprosti 34.806.031 EUR, da bi izpolnil zahtevo o največjem dovoljenem obsegu rezervacije. Zaradi teh sprememb se je obseg rezervacije neto povečal na 4.020.445.722 EUR, kar je enako vrednosti vplačanega kapitala ECB s strani nacionalnih centralnih bank euroobmočja na dan 31. decembra 2009.

Iz te rezervacije se bodo financirali prihodnji realizirani in nerealizirani odhodki, predvsem odhodki vrednotenja, ki se ne pokrijejo z računov prevrednotenja. Obseg in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ocenita letno glede na vrsto dejavnikov, predvsem glede na raven imetij tveganjih 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.

POSLOVNI IZID ZA LETO 2009

V letu 2009 je neto prihodek ECB pred sprostitvijo sredstev iz rezervacije za tveganja znašal 2.218 milijonov EUR v primerjavi z 2.661 milijonov EUR v letu 2008. Neto dobiček, ki je po tej sprostitvi znašal 2.253 milijonov EUR, je bil razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

V letu 2008 je ECB zaradi deprecijacije eura do japonskega jena in ameriškega dolarja ustvarila nerealizirani prihodek v višini 3,6 milijarde EUR. Ta prihodek se je evidentiral na računih prevrednotenja v skladu s skupnimi računovodskimi usmeritvami, ki jih je za Eurosistem sprejel Svet ECB. V letu 2009 se je zaradi apreciacije eura do japonskega jena in ameriškega dolarja stanje na teh računih prevrednotenja zmanjšalo za 1,5 milijarde EUR, medtem ko se je zaradi velikega povečanja cene zlata v letu 2009 ustrezen nerealizirani prihodek povečal za 2,0 milijarde EUR.

V letu 2009 so se neto obrestni prihodki zmanjšali na 1.547 milijonov EUR v primerjavi z 2.381 milijonov EUR v letu 2008, kar je predvsem posledica (a) manjših obrestnih prihodkov iz naslova razdelitve eurobankovcev v Eurosistemu zaradi nižje mejne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v letu 2009 ter (b) manjših neto obrestnih prihodkov od deviznih rezerv v letu 2009 zaradi v povprečju nižjih obrestnih mer na dolarska sredstva v tem letu. Ta upad je le deloma nadomestilo zmanjšanje obresti od terjatev nacionalnih centralnih bank iz naslova deviznih rezerv, prenesenih na ECB.

Neto realizirani prihodki od finančnih operacij so se s 662 milijonov EUR v letu 2008 povečali na 1.103 milijone EUR v letu 2009, kar je predvsem rezultat (a) višjih neto realiziranih prihodkov od prodaje vrednostnih papirjev v letu 2009 in (b) višjih realiziranih prihodkov od prodaje zlata zaradi bistveno višje cene zlata v letu 2009 ter povečanega obsega prodanega zlata v tem letu. Prodaja zlata je potekala v skladu s Sporazumom centralnih bank o zlatu z dne 27. septembra 2004, ki ga je podpisala tudi ECB.

Skupni upravni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so se v letu 2009 povečali na 401 milijon EUR v primerjavi s 388 milijonov EUR v letu 2008.

SPREMEMBA V KAPITALU ECB

V skladu s členom 29.3 Statuta ESCB se mora ključ, po katerem nacionalne centralne banke vpišejo kapital ECB, uskladiti vsakih pet let. Druga takšna uskladitev od ustanovitve ECB je bila opravljena 1. januarja 2009.

Poleg tega je na podlagi Odločbe Sveta 2008/608/ES z dne 8. julija 2008, sprejete v skladu s členom 122(2) Pogodbe, Slovaška 1. januarja 2009 sprejela enotno valuto. Zato je Národná banka Slovenska v skladu s členom 49.1 Statuta ESCB na ta dan vplačala preostali del vpisanega kapitala ECB.

Zaradi prilagoditve deležev nacionalnih centralnih bank v kapitalnem ključu v zvezi z vstopom Slovaške v euroobmočje se je vplačani kapital ECB povečal s 4.137 milijonov EUR na dan 31. decembra 2008 na 4.142 milijonov EUR na dan 1. januarja 2009. Te spremembe so podrobno opisane v pojasnilu št. 16 „Kapital in rezerve“ v Letnih računovodskih izkazih.

5 DRUGO

SPREMEMBA POKOJNINSKEGA NAČRTA ECB

V letu 2009 je ECB spremenila svoj pokojninski načrt, ki ga vzdržuje za zaposlene, da bi zagotovila njegovo dolgoročno finančno vzdržnost. Na osnovi revizije je bil obstoječi pokojninski

načrt 31. maja 2009 zamrznjen, 1. junija 2009 pa je bila uvedena nova pokojninska shema. To vprašanje je podrobneje predstavljeno v razdelku „Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni prejemki v ECB“ v poglavju „Računovodske usmeritve“ v Letnih računovodskih izkazih ter v razdelku 2 v poglavju 7 Letnega poročila, ki opisuje tudi pogoje zaposlitve v ECB.

BILANCA STANJA NA DAN 31. DECEMBRA 2009

SREDSTVA	ŠT. POJASNILA	2009 EUR	2008 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	12.355.158.122	10.663.514.154
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS		346.455.675	346.651.334
Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, tuja posojila in druge terjatve do tujine		35.109.527.121	41.264.100.632
		35.455.982.796	41.610.751.966
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2	3.293.593.476	22.225.882.711
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	3		
Računi pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila		0	629.326.381
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	4	5.000	25.006
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	5		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike		2.181.842.083	0
Terjatve znotraj Eurosistema	6		
Terjatve v zvezi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema		64.513.307.300	61.021.794.350
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)		6.359.967.425	234.095.515.333
		70.873.274.725	295.117.309.683
Druge sredstva	7		
Opredmetena osnovna sredstva		221.886.920	202.690.344
Druge finančna sredstva		11.816.451.684	10.351.859.696
Učinki prevrednotenja zabilančnih instrumentov		20.951.426	23.493.348
Aktivne časovne razmejitev		775.782.372	1.806.184.794
Razno		1.003.035.232	1.272.185.672
		13.838.107.634	13.656.413.854
Skupaj sredstva		137.997.963.836	383.903.223.755

OBVEZNOSTI	ŠT. POJASNILA	2009 EUR	2008 EUR
Bankovci v obtoku	8	64.513.307.300	61.021.794.350
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	9	1.056.000.000	1.020.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	10	9.515.160.271	253.930.530.070
Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	11	0	272.822.807
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	11	18.752.058	1.444.797.283
Vloge, računi in druge obveznosti			
Obveznosti znotraj Eurosistema	12		
Obveznosti iz naslova prenesenih deviznih rezerv		40.204.457.215	40.149.615.805
Druge obveznosti	13		
Učinki prevrednotenja zabilančnih instrumentov		196.041.410	1.130.580.103
Pasivne časovne razmejitev		731.468.960	2.284.795.433
Razno		409.204.389	1.797.414.878
		1.336.714.759	5.212.790.414
Rezervacije	14	4.042.873.982	4.038.858.227
Računi prevrednotenja	15	10.915.251.958	11.352.601.325
Kapital in rezerve	16		
Kapital		4.142.260.189	4.137.159.938
Dobiček tekočega leta		2.253.186.104	1.322.253.536
Skupaj obveznosti		137.997.963.836	383.903.223.755

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA ZA LETO, KI SE JE KONČALO 31. DECEMBRA 2009

	ŠT. POJASNILA	2009 EUR	2008 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv		700.216.277	1.036.423.272
Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema		787.157.441	2.230.477.327
Drugi obrestni prihodki		5.608.442.130	9.956.981.127
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>7.095.815.848</i>	<i>13.223.881.726</i>
Obresti od terjatev NCB iz naslova prenesenih deviznih rezerv		(443.045.045)	(1.400.368.012)
Drugi obrestni odhodki		(5.105.724.953)	(9.442.319.040)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(5.548.769.998)</i>	<i>(10.842.687.052)</i>
Neto obrestni prihodki	24	1.547.045.850	2.381.194.674
Realizirani prihodki/odhodki iz finančnih sredstev	25	1.102.597.118	662.342.084
Zmanjšanje knjigovodske vrednosti finančnih sredstev in pozicij	26	(37.939.649)	(2.662.102)
Prenos v/iz rezervacije za tečajna, obrestna in kreditna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu		34.806.031	(1.339.019.690)
Neto rezultat finančnih operacij, zmanjšanja knjigovodske vrednosti in rezervacij za tveganja		1.099.463.500	(679.339.708)
Neto odhodki iz provizij	27	(16.010)	(149.007)
Prihodek iz lastniških vrednostnih papirjev in udeležb v drugih družbah	28	934.492	882.152
Drugi prihodki	29	6.783.936	7.245.593
Skupaj neto prihodki		2.654.211.768	1.709.833.704
Stroški dela	30	(187.314.707)	(174.200.469)
Upravni stroški	31	(186.447.503)	(183.224.063)
Amortizacija opredmetenih osnovnih sredstev		(21.042.602)	(23.284.586)
Storitve tiskanja bankovcev	32	(6.220.852)	(6.871.050)
Dobiček tekočega leta		2.253.186.104	1.322.253.536

Frankfurt na Majni, 23. februar 2010

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: realnost in preglednost, previdnost, priznavanje dogodkov po datumu bilance stanja, pomembnost, načelo upoštevanja nastanka poslovnega dogodka, načelo časovne neomejenosti delovanja, skladnost 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 odtekale, če se skoraj vsa s sredstvom ali obveznostjo povezana tveganja in koristi prenesejo na ECB, ter če je mogoče nabavno ceno ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti zanesljivo izmeriti.

RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA

Ti računovodski izkazi so bili 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 stornirajo, transakcije pa se knjižijo v bilanco stanja. Nakupi in prodaje tujih valut spremenijo 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 tudi vplivajo na valutno pozicijo.

ZLATO TER SREDSTVA IN OBVEZNOSTI V TUJI VALUTI

Sredstva in obveznosti v tuji valuti se preračunajo v eure po deviznem tečaju, veljavnem 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 2009, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 31. decembra 2009.

VREDNOSTNI PAPIRJI

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju do zapadlosti) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi ustreznih krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2009, so bile uporabljene srednje tržne cene na dan 30. decembra 2009.

Tržni vrednostni papirji v imetju do zapadlosti, netržni vrednostni papirji in nelikvidni lastniški vrednostni papirji se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

1 Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v Sklepu ECB/2006/17, UL L 348, 11. 12. 2006, str. 38, z vsemi spremembami.

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.

PRIZNAVANJE PRIHODKOV

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali. Realizirani prihodki in odhodki iz prodaje tujih valut, zlata in vrednostnih papirjev se prenesejo v izkaz poslovnega izida. Izračunajo se na podlagi povprečne nabavne vrednosti posameznega sredstva.

Nerealizirani prihodki se ne priznajo kot prihodek, ampak se evidentirajo neposredno na računu prevrednotenja.

Nerealizirani odhodki se prenesejo v izkaz poslovnega izida, če ob koncu leta presegajo predhodne prihodke iz prevrednotenja, evidentirane na ustreznem računu prevrednotenja. Nerealizirani odhodki iz katerega koli vrednostnega papirja, valute ali zlata se ne pobotajo z nerealiziranimi prihodki iz drugih vrednostnih papirjev, valut ali zlata. V primeru nerealiziranih odhodkov 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 nasprotne stranke za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o povratnem nakupu se evi-

dentirajo 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 nasproti 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 2009 ECB ni prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine v zvezi s takšnimi transakcijami.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

Valutni instrumenti, tj. valutne terminske transakcije, 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 za vsako postavko posebej. 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 in obrestnih mer ter diskontnih faktorjev od datuma poravnave do datuma vrednotenja.

DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA

Sredstva in obveznosti se prilagodijo ustrezno dogodkom, ki se zgodijo med datumom letne bilance stanja in datumom, ko Svet ECB potrди 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 teh transakcij, 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 v eurih, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja pri ECB (razen kapitala ECB in stanj, ki so posledica prenosa deviznih rezerv na ECB), so terjatve ali obveznosti znotraj Eurosistema in se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena neto pozicija sredstev ali obveznosti.

Stanja znotraj Eurosistema, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, se vključijo kot eno neto sredstvo v postavko „terjatve v zvezi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema“ (glej „Bankovci v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

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“.

OBRAVNAVA OSNOVNIH SREDSTEV

Osnovna sredstva, razen zemljišč, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Zemljišča 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

Amortizacijska doba kapitaliziranih izdatkov za zgradbe in obnovo, povezanih z obstoječimi najetimi prostori ECB, se je skrajšala, da bi se zagotovil popoln odpis teh sredstev še pred selitvijo ECB v novo stavbo.

POKOJNINSKI NAČRT IN DRUGI POZAPOSLITVENI PREJEMKI V ECB

ECB za svoje zaposlene upravlja pokojninski načrt z določenimi prejemki. Ta se financira s sredstvi iz dolgoročnega sklada za prejemke zaposlenih.

V letu 2009 je ECB revidirala svoj pokojninski načrt, ki ga vzdržuje za zaposlene, da bi zagotovila njegovo dolgoročno finančno vzdržnost. Zaradi te revizije je bil dosedanji pokojninski načrt 31. maja 2009 zamrznjen, s tem povezane pravice, ki so jih pridobili obstoječi zaposleni, pa so bile ohranjene.

Nova pokojninska shema je bila za obstoječe in nove zaposlene uvedena 1. junija 2009. 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 zamrznjenem pokojninskem načrtu lahko zaposleni v novi shemi prostovoljno dodatno prispevajo v okviru stebra določenih prispevkov, ki ga lahko izkoristijo kot vir dodatnih prejemkov.⁴

BILANCA STANJA

Obveznost, ki se v zvezi z načrtom z določenimi prejemki prizna v bilanci stanja, je sedanja vred-

³ Na dan 31. decembra 2009 so naslednje centralne banke zunaj euroobmočja sodelovale v sistemu TARGET2: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski in Eesti Pank.

⁴ Vsak član lahko prostovoljno sredstva ob upokojitvi porabi za to, da si kupi dodatno pokojnino. Ta pokojnina se nato od tega trenutka vključi v obveznost iz naslova določenih prejemkov.

nost 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. Njena sedanja vrednost se določi tako, da se ocenjeni prihodnji denarni tokovi diskontirajo z uporabo obrestnih mer visoko kakovostnih podjetniških obveznic, ki so izražene v eurih in imajo podobno zapadlost kot pokojninska obveznost.

Aktuarski dobički in izgube lahko nastanejo zaradi izkustvenih prilagoditev (če se dejstva razlikujejo od predhodnih aktuarskih predpostavk) in sprememb v aktuarskih predpostavkah.

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

- (a) stroške sprotnega službovanja, ki izhajajo iz prejemkov, natečenih v tekočem letu;
- (b) obresti od obveze iz naslova določenih prejemkov po diskontni stopnji;
- (c) pričakovani donos sredstev načrta;
- (d) aktuarske dobičke in izgube, ki se priznajo v izkazu poslovnega izida, pri čemer se uporablja pristop z „10% pasom“.

PRISTOP Z „10% PASOM“

Neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube, ki presegajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov in (b) 10% poštene vrednosti sredstev načrta, se amortizirajo preko pričakovane povprečne preostale delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

POKOJNINE ČLANOV IZVRŠILNEGA ODBORA IN DRUGE OBVEZE PO UPOKOJITVI

Za pokojnine članov Izvršilnega odbora ECB in rezervacijo za invalidnine zaposlenih je vzpo-

stavljen 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 na enak način, kot je opisano zgoraj.

Te obveze letno vrednotijo neodvisni aktuarji, da bi se v računovodskih izkazih prikazala ustrezna obveznost.

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 zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.⁶

ECB 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 zvezi 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“. Ti prihodki pripadajo nacionalnim centralnim bankam v poslovnem letu, v katerem nastanejo, razdelijo pa se drugi delovni dan naslednjega leta.⁸ Razdelijo

5 Sklep ECB/2001/15 z dne 6. decembra 2001 o izdajanju eurobankovcev, UL L 337, 20. 12. 2001, str. 52, z vsemi spremembami.

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/2001/16 z dne 6. decembra 2001 o razdelitvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank sodelujočih držav članic za poslovno leto 2002, UL L 337, 20. 12. 2001, str. 55, z vsemi spremembami.

8 Sklep ECB/2005/11 z dne 17. novembra 2005 o razdelitvi prihodka Evropske centralne banke iz naslova eurobankovcev v obtoku med nacionalne centralne banke sodelujočih držav članic, UL L 311, 26. 11. 2005, str. 41.

se v celoti, razen če je čisti dobiček ECB tekočega leta manjši od njenega prihodka iz eurobankovcev v obtoku, kot tudi ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu teh prihodkov v rezervacijo za tečajna, obrestna in kreditna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu ter/ali o porabi teh prihodkov za pokritje stroškov ECB v zvezi z izdajo in obdelavo eurobankovcev.

PRERAZVRSTITVE

Obrestni prihodka in obrestni odhodki v tuji valuti, ki izhajajo iz operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih in švicarskih frankih, so bili prej evidentirani pod postavko „obrestni prihodka od deviznih rezerv“. ECB se je odločila, da te postavke prerazvrsti pod postavko „drugi obrestni prihodka“ in „drugi obrestni odhodki”,⁹ tako da se pod postavko „obrestni prihodka od deviznih rezerv“ poročajo le obrestni prihodka, ki izhajajo iz upravljanja lastnih deviznih rezerv. Primerljivi zneski za leto 2008 so bili prilagojeni, kot sledi:

	Objavljeno v letu 2008	Popravek zaradi prera- zvrstitve	Novo izkazani znesek
	EUR	EUR	EUR
Obrestni prihodka od deviznih rezerv	997.075.442	39.347.830	1.036.423.272
Obrestni prihodka iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	2.230.477.327	0	2.230.477.327
Drugi obrestni prihodka	8.430.894.437	1.526.086.690	9.956.981.127
<i>Obrestni prihodka</i>	<i>11.658.447.206</i>	<i>1.565.434.520</i>	<i>13.223.881.726</i>
Obresti od terjatev NCB iz naslova prenesenih deviznih rezerv	(1.400.368.012)	0	(1.400.368.012)
Drugi obrestni odhodki	(7.876.884.520)	(1.565.434.520)	(9.442.319.040)
<i>Obrestni odhodki</i>	<i>(9.277.252.532)</i>	<i>(1.565.434.520)</i>	<i>(10.842.687.052)</i>
Neto obrestni prihodka	2.381.194.674	0	2.381.194.674

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.

⁹ Prerazvrstitve so v skladu z računovodskimi usmeritvami ECB, kot so opredeljene v Sklepu ECB/2006/17, UL L 348, 11. 12. 2006, str. 38, z vsemi spremembami.

POJASNILA K BILANCI STANJA

I ZLATO IN TERJATVE V ZLATU

Na dan 31. decembra 2009 je imela ECB 16.122.146 unč¹⁰ čistega zlata (2008: 17.156.546 unč). Zmanjšanje je bilo posledica (a) prodaje zlata v višini 1.141.248 unč v skladu s Sporazumom centralnih bank o zlatu, ki je začel veljati 27. septembra 2004 in katerega podpisnica je tudi ECB, ter (b) prenosa zlata s strani Národná banka Slovenska na ECB v višini 106.848 unč¹¹ v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB, ko je Slovaška sprejela enotno valuto. Zmanjšanje eurske protivrednosti tega imetja zaradi omenjenih transakcij pa je več kot odtehtalo precejšnje povečanje cene zlata v letu 2009 (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

2 TERJATVE DO NEREZIDENTOV IN REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

TERJATVE DO MDS

Ta postavka sredstev predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2009. 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. SDR so opredeljene kot košarica valut. Njihova vrednost je določena kot tehtana vsota deviznih tečajev štirih glavnih valut (eura, japonskega jena, britanskega funta in ameriškega dolarja). SDR se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

RAČUNI PRI BANKAH IN NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE, TUJA POSOJILA IN DRUGE TERJATVE DO TUJINE; TERJATVE DO REZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

Ti dve postavki obsegata stanja pri bankah in posojila v tuji valuti ter naložbe v vrednostne papirje, izražene v ameriških dolarjih in japonskih jenih.

<i>Terjatve do nerezidentov euroobmočja</i>	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	845.908.975	5.808.582.148	(4.962.673.173)
Vloge denarnega trga	636.977.905	573.557.686	63.420.219
Pogodbe o povratni prodaji	0	379.961.453	(379.961.453)
Naložbe v vrednostne papirje	33.626.640.241	34.501.999.345	(875.359.104)
Skupaj	35.109.527.121	41.264.100.632	(6.154.573.511)

<i>Terjatve do rezidentov euroobmočja</i>	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	677.846	619.534	58.312
Vloge denarnega trga	3.292.915.630	22.225.263.177	(18.932.347.547)
Skupaj	3.293.593.476	22.225.882.711	(18.932.289.235)

Zmanjšanje vrednosti tekočih računov pri nerezidentih euroobmočja je predvsem posledica naslednjih dejavnikov:

- na dan 31. decembra 2008 so tekoči računi vključevali znesek v višini 3,9 milijarde EUR, ki je izhajal iz poravnave dela transakcije v danskih kronah v okviru nedospele transakcije zamenjave z Danmarks Nationalbank.¹² Na dan 31. decembra 2009 ni bila nedospela nobena takšna transakcija zamenjave;
- stanja v švicarskih frankih,¹³ ki izhajajo iz dogovora o zamenjavi s švicarsko centralno banko, so bila nižja zaradi precejšnjega zmanjšanja nedospelih operacij na dan 31. decembra 2009 (glej pojasnilo št. 10 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih“).

10 To je enako 501,5 tone.

11 Prenos v skupni protivrednosti 66,5 milijona EUR je bil izveden s 1. januarjem 2009.

12 Med Danmarks Nationalbank in ECB je bil v letu 2008 vzpostavljen dogovor o povratni valutni zamenjavi (zamenjalni liniji). Po tem dogovoru ECB med trajanjem transakcije zagotavlja centralni banki Danmarks Nationalbank sredstva v eurih v zameno za danske krone. Ta sredstva se uporabljajo za povečevanje likvidnosti na kratkoročnih eurskih trgih.

13 Stanja v švicarskih frankih odražajo ukrepe za obvladovanje tveganj, ki jih ECB uporablja pri svojih avkcijah valutnih zamenjav EUR/CHF, kjer ECB zahteva začetno kritje v višini 5% v primeru enotedenskih operacij.

K zmanjšanju skupne vrednosti teh postavk je prispevala tudi deprecijacija japonskega jena in ameriškega dolarja do eura ter znižanje nerealiziranih prihodkov od vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 14 „Računi prevrednotenja”).

Na dan 31. decembra 2008 so bile vloge v zvezi z operacijami, ki so jih centralne banke Eurosystema izvedle zato, da bi kreditnim institucijam euroobmočja zagotovile likvidnost v ameriških dolarjih, vključene v postavko vloge denarnega trga pri rezidentih euroobmočja. Na dan 31. decembra 2009 niso bile nedospele nobene takšne vloge, zaradi česar se je ta komponenta precej zmanjšala.

Poleg tega je Národná banka Slovenska ob sprejetju enotne valute na Slovaškem 1. januarja 2009 na ECB prenesla devizne rezerve v ameriških dolarjih v skupni vrednosti 376,6 milijona EUR, kar je v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB.

Neto devizna imetja ECB¹⁴ v ameriških dolarjih in japonskih jeni na dan 31. decembra 2009 so bila naslednja:

	v milijonih valute
Ameriški dolar	43.123
Japonski jen	1.093.848

3 TERJATVE DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2008 je ta postavka vključevala predvsem terjatev v višini 460,0 milijona EUR do Magyar Nemzeti Bank v zvezi z dogovorom, ki ga je ta sklenila z ECB o povratnih transakcijah. Dogovor centralni banki Magyar Nemzeti Bank omogoča, da si izposodi do 5 milijard EUR, če jih potrebuje v okviru svojih domačih operacij povečevanja likvidnosti v eurih. Na dan 31. decembra 2009 ni bilo nobenih s tem povezanih terjatev.

4 DRUGE TERJATVE DO KREDITNIH INSTITUCIJ EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2009 je ta terjatev vključevala en tekoči račun pri rezidentu euroobmočja.

5 VREDNOSTNI PAPIRJI REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2009 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB kupila v okviru programa nakupa kritih obveznic, kot je Svet ECB objavil 4. junija 2009. V okviru tega programa so ECB in nacionalne centralne banke za namene denarne politike začele kupovati krite obveznice v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju. Ti nakupi naj bi se v celoti izvajali do konca junija 2010.

Svet ECB je sklenil, da bo krite obveznice razvrstil kot obveznice v imetju do zapadlosti (glej „Vrednostni papirji” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Na dan 31. decembra 2009 ni bilo nobenega objektivnega dokaza, da so ta sredstva oslABLJENA.

6 TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA

TERJATVE V ZVEZI Z RAZDELITVIJO EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka vključuje terjatev ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v zvezi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosystema (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

¹⁴ 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 rezidentov euroobmočja v tuji valuti”, „obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti”, „učinki prevrednotenja zabilančnih instrumentov” (na strani obveznosti) in „pasivne časovne razmejitev”, tudi ob upoštevanju valutnih terminskih transakcij in valutnih zamenjav v zabilančnih postavkah. Učinki prihodkov cenovnega prevrednotenja finančnih instrumentov v tuji valuti niso vključeni.

DRUGE TERJATVE ZNOTRAJ EUROSISTEMA (NETO)

Ta postavka je v letu 2009 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). Zmanjšanje te postavke je predvsem posledica nižjega stanja pri verižnih transakcijah zamenjave, ki so jih nacionalne centralne banke izvajale v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih (glej pojasnilo št. 10 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

Ta postavka vključuje tudi znesek, ki ga ECB dolguje nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo prihodka ECB iz bankovcev (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2009 EUR	2008 EUR
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	317.085.135.903	420.833.781.929
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(309.938.011.037)	(185.532.591.178)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo prihodka ECB iz bankovcev	(787.157.441)	(1.205.675.418)
Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)	6.359.967.425	234.095.515.333

7 DRUGA SREDSTVA

OPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA

Na dan 31. decembra 2009 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Nabavna vrednost			
Zemljišča in zgradbe	168.811.800	159.972.149	8.839.651
Računalniška strojna in programska oprema	182.723.860	174.191.055	8.532.805
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	29.786.515	28.862.720	923.795
Sredstva v gradnji in izdelavi	105.158.742	83.407.619	21.751.123
Druga osnovna sredstva	3.668.526	3.577.485	91.041
Skupaj nabavna vrednost	490.149.443	450.011.028	40.138.415
Odpisana vrednost			
Zemljišča in zgradbe	(70.731.976)	(59.885.983)	(10.845.993)
Računalniška strojna in programska oprema	(169.735.407)	(160.665.542)	(9.069.865)
Oprema, pohištvo, tehnična infrastruktura in motorna vozila	(27.593.378)	(26.618.732)	(974.646)
Druga osnovna sredstva	(201.762)	(150.427)	(51.335)
Skupaj odpisana vrednost	(268.262.523)	(247.320.684)	(20.941.839)
Neto knjigovodska vrednost	221.886.920	202.690.344	19.196.576

Postavka „zemljišča in zgradbe” se je povečala predvsem zaradi dokončnega plačila v zvezi z nakupom zemljišča za novo stavbo ECB.

Povečanje postavke „sredstva v gradnji in izdelavi” se pretežno nanaša na dejavnosti v zvezi z novo stavbo ECB. Prenosi iz te kategorije v ustrezne postavke osnovnih sredstev bodo izvršeni ob predaji sredstev v uporabo.

DRUGA FINANČNA SREDSTVA

Ta postavka obsega naložbe lastnih sredstev ECB, ki so neposredna protipostavka kapitala in rezerv ECB (glej pojasnilo št. 13 „Druge obveznosti”), 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:

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	8.748.115	4.936.630	3.811.485
Vloge denarnega trga v eurih	0	150.000.000	(150.000.000)
Vrednostni papirji v eurih	11.295.095.956	9.675.505.128	1.619.590.828
Pogodbe o povratni prodaji v eurih	470.622.051	479.293.075	(8.671.024)
Druga finančna sredstva	41.985.562	42.124.863	(139.301)
Skupaj	11.816.451.684	10.351.859.696	1.464.591.988

Neto povečanje te postavke je bilo predvsem posledica dejstva, da je bila v portfelj lastnih sredstev naložena protipostavka zneska, ki je bil v letu 2008 prenesen v rezervacijo ECB za tečajna in obrestna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu, ter posledica dohodka iz portfelja lastnih sredstev v letu 2009.

UČINKI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij, ki so bile nedospele 31. decembra 2009 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije”). 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. 19 „Obrestne zamenjave”).

AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

V letu 2009 je ta postavka vključevala natečene obresti od terjatev do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v zvezi s stanji v sistemu TARGET2, in sicer za zadnji mesec v letu 2009 v višini 261,6 milijona EUR (2008: 648,9 milijona EUR), ter natečene obresti od terjatev ECB v zvezi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam), in sicer za zadnje četrletje leta v višini 157,8 milijona EUR (2008: 500,4 milijona EUR).

Ta postavka vključuje tudi natečene obresti od vrednostnih papirjev (glej tudi pojasnilo št. 2 „Terjatve do nerezidentov in rezidentov euroobmočja v tuji valuti”, pojasnilo št. 5 „Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih” ter pojasnilo št. 7 „Druga sredstva”) in drugih finančnih sredstev.

RAZNO

Ta postavka vključuje predvsem natečeno vmesno razdelitev prihodka ECB iz bankovcev (glej „Bankovci v obtoku” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 6 „Terjatve znotraj Eurosistema”).

Ta postavka vključuje tudi pozitivna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in valutnimi terminskimi transakcijami, ki so bile nedospele 31. decembra 2009 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije”). 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 OBVEZNOSTI DO DRUGIH REZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

V tej postavki so vloge članov Bančnega združenja za euro (*Euro Banking Association, EBA*), ki jih ECB uporablja za zavarovanje plačil EBA, poravnanih prek sistema TARGET2.

10 OBVEZNOSTI DO NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V EURIH

Na dan 31. decembra 2009 je ta postavka vključevala predvsem obveznosti do ameriške centralne banke v višini 4,5 milijarde EUR (2008: 219,7 milijarde EUR) v zvezi z začasno aukcijo v ameriških dolarjih (*Term Auction Facility*). V okviru tega programa je ECB od ameriške centralne banke prejela ameriške dolarje prek začasnega dogovora o povratnih valutnih zamenjavah (zamenjalne linije), katerega cilj je nasprotnim strankam Eurosistema ponuditi 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,

ki so vključena v postavko „druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)”.

V to postavko je vključena tudi obveznost do švicarske centralne banke v višini 1,8 milijarde EUR (2008: 18,4 milijarde EUR). Švicarska centralna banka je zagotovila švicarske franke v okviru dogovora o valutnih zamenjavah, katerega cilj je 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, ki so vključena v postavko „druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)”. Poleg tega je ta postavka v letu 2008 vključevala obveznost do švicarske centralne banke v višini 15,4 milijarde EUR, ki je izhajala iz sredstev v eurih, ki jih je švicarska centralna banka prejela iz operacij z drugimi nasprotnimi strankami in vložila pri ECB. Na dan 31. decembra 2009 ni bilo nobenih s tem povezanih terjatev.

Zmanjšanje vrednosti teh obveznosti v letu 2009 je posledica vse manjšega povpraševanja po likvidnosti v švicarskih frankih in ameriških dolarjih med nasprotnimi strankami Eurosistema.

Preostali del te postavke so stanja, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja pri ECB in izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

11 OBVEZNOSTI DO REZIDENTOV IN NEREZIDENTOV EUROOBMOČJA V TUJI VALUTI

Ti dve postavki vključujeta predvsem pogodbe o povratnem nakupu, sklenjene z rezidenti in nerezidenti euroobmočja v zvezi z upravljanjem deviznih rezerv ECB.

12 OBVEZNOSTI ZNOTRAJ EUROSISTEMA

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu. Obrestujejo se po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 24 „Neto obrestni prihodki“).

Zaradi prilagoditve uteži nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala ECB (glej pojasnilo št. 16 „Kapital in rezerve“) ter zaradi prenosa deviznih rezerv s strani centralne banke Narodna banka Slovenija ob uvedbi enotne valute se je s sklepom Sveta ECB v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB skupna obveznost povečala na 40.204.457.215 EUR.

	Od 1. januarja 2009 EUR	31. december 2008 ¹⁾ EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847	1.423.341.996
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274	11.821.492.402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639.835.662	511.833.966
Bank of Greece	1.131.910.591	1.046.595.329
Banco de España	4.783.645.755	4.349.177.351
Banque de France	8.192.338.995	8.288.138.644
Banca d'Italia	7.198.856.881	7.217.924.641
Central Bank of Cyprus	78.863.331	71.950.549
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597	90.730.275
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.407.323	35.831.258
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391	2.243.025.226
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877	1.161.289.918
Banco de Portugal	1.008.344.597	987.203.002
Banka Slovenije	189.410.251	183.995.238
Národná banka Slovenska	399.443.638	-
Suomen Pankki	722.328.205	717.086.011
Skupaj	40.204.457.215	40.149.615.805

1) Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi zaokroževanja je možno, da se seštevki ne ujemajo z vsoto.

Terjatev centralne banke Narodna banka Slovenija je bila določena v višini 399.443.638 EUR, s čimer je bilo zagotovljeno, da je razmerje med to terjatvijo in skupno terjatvijo drugih nacionalnih centralnih bank, ki so uvedle euro, enako razmerju med utežjo Narodna banka Slovenija v ključu za vpis kapitala ECB in skupno utežjo drugih sodelujočih nacionalnih centralnih bank v tem ključu. Razlika med terjatvijo in vrednostjo prenesenih sredstev (glej pojasnilo št. 1 „Zlato in terjatve v zlatu“ in št. 2 „Terjatve do nerezidentov in rezidentov euroobmočja v tuji valuti“) je bila v skladu s členom 49.2 Statuta ESCB obravnavana kot del prispevka Narodna banka Slovenija k rezervam in rezervacijam, ki so enakovredne rezervam ECB na dan 31. decembra 2008 (glej pojasnilo št. 14 „Rezervacije“ in št. 15 „Računi prevrednotenja“).

13 DRUGE OBVEZNOSTI

UČINKI PREVREDNOTENJA ZABILANČNIH INSTRUMENTOV

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij, ki so bile nedospele 31. decembra 2009 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije“). Te 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 je posledica pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti zadevne valute (glej „Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 7 „Druga sredstva“).

Ta postavka vključuje tudi odhodke iz vrednotenja obrestnih zamenjav.

PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

Ta postavka vključuje predvsem obresti, plačljive nacionalnim centralnim bankam iz naslova njihovih terjatev v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami (glej pojasnilo št. 12 „Obveznosti znotraj Eurosistema“), in sicer v višini 443,0 milijona EUR (2008: 1.400,4 milijona). Vključuje tudi časovne razmejitve za obveznosti do nacional-

nih centralnih bank v zvezi s stanji v TARGET2 v višini 259,7 milijona EUR (2008: 570,8 milijona), časovne razmejitve v zvezi s finančnimi instrumenti ter druge 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 „Druga sredstva”).

RAZNO

Ta postavka vključuje negativna stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in valutnimi terminkimi transakcijami, ki so bile nedospele 31. decembra 2009 (glej pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije”). 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 146,6 milijona EUR (2008: 337,6 milijona EUR), ki so bile sklenjene v zvezi z upravljanjem lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 7 „Druga 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:

	2009 v milijonih EUR	2008 v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	443,9	317,0
Poštena vrednost sredstev načrta	(333,2)	(226,7)
Nepriзнani aktuarski dobički/(izgube)	(24,0)	7,6
Obveznost, priznana v bilanci stanja	86,7	97,9

Sedanja vrednost obveze vključuje tudi obvezo v višini 44,9 milijona EUR (2008: 42,3 milijona EUR) iz naslova pokojnin članov Izvršilnega odbora in rezervacij za invalidnine zaposlenih, ki se financirajo brez skladov.

Zneski, priznani v izkazu poslovnega izida za leti 2009 in 2008 v zvezi s „stroški sprotnega službovanja”, „obrestmi od obveze za določene prejemke”, „pričakovanim donosom sredstev načrta” in „neto aktuarskimi (dobički)/izgubami, priznanimi v poslovnem letu”, so naslednji:

	2009 v milijonih EUR	2008 v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	24,7	24,7
Obresti od obveze	14,2	10,7
Pričakovani donos sredstev načrta	(9,9)	(10,0)
Neto aktuarski (dobički)/izgube, priznani v letu	(0,3)	(1,1)
Skupaj vključeno med „stroške dela”	28,7	24,3

V skladu s pristopom z „10% pasom” (glej „Pokojninski načrt in drugi pozaposlitveni prejemki v ECB” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) se neto kumulativni nepriznani aktuarski dobički in izgube, ki presegajo večjo od naslednjih velikosti (a) 10% sedanje vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov in (b) 10% poštena vrednosti sredstev načrta, amortizirajo preko pričakovane povprečne preostale delovne dobe sodelujočih zaposlenih.

Spremembe v sedanji vrednosti obveze iz naslova določenih prejemkov so naslednje:

	2009 v milijonih EUR	2008 v milijonih EUR
Začetna obveza za določene prejemke	317,0	285,8
Stroški službovanja	24,7	24,7
Stroški obresti	14,2	10,7
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	21,5	17,9
Druge neto spremembe v obveznostih, povezane s prispevki udeležencev načrta	(26,6)	(12,3)
Plačani prejemki	(3,9)	(3,8)
Aktuarski (dobički)/izgube	97,0	(6,0)
Končna obveza za določene prejemke	443,9	317,0

Spremembe v pošteni vrednosti sredstev načrta so naslednje:

	2009 v milijonih EUR	2008 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev načrta	226,7	229,8
Pričakovani donos	9,9	10,0
Aktuarski dobički/(izgube)	65,7	(32,7)
Prispevki, ki jih plača delodajalec	39,7	17,5
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci načrta	21,3	17,8
Plačani prejemki	(3,5)	(3,4)
Druge neto spremembe v sredstvih, povezane s prispevki udeležencev načrta	(26,6)	(12,3)
Končna poštena vrednost sredstev načrta	333,2	226,7

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 povečanja vrednosti 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 je izrecna vključitev ustreznih sredstev v aktuarsko oceno povzročila aktuarske dobičke od sredstev načrta v višini 42,1 milijona EUR od skupno 65,7 milijona EUR aktuarskih dobičkov v letu 2009.

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 sklenil, da v letu 2009 dodatno prispeva 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 2008.

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:

	2009 %	2008 %
Diskontna stopnja	5,50	5,75
Pričakovani donos sredstev načrta	6,50	6,50
Splošna prihodnja rast plač ¹⁾	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin	2,00	2,00

1) Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu od 0% do 2,25% letno, odvisno od starosti udeležencev načrta.

14 REZERVACIJE

Ta postavka vključuje rezervacijo za tečajna, obrestna in kreditna tveganja ter cenovna tveganja pri zlatu 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 dne 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 odhodkov, 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.¹⁵ 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 2008 je rezervacija za zgoraj omenjena tveganja znašala 4.014.961.580 EUR. V skladu s členom 49.2 Statuta ESCB je svoj prispevek k rezervaciji v višini 40.290.173 EUR vplačala tudi Národna banka Slovenija, z začetkom veljavnosti 1. januarja 2009. Poleg tega je zaradi (a) prilagoditve deležev nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala (glej pojasnilo št. 16 „Kapital in rezerve”) in (b) prispevka centralne banke Národna banka Slovenija ter po upoštevanju rezultatov svoje ocene Svet ECB sklenil, da z 31. decembrom 2009 iz rezervacije sprostí 34.806.031 EUR, da bi izpolnil zahtevo o največjem dovoljenem obsegu rezervacije.

Zaradi teh sprememb se je obseg rezervacije neto povečal na 4.020.445.722 EUR, kar je tudi vrednost vplačanega kapitala ECB s strani nacionalnih centralnih bank euroobmočja na dan 31. decembra 2009.

15 RAČUNI PREVREDNOTENJA

Ti računi predstavljajo stanje prevrednotenja, ki izhaja iz nerealiziranih prihodkov od sredstev in obveznosti. V skladu s členom 49.2 Statuta ESCB je Národna banka Slovenija k temu stanju prispevala znesek v višini 113,9 milijona EUR z začetkom veljavnosti 1. januarja 2009.

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Zlato	8.418.303.639	6.449.713.267	1.968.590.372
Tuja valuta	2.070.299.334	3.616.514.710	(1.546.215.376)
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	426.648.985	1.286.373.348	(859.724.363)
Skupaj	10.915.251.958	11.352.601.325	(437.349.367)

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečaji:

Devizni tečaji	2009	2008
USD za EUR	1,4406	1,3917
JPY za EUR	133,16	126,14
EUR za SDR	1,0886	1,1048
CHF za EUR	1,4836	1,4850
DKK za EUR	ni bil uporabljen	7,4506
EUR za unčo zlata	766,347	621,542

16 KAPITAL IN REZERVE

(a) SPREMEMBE V KLJUČU ZA VPIS KAPITALA ECB

Na podlagi člena 29 Statuta ESCB se deleži nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala ECB tehtajo glede na delež, ki ga ima posamezna država članica v celotnem prebivalstvu in v bruto domačem proizvodu EU, pri čemer sta si deleža enakovredna, Evropski centralni banki pa podatke sporoči Evropska komisija. Te uteži se prilagodijo vsakih pet let.¹⁶ Druga takšna prilagoditev od ustanovitve ECB je bila 1. januarja 2009. Na podlagi Sklepa Sveta 2003/517/ES z dne 15. julija 2003 o statističnih podatkih, ki bodo uporabljeni za prilagoditev ključa za vpis kapitala Evropske centralne banke,¹⁷ so se deleži nacionalnih centralnih bank v kapitalnem ključu 1. januarja 2009 prilagodili, kakor sledi:

	Ključ za vpis kapitala od 1. januarja 2009 %	Ključ za vpis kapitala 31. decembra 2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875

¹⁵ Glej tudi poglavje 2 v Letnem poročilu.

¹⁶ Te uteži se prilagodijo tudi vsakič, ko se Evropski uniji pridruži nova država članica.

¹⁷ UL L 181, 19. 7. 2003, str. 43.

	Ključ za vpis kapitala od 1. januarja 2009 %	Ključ za vpis kapitala 31. decembra 2008 %
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki	1,2539	1,2448
Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Skupaj nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja	30,2085	30,3037
Skupaj	100,0000	100,0000

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 7% svojega deleža vpisanega kapitala. Ta prispevek je konec leta 2009 znašal 121.814.468 EUR. 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.

(b) KAPITAL ECB

Na podlagi Odločbe Sveta 2008/608/ES z dne 8. julija 2008, sprejete v skladu s členom 122(2) Pogodbe, je Slovaška 1. januarja 2009 sprejela enotno valuto. V skladu s členom 49.1 Statuta ESCB in pravnih aktov, ki jih je Svet ECB sprejel 31. decembra 2008,¹⁸ je Národná banka Slovenska s 1. januarjem 2009 vplačala znesek v višini 37.216.407 EUR, ki je predstavljal preostanek njenega vpisanega kapitala ECB.

S prilagoditvijo deležev nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala v zvezi z vstopom Slovaške v euroobmočje se je vplačani kapital ECB povečal za 5.100.251 EUR, kot je prikazano v tabeli na naslednji strani.¹⁹

18 Sklep ECB/2008/33 z dne 31. decembra 2008 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv ter prispevku v rezerve in rezervacije Evropske centralne banke s strani centralne banke Národná banka Slovenska, UL L 21, 24. 1. 2009, str. 83; Sporazum z dne 31. decembra 2008 med centralno banko Národná banka Slovenska in Evropsko centralno banko v zvezi s terjatvijo, priznana centralni banki Národná banka Slovenska s strani Evropske centralne banke po členu 30.3 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke, UL C 18, 24. 1. 2009, str. 3.

19 Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi zaokroževanja je možno, da se seštevki ne ujemajo z vsoto.

	Vpisani kapital od 1. januarja 2009 EUR	Vplačani kapital od 1. januarja 2009 EUR	Vpisani kapital 31. decembra 2008 EUR	Vplačani kapital 31. decembra 2008 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	139.730.385	139.730.385	142.334.200	142.334.200
Deutsche Bundesbank	1.090.912.027	1.090.912.027	1.182.149.240	1.182.149.240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63.983.566	63.983.566	51.183.397	51.183.397
Bank of Greece	113.191.059	113.191.059	104.659.533	104.659.533
Banco de España	478.364.576	478.364.576	434.917.735	434.917.735
Banque de France	819.233.899	819.233.899	828.813.864	828.813.864
Banca d'Italia	719.885.688	719.885.688	721.792.464	721.792.464
Central Bank of Cyprus	7.886.333	7.886.333	7.195.055	7.195.055
Banque centrale du Luxembourg	10.063.860	10.063.860	9.073.028	9.073.028
Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	3.640.732	3.640.732	3.583.126	3.583.126
De Nederlandsche Bank	229.746.339	229.746.339	224.302.523	224.302.523
Oesterreichische Nationalbank	111.854.588	111.854.588	116.128.992	116.128.992
Banco de Portugal	100.834.460	100.834.460	98.720.300	98.720.300
Banka Slovenije	18.941.025	18.941.025	18.399.524	18.399.524
Národná banka Slovenska	39.944.364	39.944.364	-	-
Suomen Pankki - Finlands Bank	72.232.820	72.232.820	71.708.601	71.708.601
Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja	4.020.445.722	4.020.445.722	4.014.961.580	4.014.961.580
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	50.037.027	3.502.592	50.883.843	3.561.869
Česká národní banka	83.368.162	5.835.771	79.957.855	5.597.050
Danmarks Nationalbank	85.459.278	5.982.149	87.204.756	6.104.333
Eesti Pank	10.311.568	721.810	9.810.391	686.727
Latvijas Banka	16.342.971	1.144.008	16.204.715	1.134.330
Lietuvos bankas	24.517.337	1.716.214	24.068.006	1.684.760
Magyar Nemzeti Bank	79.819.600	5.587.372	75.700.733	5.299.051
Narodowy Bank Polski	282.006.978	19.740.488	280.820.283	19.657.420
Banca Națională a României	141.971.278	9.937.989	145.099.313	10.156.952
Národná banka Slovenska	-	-	38.970.814	2.727.957
Sveriges Riksbank	130.087.053	9.106.094	134.298.089	9.400.866
Bank of England	836.285.431	58.539.980	802.672.024	56.187.042
Skupaj nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja	1.740.206.681	121.814.468	1.745.690.822	122.198.358
Skupaj	5.760.652.403	4.142.260.189	5.760.652.403	4.137.159.938

17 DOGODKI PO DATUMU BILANCE STANJA

OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI V AMERIŠKIH DOLARJIH IN ŠVICARSKIH FRANKIH

Svet ECB je sklenil, da bo po 31. januarju 2010 prenehal izvajati (a) operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ker se je delovanje finančnega trga v zadnjem letu izboljšalo, in (b) operacije povečevanja likvidnosti v švicarskih frankih, ker je povpraševanje upadlo in so se razmere na trgih financiranja izboljšale. Zaradi

tega kmalu po tem datumu ni bilo nobenega s tem povezanega nedospelega stanja (glej pojasnilo št. 2 „Terjatve do nerezidentov in rezidentov euroobmočja v tuji valuti“, pojasnilo št. 10 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih“ in pojasnilo št. 21 „Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije“). Sklepi o operacijah v švicarskih frankih in ameriških dolarjih so bili sprejeti v dogovoru z drugimi centralnimi bankami, med drugim z ameriško oziroma švicarsko centralno banko.

ZABILANČNI INSTRUMENTI

18 PROGRAM AVTOMATIZIRANEGA POSOJANJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

ECB je v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenila sporazum o programu avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer pooblaščen zastopnik v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev z večjim številom nasprotnih strank, ki jih je ECB določila kot primerne. V okviru tega sporazuma so nedospele povratne transakcije na dan 31. decembra 2009 znašale 2,1 milijarde EUR (2008: 1,2 milijarde EUR) (glej „Povratne transakcije” v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

19 TERMINSKE POGODBE NA OBRESTNO MERO

Terminske pogodbe na obrestno mero se uporabljajo v okviru upravljanja deviznih rezerv in lastnih sredstev ECB. Na dan 31. decembra 2009 so bile nedospele naslednje transakcije:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	2009 Pogodbena vrednost EUR	2008 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	541.523.368	2.041.082.857	(1.499.559.489)
Prodaje	2.706.847.703	1.209.470.518	1.497.377.185

Terminske pogodbe na obrestno mero v eurih	2009 Pogodbena vrednost EUR	2008 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	25.000.000	50.000.000	(25.000.000)
Prodaje	379.000.000	33.000.000	346.000.000

20 OBRESTNE ZAMENJAVE

Na dan 31. decembra 2009 je stanje obrestnih zamenjav po pogodbeni vrednosti znašalo 724,4 milijona EUR (2008: 459,3 milijona EUR). Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

21 VALUTNE ZAMENJAVE IN VALUTNE TERMINSKE TRANSAKCIJE

UPRAVLJANJE DEVIZNIH REZERV

V okviru upravljanja deviznih rezerv ECB so bile 31. decembra 2009 nedospele naslednje valutne zamenjave in valutne terminske transakcije:

Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	1.017.926.290	358.050.555	659.875.735
Obveznosti	1.008.562.032	404.319.418	604.242.614

OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI

Na dan 31. decembra 2009 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. 10 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

Nadalje so bile 31. decembra 2009 nedospele še terminske terjatve do nacionalnih centralnih bank in obveznosti do švicarske centralne banke, ki so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v švicarskih frankih nasprotnim strankam Eurosistema (glej pojasnilo št. 10 „Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih”).

22 UPRAVLJANJE OPERACIJ NAJEMANJA IN DAJANJA POSOJIL

V skladu s členom 123(2) Pogodbe, ki je veljala do 1. decembra 2009, in členom 21.2 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 2009 znašalo 9,2 milijarde EUR.

23 NEREŠENI PRAVNI SPORI

Na Sodišču prve stopnje Evropskih skupnosti je podjetje Document Security Systems Inc. (DSSI) proti ECB sprožilo odškodninsko tožbo, ker naj bi ECB pri izdelavi eurobankovcev domnevno kršila njegov patent²⁰. Sodišče je odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB zavrnilo,²¹ ECB pa v več nacionalnih jurisdikcijah vodi postopke za preklic patenta. Poleg tega vztraja, da patenta nikakor ni kršila, in bo zato odgovorila na vsako tožbo zaradi kršitve, ki bi jo pred pristojnim nacionalnim sodiščem sprožilo podjetje DSSI.

Ker je Sodišče prve stopnje Evropskih skupnosti zavrnilo odškodninsko tožbo podjetja DSSI proti ECB in ker je bila s svojimi postopki za preklic nacionalnega dela patenta podjetja DSSI uspešna že v več jurisdikcijah, ECB ostaja prepričana, da je možnost plačila podjetju DSSI majhna. ECB aktivno spremlja potek pravnega postopka v teku.

20 Evropski patent podjetja DSSI št. 0455 750 B1.

21 Sklep Sodišča prve stopnje z dne 5. septembra 2007, zadeva T-295/05. Na voljo na spletni strani www.curia.eu.

POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

24 NETO OBRESTNI PRIHODKI

OBRESTNI PRIHODKI OD DEVIZNIH REZERV

Ta postavka vključuje obrestne prihodke neto, brez obrestnih odhodkov, in sicer od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	1.333.874	10.303.881	(8.970.007)
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	17.682.787	109.653.055	(91.970.268)
Obrestni prihodki od pogodb o povratni prodaji	1.524.055	42.404.485	(40.880.430)
Obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	663.881.906	885.725.044	(221.843.138)
Neto obrestni prihodki od obrestnih zamenjav	7.374.057	2.299.631	5.074.426
Neto obrestni prihodki od valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij	9.519.685	15.575.487	(6.055.802)
Skupaj obrestni prihodki od deviznih rezerv	701.316.364	1.065.961.583	(364.645.219)
Obrestni odhodki od tekočih računov	(219.800)	(45.896)	(173.904)
Neto obrestni odhodki od pogodb o povratnem nakupu	(880.287)	(29.492.415)	28.612.128
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	700.216.277	1.036.423.272	(336.206.995)

Obrestni prihodki in obrestni odhodki, ki izhajajo iz operacij povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih in švicarskih frankih, ki so bili prej razkriti pod to postavko, so bili prerazvrščeni med „druge obrestne prihodke“ in „druge obrestne odhodke“ (glej „Prerazvrstitve“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

OBRESTNI PRIHODKI IZ RAZDELITVE EUROBANKOVCEV ZNOTRAJ EUROSISTEMA

Ta postavka vključuje obrestne prihodke v zvezi z deležem ECB v skupni izdaji eurobankov-

cev. Obresti od terjatev ECB iz naslova njenega deleža eurobankovcev se obračunajo po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema. Zmanjšanje prihodkov v letu 2009 je predvsem posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2008.

Ti prihodki se razdelijo nacionalnim centralnim bankam, kot je opisano v „Bankovcih v obtoku“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam. Na podlagi ocenjenega poslovnega izida ECB za leto 2009 je Svet ECB sklenil, da se ti prihodki v celoti razdelijo nacionalnim centralnim bankam euroobmočja, v skladu z njihovimi deleži v kapitalu ECB.

OBRESTI OD TERJATEV NCB IZ NASLOVA PRENESENIH DEVIZNIH REZERV

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB.

DRUGI OBRESTNI PRIHODKI IN DRUGI OBRESTNI ODHODKI

Ti dve postavki vključujeta obrestne prihodke v višini 4,0 milijarde EUR (2008: 8,0 milijarde EUR) in obrestne odhodke v višini 3,7 milijarde EUR (2008: 7,6 milijarde EUR) v zvezi s stanji na računih v sistemu TARGET2 (glej „Stanja znotraj ESCB/Eurosistema“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). 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 (glej „Prerazvrstitve“ v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

25 REALIZIRANI PRIHODKI/(ODHODKI) IZ FINANČNIH SREDSTEV

Neto realizirani prihodki/(odhodki) iz finančnih sredstev v letu 2009 so bili naslednji:

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani prihodki/(odhodki) od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav	563.594.643	349.179.481	214.415.162
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in prihodki v zvezi s ceno zlata	539.002.475	313.162.603	225.839.872
Realizirani prihodki iz finančnih sredstev	1.102.597.118	662.342.084	440.255.034

Skupno povečanje neto realiziranih pozitivnih tečajnih razlik in prihodkov v zvezi s ceno zlata je bilo predvsem posledica precejšnje rasti cene zlata v letu 2009 ter večje količine prodanega zlata v tem letu (glej pojasnilo št. 1 „Zlato in terjatve v zlatu”).

26 ZMANJŠANJE KNJIGOVODSKE VREDNOSTI FINANČNIH SREDSTEV IN POZICIJ

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirani odhodki iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(34.163.743)	(2.164.000)	(31.999.743)
Nerealizirani odhodki iz vrednotenja obrestnih zamenjav	(3.774.314)	(476.831)	(3.297.483)
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(1.592)	(21.271)	19.679
Skupaj zmanjšanje knjigovodske vrednosti	(37.939.649)	(2.662.102)	(35.277.547)

V letu 2009 so bili ti odhodki predvsem posledica zmanjšanja nabavne vrednosti številnih vrednostnih papirjev, vključenih v bilanco stanja, zaradi uskladitve z njihovo tržno vrednostjo na dan 30. decembra 2009.

27 NETO ODHODKI IZ PROVIZIJ

	2009 EUR	2008 EUR	Sprememba EUR
Prihodki iz provizij	679.416	588.052	91.364
Odhodki iz provizij	(695.426)	(737.059)	41.633
Neto odhodki iz provizij	(16.010)	(149.007)	132.997

V letu 2009 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 izvajanjem terminskih pogodb na obrestno mero (glej pojasnilo št. 19 „Terminske pogodbe na obrestno mero”).

28 PRIHODEK IZ LASTNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN UDELEŽB V DRUGIH DRUŽBAH

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 7 „Druga sredstva”).

29 DRUGI PRIHODKI

V letu 2009 so drugi prihodki predstavljali predvsem prihodke iz prispevkov drugih centralnih bank k stroškom centralne pogodbe za izvajanje storitev, ki jo ima ECB sklenjeno z zunanjim ponudnikom informacijsko-komunikacijskega omrežja.

30 STROŠKI DELA

V to postavko so vključene plače, nadomestila, stroški zavarovanja zaposlenih in drugi stroški v višini 158,6 milijona EUR (2008: 149,9 milijona EUR). Ta postavka obsega tudi znesek v višini 28,7 milijona EUR (2008: 24,3 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskim načrtom in drugimi pozaposlitvenimi prejemki v ECB (glej pojasnilo št. 13 „Druge obveznosti”). Stroški dela v višini 1,2 milijona EUR (2008: 1,1 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 letih 2009 in 2008 je bila naslednja:

	2009 EUR	2008 EUR
Jean-Claude Trichet (predsednik)	360.612	351.816
Lucas D. Papademos (podpredsednik)	309.096	301.548
Gertrude Tumpel-Gugerell (članica odbora)	257.568	251.280
José Manuel González-Páramo (član odbora)	257.568	251.280
Lorenzo Bini Smaghi (član odbora)	257.568	251.280
Jürgen Stark (član odbora)	257.568	251.280
Skupaj	1.699.980	1.658.484

Dodatki članom Izvršilnega odbora in njihovi prejemki iz naslova prispevkov ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so skupaj znašali 614.879 EUR (2008: 600.523 EUR), tako da so celotna denarna nadomestila znašala 2.314.859 EUR (2008: 2.259.007 EUR).

Nekdanji člani Izvršilnega odbora prejemajo prehodna plačila še določeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2009 ni bilo izplačano nobeno takšno plačilo, ker ga ni prejemal noben nekdanji član Izvršilnega odbora (2008:

30.748 EUR, vključno s prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje). Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom Izvršilnega odbora ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 348.410 EUR (2008: 306.798 EUR).

Konec leta 2009 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 1.563,²² od tega jih je 150 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2009 naslednje:

	2009	2008
Na dan 1. januarja	1.536	1.478
Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu	320	307
Odpovedi/izteki pogodb	283	238
Neto zmanjšanje zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	10	11
Na dan 31. decembra	1.563	1.536
Povprečno število zaposlenih	1.530	1.499

31 UPRAVNI STROŠKI

Ti stroški vključujejo vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakov ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo, namestitvijo, usposabljanjem in odselitvijo.

32 STORITVE TISKANJA BANKOVCEV

Ti izdatki so povezani s stroški, ki izhajajo predvsem iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med nacionalnimi centralnimi bankami. Te stroške centralno pokriva ECB.

²² 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.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

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 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

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 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 management, 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 2009, 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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB.
V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba PWC.**

Predsednik in Svet Evropske centralne banke
Frankfurt na Majni

24. februar 2010

Poročilo neodvisnega revizorja

Revidirali smo priložene računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2009, izkaz poslovnega izida za takrat končano leto ter povzetek bistvenih računovodskih usmeritev in druge pojasnjevalne opombe.

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/2006/17 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke, z vsemi spremembami. Ta odgovornost vključuje: vzpostavitev, delovanje in vzdrževanje notranjega nadzora, povezanega s pripravo in pošteno predstavitvijo računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake, izbiro in uporabo ustreznih računovodskih usmeritev ter pripravo računovodskih ocen, ki so utemeljene v danih okoliščinah.

Revizorjeva odgovornost

Naša odgovornost je, da na podlagi opravljene revizije izrazimo mnenje o teh 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 računovodski izkazi ne vsebujejo pomembno napačne navedbe.

Revizija vključuje izvajanje postopkov za pridobitev revizijskih dokazov o zneskih in razkritjih v računovodskih izkazih. Izbrani postopki so odvisni od revizorjeve presoje in vključujejo tudi ocenjevanje tveganj napačne navedbe v računovodskih izkazih zaradi prevare ali napake. Pri ocenjevanju teh tveganj revizor prouči notranji nadzor, povezan s pripravo in pošteno predstavitvijo računovodskih izkazov družbe, da bi določil okoliščinam ustrezne revizijske postopke, ne pa, da bi izrazil mnenje o uspešnosti notranjega nadzora družbe. Revizija vključuje tudi ovrednotenje ustreznosti uporabljenih računovodskih usmeritev in utemeljenosti računovodskih ocen posloводства kot tudi ovrednotenje celotne predstavitve računovodskih izkazov.

Menimo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostna in ustrezna podlaga za naše revizijsko mnenje.

Mnenje

Po našem mnenju so računovodski izkazi resničen in pošten prikaz finančnega stanja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2009 ter njenega poslovnega izida za takrat končano leto v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2006/17 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke, z vsemi spremembami.

Frankfurt na Majni, 24. februar 2010

PricewaterhouseCoopers

Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

POJASNILO K RAZDELITVI DOBIČKA/ RAZPOREDITVI IZGUBE

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2009.

v dobičku ECB, kot tudi niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

PRIHODKI OD DELEŽA ECB V SKUPNEM OBSEGU BANKOVCEV V OBTOKU

Za leto 2008 je bil s sklepom Sveta ECB znesek v višini 1.206 milijonov EUR, ki vključuje del prihodka ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku, 5. januarja 2009 razdeljen nacionalnim centralnim bankam. Za leto 2009 je bil celoten prihodek ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku, ki znaša 787 milijonov EUR, 5. januarja 2010 razdeljen nacionalnim centralnim bankam. Oba zneska sta bila nacionalnim centralnim bankam euroobmočja razdeljena sorazmerno z njihovimi deleži v vpisanem kapitalu ECB.

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 ki ne sme presežati 20% čistega dobička, se prenese v sklad splošnih rezerv 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

Enako kot za leto 2008 je Svet ECB 4. marca 2010 sklenil, da ne opravi prenosa v sklad splošnih rezerv in da preostali dobiček v letu 2009 v višini 1.466 milijonov EUR razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja sorazmerno z njihovim vplačanim kapitalom.

Nacionalne centralne banke držav članic zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe

	2009 EUR	2008 EUR
Dobiček tekočega leta	2.253.186.104	1.322.253.536
Prihodek od deleža ECB v skupni izdaji eurobankovcev, razdeljeni nacionalnim centralnim bankam	(787.157.441)	(1.205.675.418)
Dobiček tekočega leta po razdelitvi prihodka od deleža ECB v skupni izdaji eurobankovcev	1.466.028.663	116.578.118
Razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam	(1.466.028.663)	(116.578.118)
Skupaj	0	0

¹ V skladu s členom 32.5 Statuta ESCB se vsota denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank razdeli nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

6 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EUROSISTEMA NA DAN 31.DECEMBRA 2009

(V MILIJONIH EUR)

AKTIVA	31. DECEMBER 2009 ¹	31. DECEMBER 2008
1 Zlato in terjatve v zlatu	266.919	217.722
2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	195.479	160.372
2.1 Terjatve do MDS	62.799	13.192
2.2 Računi pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, tuja posojila in druge terjatve do tujine	132.680	147.180
3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	32.151	234.293
4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	15.193	18.651
4.1 Računi pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	15.193	18.651
4.2 Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
5 Posojila v eurih, povezana z operacijami denarne politike, kreditnim institucijam euroobmočja	749.890	860.312
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	79.277	239.527
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	669.297	616.662
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojila	1.289	4.057
5.6 Krediti v zvezi s pozivi h kritju	27	66
6 Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	26.282	56.988
7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	328.652	271.196
7.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	28.782	0
7.2 Drugi vrednostni papirji	299.870	271.196
8 Dolg širše opredeljene države v eurih	36.171	37.438
9 Druga sredstva	252.288	218.134
Skupaj aktiva	1.903.024	2.075.107

¹ Konsolidirani podatki na dan 31. decembra 2009 vključujejo tudi centralno banko Narodna banka Slovenska, ki je članica Eurosistema od 1. januarja 2009.

PASIVA	31. DECEMBER 2009	31. DECEMBER 2008
1 Bankovci v obtoku	806.522	762.921
2 Obveznosti v eurih, povezane z operacijami denarne politike, do kreditnih institucij euroobmočja	395.614	492.310
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	233.490	291.710
2.2 Odprta ponudba mejnega depozita	162.117	200.487
2.3 Vezane vloge	0	0
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Vloge v zvezi s pozivi h kritju	6	113
3 Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	340	328
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	129.730	91.077
5.1 Sektor država	120.495	83.282
5.2 Druge obveznosti	9.235	7.794
6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	46.769	293.592
7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	4.032	5.723
8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	9.616	10.258
8.1 Vloge, računi in druge obveznosti	9.616	10.258
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	51.249	5.465
10 Ostale obveznosti	164.082	166.500
11 Računi prevrednotenja	220.101	175.735
12 Kapital in rezerve	74.969	71.200
Skupna pasiva	1.903.024	2.075.107

PRILOGE

PRAVNI INSTRUMENTI, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli je seznam pravnih instrumentov, ki jih je ECB sprejela v letu 2009 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/2009/1	Smernica Evropske centralne banke z dne 20. januarja 2009 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih monetarne politike in postopkih Eurosistema	UL L 36, 5. 2. 2009, str. 59
ECB/2009/2	Sklep Evropske centralne banke z dne 27. januarja 2009 o spremembah Sklepa ECB/2007/5 o določitvi pravil za oddajo naročil	UL L 51, 24. 2. 2009, str. 10
ECB/2009/3	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 16. februarja 2009 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Deutsche Bundesbank	UL C 43, 21. 2. 2009, str. 1
ECB/2009/4	Odločba Evropske centralne banke z dne 6. marca 2009 o odstopenjih, ki se lahko odobrijo po Uredbi ECB/2007/8 o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov	UL L 72, 18. 3. 2009, str. 21
ECB/2009/5	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. marca 2009 o spremembah Sklepa ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke	UL L 100, 18. 4. 2009, str. 10
ECB/2009/6	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. marca 2009 o ustanovitvi Odbora za program TARGET2-Securities (TARGET2-Securities Programme Board)	UL L 102, 22. 4. 2009, str. 12
ECB/2009/7	Uredba Evropske centralne banke z dne 31. marca 2009 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 94, 8. 4. 2009, str. 75
ECB/2009/8	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 3. aprila 2009 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke De Nederlandsche Bank	UL C 93, 22. 4. 2009, str. 1
ECB/2009/9	Smernica Evropske centralne banke z dne 7. maja 2009 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2)	UL L 123, 19. 5. 2009, str. 94
ECB/2009/10	Smernica Evropske centralne banke z dne 7. maja 2009 o spremembah Smernice ECB/2000/7 o instrumentih monetarne politike in postopkih Eurosistema	UL L 123, 19. 5. 2009, str. 99

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2009/11	Smernica Evropske centralne banke z dne 28. maja 2009 o spremembah Smernice ECB/2006/4 o opravljanju storitev na področju upravljanja rezerv v eurih prek Eurosistema za centralne banke in države zunaj Euroobmočja ter za mednarodne organizacije	UL L 139, 5. 6. 2009, str. 34
ECB/2009/12	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 5. junija 2009 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju Banke Slovenije	UL C 132, 11. 6. 2009, str. 1
ECB/2009/13	Sklep Evropske centralne banke z dne 9. junija 2009 o spremembah Sklepa ECB/2007/7 o pogojih za sistem TARGET2-ECB	UL L 151, 16. 6. 2009, str. 39
ECB/2009/14	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 25. junija 2009 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Národná banka Slovenska	UL C 149, 1. 7. 2009, str. 1
ECB/2009/15	Odločba Evropske centralne banke z dne 25. junija 2009 o spremembah Odločbe ECB/2008/20 glede količine eurokovancev, ki jih Avstrija lahko izda v letu 2009	UL L 172, 2. 7. 2009, str. 35
ECB/2009/16	Sklep Evropske centralne banke z dne 2. julija 2009 o izvajanju programa nakupa kritih obveznic	UL L 175, 4. 7. 2009, str. 18
ECB/2009/17	Sklep Evropske centralne banke z dne 19. junija 2009 o spremembah Sklepa ECB/2003/14 o vodenju poslov najemanja in dajanja posojil, ki jih je sklenila Evropska skupnost v okviru sistema srednjeročne finančne pomoči	UL L 190, 22. 7. 2009, str. 11
ECB/2009/18	Smernica Evropske centralne banke z dne 17. julija 2009 o spremembah Smernice ECB/2006/16 o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank	UL L 202, 4. 8. 2009, str. 65
ECB/2009/19	Sklep Evropske centralne banke z dne 17. julija 2009 o spremembah Sklepa ECB/2006/17 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke	UL L 202, 4. 8. 2009, str. 54
ECB/2009/20	Smernica Evropske centralne banke z dne 31. julija 2009 o statistiki državnih financ (prenovitev)	UL L 228, 1. 9. 2009, str. 25
ECB/2009/21	Smernica Evropske centralne banke z dne 17. septembra 2009 o spremembah Smernice ECB/2007/2 o transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času (TARGET2)	UL L 260, 3. 10. 2009, str. 31

Številka	Naslov	Referenca UL
ECB/2009/22	Sklep Evropske centralne banke z dne 6. oktobra 2009 o spremembi Sklepa ECB/2007/7 o pogojih za sistem TARGET2-ECB	UL L 274, 20. 10. 2009, str. 38
ECB/2009/23	Smernica Evropske centralne banke z dne 4. decembra 2009 o spremembah Smernice ECB/2007/9 o denarni statistiki, statistiki finančnih institucij in statistiki finančnih trgov	UL L 16, 21. 1. 2010, str. 6
ECB/2009/24	Smernica Evropske centralne banke z dne 10. decembra 2009 o spremembi Smernice ECB/2008/18 o začasnih spremembah pravil v zvezi s primernostjo zavarovanja	UL L 330, 16. 12. 2009, str. 95
ECB/2009/25	Sklep Evropske centralne banke z dne 10. decembra 2009 o odobritvi obsega izdaje kovancev v letu 2010	UL L 7, 12. 1. 2010, str. 21
ECB/2009/26	Priporočilo Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2009 Svetu Evropske unije o zunanjem revizorju centralne banke Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	UL C 308, 18. 12. 2009, str. 1
ECB/2009/27	Sklep Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2009 o spremembah Sklepa ECB/2001/16 o razporeditvi denarnega prihodka nacionalnih centralnih bank sodelujočih držav članic za poslovno leto 2002	UL L 339, 22. 12. 2009, str. 55
ECB/2009/28	Smernica Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2009 o spremembah Smernice ECB/2006/16 o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank	UL L 348, 29. 12. 2009, str. 75
ECB/2009/29	Sklep Evropske centralne banke z dne 14. decembra 2009 o spremembah Sklepa ECB/2006/17 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke	UL L 348, 29. 12. 2009, str. 57

MNENJA, KI JIH JE SPREJELA ECB

V spodnji tabeli so navedena mnenja, ki jih je ECB sprejela leta 2009 in na začetku leta 2010 na podlagi člena 105(4) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti (zdaj člen 127(4) Pogodbe)¹ in člena 4 Statuta ESCB. Seznam vseh mnenj, ki jih je sprejela ECB vse od svoje ustanovitve, je objavljen na spletnem mestu ECB.

¹ Člen 105(4) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti je pravna podlaga za mnenja, sprejeta do 30. novembra 2009, in člen 127(4) Pogodbe o delovanju Evropske unije za mnenja, sprejeta od 1. decembra 2009.

(a) Mnenja ECB po posvetovanju z evropsko institucijo¹

Številka ²	Izvor	Zadeva	Referenca UL
CON/2009/1	Svet EU	Nova uredba o čezmejnih plačilih v Skupnosti	UL C 21, 28. 1. 2009, str. 1
CON/2009/14	Evropska komisija	Standardi za obravnavo sezonskih izdelkov v harmoniziranih indeksih cen življenjskih potrebščin (HICP)	UL C 58, 12. 3. 2009, str. 1
CON/2009/17	Svet EU	Spremembe Bančne direktive in Direktive o kapitalski ustreznosti glede bank, pridruženih centralnim institucijam, nekaterih postavk lastnih sredstev, velikih izpostavljenosti, nadzornih režimov in kriznega upravljanja	UL C 93, 22. 4. 2009, str. 3
CON/2009/37	Svet EU	Spremembe aranžmaja za srednjeročno finančno pomoč za plačilne bilance držav članic	UL C 106, 8. 5. 2009, str. 1
CON/2009/38	Svet EU	Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o bonitetnih agencijah	UL C 115, 20. 5. 2009, str. 1
CON/2009/76	Svet EU	Predlog uredbe Sveta (ES) o uvedbi eura (kodificirana različica)	UL C 246, 14. 10. 2009, str. 1
CON/2009/81	Svet EU	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembi direktiv 2004/39/ES in 2009/.../ES	UL C 272, 13. 11. 2009, str. 1
CON/2009/88	Svet EU	Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o makrobonitetnem nadzoru finančnega sistema v Skupnosti in o ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja ter predlog Odločbe Sveta o prenosu posebnih nalog v zvezi z delovanjem Evropskega odbora za sistemska tveganja na Evropsko centralno banko	UL C 270, 11. 11. 2009, str. 1

¹ Objavljeno tudi na spletnem mestu ECB.

² Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka	Izvor	Zadeva	Referenca UL
CON/2009/91	Svet EU	Priporočila za odločbi Sveta o stališču Evropske skupnosti glede ponovnih pogajanj o Monetarnem sporazumu z Vatikansko mestno državo in o stališču Evropske skupnosti glede ponovnih pogajanj o Monetarnem sporazumu z Republiko San Marino	UL C 284, 25. 11. 2009, str. 1
CON/2009/94	Svet EU	Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta 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	UL C 291, 1. 12. 2009, str. 1
CON/2009/95	Svet EU	Predlog uredbe Sveta o preverjanju pristnosti eurokovancev in ravnanju z eurokovanci, neprimernimi za obtok	UL C 284, 25. 11. 2009, str. 6
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

(b) Mnenja ECB po posvetovanju z državo članico³

Številka⁴	Izvor	Zadeva
CON/2009/2	Latvija	Državna poročila za bančna posojila
CON/2009/3	Slovenija	Pogoji za izvedbo kapitalskih naložb države in za konverzijo terjatev države v kapitalske deleže po Zakonu o javnih financah
CON/2009/4	Belgija	Spremembe pravil o razdelitvi prihodkov centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in o dodelitvi njenega dobička belgijski državi
CON/2009/5	Avstrija	Plačilo predlaganega zvišanja kvote Avstrije v MDS s strani centralne banke Oesterreichische Nationalbank
CON/2009/6	Danska	Razširitev sistema finančne stabilnosti, ki jamči za polno kritje terjatev imetnikov vlog in navadnih upnikov, in sistem za zagotovitev državnega kapitala kreditnim institucijam
CON/2009/7	Luksemburg	Vloga centralne banke Banque centrale du Luxembourg pri pripravi nekaterih statističnih podatkov
CON/2009/8	Švedska	Kovanec najmanjšega apoena, ki preneha biti zakonito plačilno sredstvo, in spremembe pravil zaokroževanja
CON/2009/9	Madžarska	Pravila poslovanja centralne depotne družbe, klirinške hiše in centralne nasprotne stranke
CON/2009/10	Latvija	Sistem zajamčenih vlog in vloga nadzornega organa v insolvenčnih postopkih
CON/2009/11	Latvija	Nadomestilo, ki ga plača država v zvezi s prevzemi bank
CON/2009/12	Ciper	Pogoji za dajanje državnih posojil in poroštev v izrednih razmerah
CON/2009/13	Bolgarija	Dodatna merila primernosti za člane Sveta centralne banke Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) in nadaljnja pravila za predložitev informacij v tej zvezi
CON/2009/15	Irska	Ukrepi finančne podpore v zvezi s plačili javnim uslužbencem
CON/2009/16	Irska	Zakonodaja, ki ministru za finance omogoča, da Nacionalnemu skladu za pokojninske rezerve (National Pensions Reserve Fund) da navodilo, naj nalaga v finančne institucije v okviru dokapitalizacije bank

³ 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.

⁴ Posvetovanja so oštevilčena po vrstnem redu, po katerem jih je sprejel Svet ECB.

Številka	Izvor	Zadeva
CON/2009/18	Estonija	Stabilizacijski ukrepi za finančni sistem
CON/2009/19	Poljska	Dokapitalizacija in državni prevzem nekaterih finančnih institucij
CON/2009/20	Ciper	Razširitev obsega sistemov zajamčenih vlog
CON/2009/21	Ciper	Borza vrednostnih papirjev, centralna depotna družba in centralni register vrednostnih papirjev
CON/2009/22	Poljska	Spremembe pravnega okvira za državno banko Bank Gospodarstwa Krajowego, ki krepijo njeno vlogo v vladnih programih
CON/2009/23	Italija	Upravljanje računa razpoložljivih sredstev zakladnice pri centralni banki Banca d'Italia
CON/2009/24	Nemčija	Ukrepi za nadaljnjo stabilizacijo finančnega trga
CON/2009/25	Belgija	Sprememba državnega jamstva z namenom izogniti se odlivu likvidnosti
CON/2009/26	Litva	Sprememba pravila o razdelitvi dobička centralne banke Lietuvos bankas v povezavi s finančnimi pretresi
CON/2009/27	Slovenija	Plačilne storitve in sistemi
CON/2009/28	Madžarska	Postopkovna pravila za državna jamstva za ohranjanje finančne stabilnosti
CON/2009/29	Belgija	Razširitev obsega ukrepov, ki so na voljo ob finančni krizi
CON/2009/30	Švedska	Izdajanje državnih jamstev bankam in drugim institucijam
CON/2009/31	Latvija	Spremembe Zakona o sistemu zajamčenih vlog glede kritja in plačila
CON/2009/32	Litva	Novi ukrepi za krepitev finančne stabilnosti
CON/2009/33	Italija	Povišanje kvote Italije v MDS
CON/2009/34	Češka	Nekatere spremembe Zakona o bankah v zvezi s krizo finančnih trgov
CON/2009/35	Španija	Plačilo predlaganega povečanja kvote Španije v MDS s strani centralne banke Banco de España
CON/2009/36	Ciper	Plačilne storitve in sistemi
CON/2009/39	Grčija	Ukrepi za povečanje likvidnosti v gospodarstvu

Številka	Izvor	Zadeva
CON/2009/40	Litva	Nadzor centralne banke Lietuvos bankas nad plačilnimi institucijami
CON/2009/41	Portugalska	Vplačilo povečanja kvote Portugalske v MDS s strani centralne banke Banco de Portugal
CON/2009/42	Romunija	Organizacija in delovanje uradne statistike v Romuniji
CON/2009/43	Romunija	Liberalizacija storitev korespondenčnega bančništva za plačila v nacionalni valuti in s tem povezanih zahtevah za statistično poročanje
CON/2009/44	Madžarska	Uskladitev pravnega okvira centralne banke Magyar Nemzeti Bank z novimi administrativnimi pravili
CON/2009/45	Nemčija	Pravna razmerja, ki veljajo za uslužbence centralne banke Deutsche Bundesbank
CON/2009/46	Luksemburg	Razširitev vloge pregleda nad delovanjem, ki jo opravlja centralna banka Banque centrale du Luxembourg, s predlogom zakona o plačilnih storitvah, institucijah za izdajo elektronskega denarja in dokončnosti poravnave v plačilnih sistemih in sistemih za poravnavo vrednostnih papirjev
CON/2009/47	Latvija	Ukrepi glede prejemkov v javnem sektorju z vidika neodvisnosti centralnih bank
CON/2009/48	Romunija	Okrepitev pooblastil centralne banke Națională a României za sanacijske ukrepe v zvezi s kreditnimi institucijami v težavah
CON/2009/49	Slovaška	Ukrepi za omilitev finančnih pretresov
CON/2009/50	Nemčija	Novi ukrepi za okrepitev finančnega nadzora
CON/2009/51	Romunija	Ukrepi za povečanje učinkovitosti sistema zajamčenih vlog
CON/2009/52	Češka	Obtok bankovcev in kovancev
CON/2009/53	Latvija	Razdelitev dobička centralne banke Latvijas Banka
CON/2009/54	Nemčija	Dodatni ukrepi za stabilizacijo finančnega trga
CON/2009/55	Poljska	Spremembe pravil o centralni depotni družbi
CON/2009/56	Irska	Spremembe ukrepov finančne pomoči za kreditne institucije
CON/2009/57	Ciper	Ureditev finančnega najema in dejavnosti družb za finančni najem

Številka	Izvor	Zadeva
CON/2009/58	Švedska	Državna shema za dokapitalizacijo
CON/2009/59	Italija	Obdavčitev rezerv centralne banke Banca d'Italia v zlatu
CON/2009/60	Poljska	Pravni okvir za združne kreditno-hranilne službe
CON/2009/61	Litva	Postopek za spremembo uradnega menjalnega tečaja za litas
CON/2009/62	Španija	Prestrukturiranje bank in okrepitev lastnih sredstev kreditnih institucij
CON/2009/63	Italija	Spremenjen predlog pravnega predpisa o obdavčitvi rezerv centralne banke Banca d'Italia v zlatu
CON/2009/64	Slovenija	Javnost premoženja funkcionarjev
CON/2009/65	Latvija	Krepitev tehnik reševanja bank
CON/2009/66	Finska	Sprememba pravnega okvira za operacije kliringa
CON/2009/67	Poljska	Razširitev pooblastila centralne banke Narodowy Bank Polski za trgovanje z vrednostnimi papirji
CON/2009/68	Irska	Ustanovitev nacionalne agencije za upravljanje premoženja (National Asset Management Agency)
CON/2009/69	Italija	Obrestovanje na računu razpoložljivih sredstev zakladnice pri centralni banki Banca d'Italia
CON/2009/70	Španija	Preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma v zvezi s centralno banko Banco de España
CON/2009/71	Češka	Nadzorne naloge centralne banke Česká národní banka v zvezi s potrošniškimi krediti
CON/2009/72	Romunija	Plačilne storitve
CON/2009/73	Belgija	Razširitev državnega jamstva za obveznosti kreditnih institucij
CON/2009/74	Francija	Postopek imenovanja guvernerja centralne banke Banque de France
CON/2009/75	Slovaška	Plačilne storitve
CON/2009/77	Litva	Javna revizija centralne banke Lietuvos bankas
CON/2009/78	Ciper	Izdajanje posebnih državnih obveznic za kreditne institucije
CON/2009/79	Švedska	Podaljšanje državnih garancij za banke in druge institucije

Številka	Izvor	Zadeva
CON/2009/80	Nizozemska	Vključenost centralne banke De Nederlandsche Bank v denarnem sistemu otokov Bonaire, Sint Eustatius in Saba
CON/2009/82	Poljska	Podaljšanje zagotavljanja podpore državne zakladnice finančnim institucijam
CON/2009/83	Litva	Delitev dobička centralne banke Lietuvos bankas
CON/2009/84	Nizozemska	Nadzor centralne banke De Nederlandsche Bank nad storitvami obračuna in poravnave
CON/2009/85	Slovaška	Neodvisnost centralne banke Národná banka Slovenska
CON/2009/86	Avstrija	Ukrepi za izboljšanje likvidnosti in povečanje konkurenčnosti kreditnih institucij
CON/2009/87	Madžarska	Podaljšanje roka za predložitev nekaterih bankovcev v zamenjavo
CON/2009/89	Irska	Sestava sveta centralne banke Central Bank and Financial Services Authority of Ireland in članstvo v irskem regulativnem organu za finančne storitve (Irish Financial Services Regulatory Authority)
CON/2009/90	Belgija	Vrstni red zastavne pravice centralne banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Irska	Podaljšanje irskega državnega jamstva za nekatere obveznosti kreditnih institucij
CON/2009/93	Litva	Pogoji in postopki za uporabo ukrepov za krepitev finančne stabilnosti
CON/2009/96	Španija	Unovčenje zavarovanja, zagotovljenega centralni banki Banco de España, drugim nacionalnim centralnim bankam držav članic ali Evropski centralni banki pri izvajanju njihovih nalog
CON/2009/97	Nemčija	Zahteve za poročanje o zunanji trgovini
CON/2009/98	Madžarska	Splošni pogoji ter operativne in tehnične zahteve ponudnikov klirinških storitev za plačilni sistem na Madžarskem
CON/2009/99	Avstrija	Podaljšanje avstrijskih državnih jamstev za medbančni trg
CON/2009/100	Slovenija	Pristojnosti Banke Slovenije v zvezi s članstvom Slovenije v Mednarodnem denarnem skladu

Številka	Izvor	Zadeva
CON/2010/1	Madžarska	Reprodukcija forintskih in eurskih bankovcev in kovancev na Madžarskem
CON/2010/2	Estonija	Nov 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 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	Naloge 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	Naloge 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/2010/16	Estonija	Priprave za uvedbo eura
CON/2010/17	Grčija	Ustanovitev helenskega statističnega sistema in neodvisnega statističnega organa

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹

11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,75%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,75% oziroma 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER IN 6. DECEMBER 2007 TER 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MAREC, 10. APRIL, 8. MAJ IN 5. JUNIJ 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila

in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

3. JULIJ 2008

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4,25%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 9. julija 2008. Poleg tega je za 25 bazičnih točk zvišal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na 5,25% oziroma 3,25%, z začetkom veljavnosti 9. julija 2008.

7. AVGUST, 4. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,25%, 5,25% oziroma 3,25%.

8. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 15. oktobra 2008. Poleg tega je sklenil, da za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 4,75% oziroma 2,75% s takojšnjim učinkom. Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra, tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale prek avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. ECB bo od 9. oktobra dalje zmanjšala širino koridorja, ki ga oblikujeta dve odprti ponudbi (z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja). Oba ukrepa ostane v veljavi, dokler bo potrebno in najmanj do

¹ Kronološki pregled ukrepov denarne politike, ki jih je Eurosistem sprejel med letoma 1999 in 2006, je v letnem poročilu ECB za posamezno leto.

zaključka prvega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009, to je do 20. januarja.

15. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil razširiti sistem zavarovanja terjatev in okrepiti zagotavljanje likvidnosti. V ta namen je Svet ECB sklenil: i) razširiti listo primernega finančnega premoženja za zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, pri čemer ta razširitev ostane v veljavi do konca leta 2009, ii) okrepiti zagotavljanje dolgoročnejšega financiranja v obdobju od 30. oktobra 2008 do konca prvega četrtletja leta 2009 ter iii) zagotoviti likvidnost v ameriških dolarjih prek valutnih zamenjav.

6. NOVEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,25%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 12. novembra 2008. Poleg tega je sklenil, da z 12. novembrom 2008 za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 3,75% oziroma 2,75%.

4. DECEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema za 75 bazičnih točk na 2,50%, ki začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 10. decembra 2008. Poleg tega je za 75 bazičnih točk znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita na 3,00% oziroma 2,00%, ki prav tako začeta veljati 10. decembra 2008.

18. DECEMBER 2008

Svet ECB je sklenil, da se bodo tudi po obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 20. januarja 2009, operacije glavnega refinanciranja izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ta ukrep bo veljal, dokler bo potrebno, oziroma najmanj do zadnje dodelitve v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv

v letu 2009, tj. do 31. marca. Svet je tudi sklenil, da se bo koridor obeh odprtih ponudb, ki je bil 9. oktobra 2008 zožen na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, z 21. januarjem 2009 ponovno simetrično razširil na 200 bazičnih točk.

15. JANUAR 2009

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja 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 refinanciranja 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 refinanciranja 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 refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno 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 refinanciranja in operacij refinanciranja 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 refinanciranja 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 refinanciranja 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 refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo eno leto v obliki avkcije s fiksno 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 refinanciranja 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, 5. NOVEMBER IN 3. DECEMBER 2009 TER 14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

PREGLED DEJAVNOSTI KOMUNICIRANJA ECB V ZVEZI S POVEČEVANJEM LIKVIDNOSTI¹

POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V EURIH

5. MAREC 2009

AVKCIJE OD 8. APRILA 2009 DALJE

Svet ECB je danes sklenil, da se bodo vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno 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 refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno oziroma dlje kot do konca leta 2009.

7. MAJ 2009

OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

Svet ECB je danes sklenil, da bo začel izvajati operacije dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta.

Operacije se bodo izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, obrestna mera v prvi od teh operacij pa bo obrestna mera, ki se bo takrat uporabljala v operacijah glavnega refinanciranja. V poznejših operacijah dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) s polno dodelitvijo bo lahko fiksna obrestna mera poleg obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja vključevala tudi pribitek, kar bo odvisno od takratnih okoliščin.

Operacije se bodo izvajale poleg rednih in dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki ostanejo nespremenjene.

Okvirni urnik enoletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2009 je naveden spodaj.

Poleg tega je Svet ECB danes sklenil, da bo začasno razširitev liste primerne finančne premoženja za zavarovanje terjatev, ki jo je objavil 15. oktobra 2008, podaljšal do konca leta 2010.

EVROPSKA INVESTICIJSKA BANKA JE POSTALA PRIMERNA NASPROTNA STRANKA V OPERACIJAH DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA

Svet ECB je danes sklenil, da bo Evropska investicijska banka (EIB) 8. julija 2009 postala primerna nasprotna stranka v operacijah denarne politike Eurosistema.

Od tega dneva bo imela EIB, če in kadar bo to primerno za njene dejavnosti zakladništva, dostop do operacij odprtega trga in odprtih ponudb Eurosistema prek centralne banke Banque centrale du Luxembourg pod enakimi pogoji kot katera koli druga nasprotna stranka. EIB bo izpolnjevala vse zahteve glede primernosti in bo imela obvezne rezerve pri Eurosistemu.

Dostop do likvidnosti Eurosistema logično dopolnjuje pobude EIB na področju financiranja in bo omogočil, da bo EIB lažje zadostila dodatnemu povpraševanju v okviru njenega programa posojanja. Dodatno povpraševanje v letu 2009 po ocenah znaša 10 milijard EUR. Glede na običajna razmerja med zadolženostjo in sredstvi EIB ocenjuje, da bi bilo mogoče letos s takim dodatnim financiranjem ustvariti dodatno naložbeno vrednost v višini do 40 milijard EUR.

¹ Več podrobnosti o operacijah povečevanja likvidnosti, ki jih je Eurosistem izvedel v letu 2009, je v razdelku „Open market operations“ na spletnem mestu ECB.

Operacija	Datum objave	Datum dodelitve	Datum poravnave	Datum zapadlosti	Zapadlost
Enoletna ODR	torek, 23. junija 2009	sreda, 24. junija 2009	četrtek, 25. junija 2009	četrtek, 1. julija 2010	12 mesecev
Enoletna ODR	torek, 29. septembra 2009	sreda, 30. septembra 2009	četrtek, 1. oktobra 2009	četrtek, 30. septembra 2010	12 mesecev
Enoletna ODR	torek, 15. decembra 2009	sreda, 16. decembra 2009	četrtek, 17. decembra 2009	četrtek, 23. decembra 2010	12 mesecev

Več informacij o dejavnostih EIB je v izjavi, ki jo je danes objavila EIB.

3. DECEMBER 2009

ECB OBJAVLJA PODROBNOSTI O OPERACIJAH REFINANCIRANJA DO 7. APRILA 2010

Svet ECB je danes sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca tretjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2010, ki se konča 13. aprila. Ta oblika avkcije se bo še naprej uporabljala tudi v operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo še izvajale vsaj prva tri obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2010.

Nadalje je Svet ECB sklenil, da bo obrestna mera v zadnji 12-mesečni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki bo dodeljena 16. decembra 2009, določena na ravni povprečne izklicne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije.²

V zvezi z operacijami dolgoročnejšega refinanciranja v prvem četrtletju 2010 je Svet ECB sklenil, da bo zadnja 6-mesečna operacija dolgoročnejšega refinanciranja izvedel 31. marca 2010. To operacijo bo izvedel v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, enako kot redne mesečne 3-mesečne operacije dolgoročnega refinanciranja, ki so bile že napovedane za prvo četrtletje 2010 (glej sporočilo za javnost ECB z dne 29. maja 2009).

V obdobju po prvem četrtletju 2010 bo Svet ECB ocenil, ali je treba izravnati likvidnostni učinek 12-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki zapadejo v drugi polovici leta 2010.

² Izvedeno bo samo eno plačilo obresti, in sicer na datum zapadlosti (tj. 23. decembra 2010). Plačilo obresti bo izračunano kot dodeljeni znesek, pomnožen z

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{52} 7R_t^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

pri čemer je R_0^{MBR} izklicna obrestna mera v operaciji glavnega refinanciranja, ki je bila poravnana 16. decembra 2009, medtem ko R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ predstavlja izklicne obrestne mere v 53 naslednjih operacijah glavnega refinanciranja. Operacija bo imela zapadlost 371 dni.

POVEČEVANJE LIKVIDNOSTI V DRUGIH VALUTAH IN DOGOVORI Z DRUGIMI CENTRALNIMI BANKAMI

16. JANUAR 2009

SODELOVANJE MED ŠVICARSKO CENTRALNO BANKO IN ECB PRI ZAGOTAVLJANJU LIKVIDNOSTI V ŠVICARSKIH FRANKIH

Švicarska centralna banka in ECB sta 15. oktobra 2008 skupaj napovedali, da bosta izvajali valutne zamenjave EUR/CHF za zagotavljanje švicarskih frankov v zameno za eure z zapadlostjo sedem dni po fiksni ceni, da bi izboljšali likvidnost na kratkoročnih denarnih trgih financiranja v švicarskih frankih. Takrat je bilo objavljeno, da ukrep ostane v veljavi, dokler bo potrebno in najmanj do januarja 2009. Danes švicarska centralna banka in ECB skupaj objavljata, da bosta še naprej izvajali enotedenske valutne zamenjave EUR/CHF vsaj do konca aprila 2009, da bi nadalje izboljšali likvidnost na kratkoročnih denarnih trgih financiranja v švicarskih frankih.

3. FEBRUAR 2009

PODALJŠANJE ZAČASNIH VALUTNIH DOGOVOROV

Dogovori o začasnih povratnih valutnih zamenjavah med ameriško centralno banko in drugimi centralnimi bankami so bili podaljšani, da bi omilili nadaljnje pritiske na svetovnih trgih dolarskega financiranja.

Svet ECB in Zvezni odbor za odprti trg ameriške centralne banke sta sklenila, da začasno povratno valutno zamenjavo podaljšata do 30. oktobra 2009.

19. MAREC 2009

OPERACIJE EUROSISTEMA ZA POVEČEVANJE DOLARSKE LIKVIDNOSTI V DRUGEM ČETRLETJU 2009

Svet ECB je v dogovoru z drugimi centralnimi bankami, vključno z ameriško centralno banko, sklenil, da bo še naprej izvajal 7-, 28- in 84-dnevne operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih.

Te operacije bodo še naprej v obliki repo poslov na podlagi primerne zavarovanja ECB ter se bodo izvajale kot avkcije s fiksno mero in polno dodelitvijo.

Zaradi omejenega povpraševanja so bile operacije v obliki valutnih zamenjav EUR/USD konec januarja ustavljene, vendar bi se lahko v prihodnosti ponovno začele izvajati, če bi bilo glede na prevladujoče razmere na trgu to potrebno.

6. APRIL 2009

CENTRALNE BANKE SO NAPOVEDALE RAZŠIRJENE DOGOVORE O VALUTNI ZAMENJAVI

ECB, Bank of England, ameriška centralna banka, japonska centralna banka in švicarska centralna banka so napovedale dogovore o valutni zamenjavi, ki naj bi ameriški centralni banki omogočili zagotavljati devizno likvidnost finančnim institucijam v ZDA. Na podlagi dodatnih dogovorov o zamenjavi z zadevnimi centralnimi bankami bi se euro, jen, britanski funt in švicarski frank po potrebi zagotovili ameriški centralni banki. Centralne banke še naprej sodelujejo in sprejemajo ustrezne ukrepe, da bi okrepile stabilnost na svetovnih finančnih trgih.

SKLEPI ECB

Svet ECB je sklenil vzpostaviti začasno povratno valutno zamenjavo z ameriško centralno banko, ki bo slednji omogočila zagotavljati likvidnost v višini do 80 milijard EUR. Svet ECB je to linijo zamenjave odobril do 30. oktobra 2009.

10. JUNIJ 2009

ECB JE AKTIVIRALA LINIJO ZAMENJAVE S SVERIGES RIKSBANK

ECB in Sveriges Riksbank sta danes sklenili, da bosta aktivirali začasno povratno valutno zamenjavo, s katero si bo lahko švedska centralna banka od ECB izposojala eure v zameno za švedske krone.

ECB in Sveriges Riksbank sta 20. decembra 2007 podpisali dogovor o zamenjavi, s katerim naj bi olajšali delovanje finančnih trgov in jim po potrebi zagotavljali eursko likvidnost. Najvišji znesek, ki si ga lahko izposodi Sveriges Riksbank, je 10 milijard EUR, z zapadlostjo do treh mesecev.

25. JUNIJ 2009

ECB IN ŠVICARSKA CENTRALNA BANKA STA PODALJŠALI 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 izvajale še vsaj do 31. oktobra 2009, da bi spodbudili nadaljnje izboljšanje na trgih kratkoročnega financiranja v švicarskih frankih.

25. JUNIJ 2009

ECB IN DRUGE CENTRALNE BANKE SO PODALJŠALE LINIJO ZAMENJAVE Z AMERIŠKO CENTRALNO BANKO

Začasne povratne valutne zamenjave med ameriško in drugimi centralnimi bankami so bile podaljšane do 1. februarja 2010.

Tako sta Svet ECB in Zvezni odbor za odprti trg ameriške centralne banke do 1. februarja 2010 podaljšala vsak svojo linijo zamenjave, s katerima daje ameriška centralna banka dolarsko likvidnost na razpolago ECB, ECB pa eursko likvidnost ameriški centralni banki, da bi jo centralni banki po potrebi dodelila svojim nasprotnim strankam.

Svet ECB je prav tako sklenil, da bo 7- in 84-dnevne operacije povečevanja dolarske likvidnosti izvajal še vsaj do 30. septembra 2009, podoben sklep pa sta sprejeli tudi Bank of England in švicarska centralna banka. Te operacije bodo še naprej v obliki repo poslov na podlagi primernega zavarovanja ECB ter se bodo izvajale kot avkcije s fiksno mero in polno dodelitvijo.

Zaradi omejenega povpraševanja in izboljšanih razmer na trgih financiranja se bodo 28-dnevne operacije povečevanja dolarske likvidnosti po operaciji, ki bo izvedena 28. julija, prenehale izvajati. Tako kot pri valutnih zamenjavah EUR/USD, ki so bile ustavljene ob koncu januarja, bi se lahko tudi 28-dnevne operacije v prihodnosti ponovno začele izvajati, če bi bilo zaradi prevladujočih razmer na trgu to potrebno.

24. SEPTEMBER 2009

ECB IN ŠVICARSKA CENTRALNA BANKA STA PODALJŠALI 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 izvajale še do 31. januarja 2010, da bi spodbudili nadaljnje izboljšanje na trgih kratkoročnega financiranja v švicarskih frankih.

ECB IN DRUGE CENTRALNE BANKE SO SKLENILE ŠE NAPREJ IZVAJATI OPERACIJE POVEČEVANJA LIKVIDNOSTI V AMERIŠKIH DOLARJIH

Svet ECB je v dogovoru z drugimi centralnimi bankami, vključno z ameriško centralno banko, sklenil nadaljevati operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih od oktobra 2009 do januarja 2010.

Te operacije Eurosistema bodo še naprej potekale v obliki 7-dnevnih repo poslov na podlagi primernega finančnega premoženja, ki se uporablja kot zavarovanje v operacijah Eurosistema, in se bodo izvajale kot avkcije s fiksno obrestno in polno dodelitvijo. Zaradi manjšega povpraševanja in izboljšanih razmer na trgih financiranja se po operaciji na dan 6. oktobra 2009 z zapadlostjo 7. januarja 2010 prenehajo izvajati operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih z zapadlostjo 84 dni. Operacije z zapadlostjo 84 dni ter druge operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki so v preteklosti že bile ustavljene, bi se lahko v prihodnje po potrebi spet izvajale.

Podobno odločitev sta sprejeli Bank of England in švicarska centralna banka.

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 v usklajenem delovanju z drugimi centralnimi bankami potrjuje, 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.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2009

Namen tega seznama je bralca seznaniti z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2009. Seznam delovnih zvezkov, ki so od januarja 2009 (od št. 989 dalje) na voljo samo v spletni obliki, se nanaša samo na dokumente, objavljene od decembra 2009 do februarja 2010. Če ni drugače navedeno, lahko do izpraznitve zaloga za tiskano različico zaprosite ali se za brezplačno prejemanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletnem mestu ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

LETNO POROČILO

„Letno poročilo 2008”, april 2009.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

- „Housing wealth and private consumption in the euro area”, januar 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, januar 2009.
- „New survey evidence on wage setting in Europe”, februar 2009.
- „Assessing global trends in protectionism”, februar 2009.
- „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, april 2009.
- „Revisions to GDP estimates in the euro area”, april 2009.
- „The functional composition of government spending in the European Union”, april 2009.
- „Expectations and the conduct of monetary policy”, maj 2009.
- „Five years of EU membership”, maj 2009.
- „Credit rating agencies: developments and policy issues”, maj 2009.
- „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, julij 2009.
- „The implementation of monetary policy since August 2007”, julij 2009.
- „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, julij 2009.
- „Housing finance in the euro area”, avgust 2009.
- „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, avgust 2009.
- „Monetary policy and loan supply in the euro area”, oktober 2009.
- „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, oktober 2009.
- „Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, oktober 2009.
- „Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, november 2009.
- „Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, november 2009.
- „The latest euro area recession in a historical context”, november 2009.
- „The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, januar 2010.
- „The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, januar 2010.
- „Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, januar 2010.
- „Euro repo markets and the financial market turmoil”, februar 2010.
- „Euro area commercial property markets and their impact on banks”, februar 2010.
- „Update on developments in general economic statistics for the euro area”, februar 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PRAVNIH DELOVNIH ZVEZKOV

- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis” A. Petrovic in R. Tutsch, julij 2009.
- 9 „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations” S. E. Lambrinoc, november 2009.
- 10 „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections” P. Athanassiou, december 2009.

SERIJA OBČASNIH ZVEZKOV

- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januar 2009.
- 101 „Housing finance in the euro area” Delovna skupina Odbora za denarno politiko Evropskega sistema centralnih bank, marec 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel in D. Santabárbara, april 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” R. Ritter, april 2009.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” M. Sturm, F. Gurtner in J. González Alegre, junij 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications” L. Bê Duc in G. Le Breton, avgust 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment” P. Moutot in G. Vitale, avgust 2009.
- 107 „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil” S. Cheun, I. von Köppen-Mertes in B. Weller, december 2009.

RAZISKOVALNI BILTENI

„Research Bulletin”, št. 8, marec 2009.

SERIJA DELOVNIH ZVEZKOV

- 1119 „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area” M. Buchmann, december 2009.
- 1120 „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States” J. Beirne in M. Bijsterbosch, december 2009.
- 1121 „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets” A. Popov, december 2009.
- 1122 „Monetary policy shocks and portfolio choice” M. Fratzscher, C. Saborowski in R. Straub, december 2009.
- 1123 „Monetary policy and the financing of firms” F. De Fiore, P. Teles in O. Tristani, december 2009.
- 1124 „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area” O. Castrén in I. K. Kavonius, december 2009.
- 1125 „Leading indicators in a globalised world” F. Fichtner, R. Ruffer in B. Schnatz, december 2009.
- 1126 „Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk” F. Heider, M. Hoerova in C. Holthausen, december 2009.

- 1127 „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09” J. W. Ejsing in W. Lemke, december 2009.
- 1128 „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy” G. Amisano, N. Giammarioli in L. Stracca, december 2009.
- 1129 „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries” M. Andersson, K. Masuch in M. Schiffbauer, december 2009.
- 1130 „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment” S. Delle Chiaie, december 2009.
- 1131 „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?” M.-G. Attinasi, C. Checherita in C. Nickel, december 2009.
- 1132 „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information” J. Paredes, D. J. Pedregal in J. J. Pérez, december 2009.
- 1133 „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment” P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes in J. J. Pérez, december 2009.
- 1134 „Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?” L. Benati, december 2009.
- 1135 „Return to retail banking and payments” I. Hasan, H. Schmiedel in L. Song, december 2009.
- 1136 „Payment scale economies, competition and pricing” D. B. Humphrey, december 2009.
- 1137 „Regulating two-sided markets: an empirical investigation” S. Carbó Valverde, S. Chakravorti in F. Rodríguez Fernández, december 2009.
- 1138 „Credit card interchange fees” J.-C. Rochet in J. Wright, december 2009.
- 1139 „Pricing payment cards” O. Bedre in E. Calvano, december 2009.
- 1140 „SEPA, efficiency and payment card competition” W. Bolt in H. Schmiedel, december 2009.
- 1141 „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence” S. Carbó Valverde in J. M. Liñares-Zegarra, december 2009.
- 1142 „Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?” B. Scholnick, december 2009.
- 1143 „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market” B. Alexandrova-Kabadjova in J. Luis Negrín, december 2009.
- 1144 „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata” U. von Kalckreuth, T. Schmidt in H. Stix, december 2009.
- 1145 „An area-wide real-time database for the euro area” D. Giannone, J. Henry, M. Lalik in M. Modugno, januar 2010.
- 1146 „The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts” M. Ehrmann, S. Eijffinger in M. Fratzscher, januar 2010.
- 1147 „Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment” R. Iye in J.-L. Peydró, januar 2010.
- 1148 „Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data” J. J. Pérez in J. Sánchez, januar 2010.
- 1149 „Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area” A. Beyer in K. Juselius, januar 2010.
- 1150 „Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area” L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen in M. Protopapa, januar 2010.
- 1151 „Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates” M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik in A. Dieppe, januar 2010.
- 1152 „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis” L. Schuknecht, J. von Hagen in G. Wolswijk, februar 2010.

- 1153 „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors” K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki in M. Vodopivec, februar 2010.
- 1154 „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach” A. Afonso in M. St. Aubyn, februar 2010.
- 1155 „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate” D. F. Hendry in K. Hubrich, februar 2010.
- 1156 „Mortgage indebtedness and household financial distress” D. Georgarakos, A. Lojschová in M. Ward-Warmedinger, februar 2010.
- 1157 „Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance” M. Marcellino in A. Musso, februar 2010.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, januar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Euro money market study 2008”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Eurosysteem oversight policy framework”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Guiding principles for bank asset support schemes”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „SEPA: Pričakovanja Eurosistema”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Housing finance in the euro area”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, marec 2009 (samo spletna izdaja).
- „Manual on investment fund statistics”, maj 2009 (samo spletna izdaja).
- „EU banks’ funding structures and policies”, maj 2009 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, maj 2009 (samo spletna izdaja).
- „TARGET2 oversight assessment report”, maj 2009 (samo spletna izdaja).
- „TARGET Annual Report”, maj 2009 (samo spletna izdaja).
- „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994–2008)”, maj 2009.
- „Financial Stability Review”, junij 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR)”, junij 2009 (samo spletna izdaja).

„The international role of the euro”, julij 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Oversight framework for direct debit schemes”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Oversight framework for credit transfer schemes”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments – 2009 update”, avgust 2009.

„EU banking sector stability”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„Credit default swaps and counterparty risk”, avgust 2009 (samo spletna izdaja).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures”, september 2009 (samo spletna izdaja).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, september 2009 (samo spletna izdaja).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, september 2009 (samo spletna izdaja).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, september 2009 (samo spletna izdaja).

„The euro at ten – lessons and challenges”, peta centralnobančna konferenca ECB, september 2009.

„Euro money market survey”, september 2009 (samo spletna izdaja).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009”, oktober 2009 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, oktober 2009 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, oktober 2009 (samo spletna izdaja).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009”, november 2009 (samo spletna izdaja).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, november 2009 (samo spletna izdaja).

„Eurosystem oversight report 2009”, november 2009 (samo spletna izdaja).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, december 2009 (samo spletna izdaja).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009”, december 2009 (samo spletna izdaja).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, december 2009 (samo spletna izdaja).

„Financial Stability Review”, december 2009.

„Retail payments – integration and innovation”, december 2009 (samo spletna izdaja).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis”, januar 2010 (samo spletna izdaja).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, januar 2010 (samo spletna izdaja).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009”, januar 2010 (samo spletna izdaja).

„Structural indicators for the EU banking sector”, januar 2010 (samo spletna izdaja).

„Korespondenčni centralnobančni model (CCBM) – postopki za nasprotne stranke v Eurosistemu”, januar 2010 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Januar 2010”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation”, february 2010 (samo spletna izdaja).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

„ECB-Eurostat workshop on pensions”, februar 2010 (samo spletna izdaja).

INFORMATIVNE BROŠURE

„Evropska centralna banka, Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank”, april 2009.

„Cenovna stabilnost: zakaj je zame pomembna?”, april 2009.

„Enotno območje plačil v eurih (SEPA): povezan trg plačil malih vrednosti”, julij 2009.

„T2S – settling without borders”, januar 2010.

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, vključno (kjer je ustrezno) z avtomatizirano potrditvijo, uskladitvijo, ustvaritvijo, obračunom in poravnavo nalogov.

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 lastništvom finančnih in neproizvedenih sredstev.

Centralna depotna družba: 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.

Denarna analiza: eden od stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje izčrpane analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Denarna analiza prispeva k oceni srednjeročnih in dolgoročnih trendov inflacije glede na tesno povezanost denarja in cen v daljšem obdobju. Denarna analiza upošteva gibanja širokega spektra denarnih kazalnikov, vključno z agregatom **M3**, njegovimi komponentami in protipostavkami, zlasti krediti, ter različnimi merili presežne likvidnosti (glej tudi **ekonomska analiza**).

Denarni prihodki: prihodki, ki jih ustvarijo nacionalne centralne banke pri izvajanju nalog denarne politike **Eurosistema**. Ti prihodki izhajajo iz sredstev, namensko razporejenih v skladu s smernicami **Sveta ECB**, in se hranijo kot protipostavke bankovcem v obtoku in obveznostim iz naslova vlog **kreditnih institucij**.

Denarni trg: trg, na katerem udeleženci zbirajo in vlagajo kratkoročna sredstva ter z njimi trgujejo prek instrumentov, ki imajo navadno originalno zapadlost do vključno 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 donosnosti pogosto uporablja **bruto poslovni presežek**, ki temelji na nacionalnih računih, na primer v razmerju do BDP ali dodane vrednosti.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad 2 leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, **dolžniški vrednostni papirji**, ki jih izdajo **denarne finančne institucije (MFI) euroobmočja** z originalno zapadlostjo nad 2 leti, ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: obljuba izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Navadno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) oziroma se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Drugi finančni posredniki: družba ali neprava družba (razen zavarovalnice ali pokojninskega sklada), ki se ukvarja s finančnim posredništvom predvsem tako, da prevzema obveznosti v oblikah, ki niso gotovina, vloge oziroma vlogam podobni instrumenti od institucionalnih subjektov, ki niso **denarne finančne institucije (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. Pristopna pogajanja s Hrvaško in Turčijo so se začela 3. oktobra 2005, medtem ko je pri Nekdanji jugoslovanški republiki Makedoniji Evropska komisija oktobra 2009 priporočila začetek pristopnih pogajanj.

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-21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) ter EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži izražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja na področju industrijskih izdelkov in upoštevajo konkurenčnost na trgih tretjih držav. Realni EDT je nominalni EDT, deflaciran s tehtanim povprečjem tujih cen ali stroškov glede na domače. Tako predstavljajo merilo cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

Ekonomska analiza: eden od stebrov okvira **Evropske centralne banke** za izvajanje izčrpane analize tveganj za **stabilnost cen**, ki je podlaga za odločitve **Sveta ECB** glede denarne politike. Ekonomska analiza obravnava predvsem tekoča gospodarska in finančna gibanja ter z njimi povezana kratkoročna in srednjeročna tveganja za stabilnost cen s stališča 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**).

Ekonomska 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 (EFC): posvetovalni organ EU, 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): Svet EU v sestavi ministrov, pristojnih 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 odbor bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami v **euroobmočju** in državami članicami EU, ki niso del euroobmočja. ERM II je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih centralnih deviznih tečajev s standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$. Centralni tečaj in po možnosti ožje razpone nihanja z medsebojnim dogovorom določijo zadevne države članice EU, države euroobmočja, **Evropska centralna banka (ECB)** in druge države članice EU, ki sodelujejo v mehanizmu. Vsi udeleženci v ERM II, vključno z ECB, imajo pravico do pobude za uvedbo zaupnega postopka, katerega namen je sprememba centralnega tečaja.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki 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**. Euroobmočje sestavljajo Belgija, Nemčija, Irska, Grčija, Španija, Francija, Italija, Ciper, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Slovenija, Slovaška in Finska.

Euroskupina: neformalno srečanje ministrov za gospodarstvo in finance držav članic EU, katerih valuta je euro.

Eurosistem: centralnobančni sistem **euroobmočja**. Vključuje **Evropsko centralno banko** in nacionalne centralne banke držav članic EU, katerih valuta je euro.

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 upravlja **Svet ECB** in **Izvršilni odbor** ter kot tretji organ odločanja **Razširjeni svet**.

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 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, katerih valuta ni euro. ESCB upravlja **Svet ECB** in **Izvršilni odbor** ter kot tretji organ odločanja ECB **Razširjeni svet**.

Evropski sistem računov 1995 (ESR 95): celovit in notranje povezan sistem makroekonomskih računov, ki temelji na sklopu mednarodno sprejetih statističnih konceptov, definicij, razvrstitev in

računovodskih pravil ter katerega namen je zagotoviti usklajen kvantitativen opis gospodarskih razmer v državah članicah EU. ESR 95 je različica svetovnega sistema nacionalnih računov 1993 (SNR 93) za Evropsko skupnost.

Finančna stabilnost: stanje, v katerem je finančni sistem (ki zajema finančne posrednike, trge in tržne infrastrukture) sposoben prenašati šoke in izravnati finančna neravnotežja ter tako zmanjšati verjetnost motenj pri finančnem posredovanju, ki so dovolj hude, da lahko močno škodujejo razporejanju prihrankov v donosne naložbene oblike.

Finančna vrzel nefinančnih družb: finančno vrzel lahko opredelimo kot razliko med varčevanjem družbe (preneseni čisti dobiček in olajšave zaradi amortizacije) in nefinančnimi investicijami nefinančnih družb. Finančno vrzel lahko opredelimo tudi na podlagi finančnih računov, in sicer kot razliko med neto pridobitvami finančnih sredstev in neto prevzemi obveznosti nefinančnih družb. Med obema meriloma zaradi razlik v izvirnih statističnih podatkih obstajajo statistična razhajanja.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in se usklajuje za vse države članice EU.

Implicitna volatilitnost: pričakovana volatilitnost (tj. standardni odklon) v gibanju cene finančnega sredstva (npr. delnice ali obveznice). Izpeljati jo je mogoče iz cene sredstva, datuma zapadlosti in izvršilne cene **opcij** ter iz netvegane stopnje donosa z uporabo modelov, kot je na primer Black-Scholesov model.

Izključna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko **nasprotnne stranke** predložijo ponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvršilni odbor: eden od organov odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih od začetka veljavnosti **Lizbonske pogodbe** s kvalificirano večino imenuje Evropski svet na priporočilo Sveta EU.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi **Svet ECB** in ki izražajo naravnost denarne politike **Evropske centralne banke**. Vključujejo obrestno mero za **operacije glavnega refinanciranja**, obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega posojila** in obrestno mero za **odprto ponudbo mejnega depozita**.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med **MFI** (tj. posojila in vloge med MFI) na zbirni bilanci stanja MFI. Obsega statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov **euroobmočja**, ki ne spadajo v ta sektor (tj. **širše opredeljena država** in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk **M3**.

Korespondenčni centralnobančni model (CCBM): mehanizem, ki ga je vzpostavil **Evropski sistem centralnih bank**, da bi nasprotnim strankam omogočil uporabo primernega finančnega premoženja za **zavarovanje** terjatev na čezmejni ravni. 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**, ki niso MFI (vključno s **širše opredeljeno državo** in zasebnim sektorjem), in vrednostni papirji v imetju v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in **dolžniški vrednostni papirji**), ki jih izdajo rezidenti euroobmočja, ki niso 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.

Kreditni izvedeni finančni instrument: finančni instrument, ki ločuje **kreditno tveganje** od transakcije z osnovnim instrumentom ter tako omogoča ločeno vrednotenje in prenos kreditnega tveganja.

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 spadajo 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 navadno ustvarja dohodek v obliki dividend.

Listinjenje: združevanje finančnih sredstev, kot so stanovanjska hipotekarna posojila, in njihova poznejša prodaja subjektu za posebne namene, ki 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 temeljni 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. Če ni drugače navedeno, se v tem poročilu izraz „Pogodba“ v vseh primerih nanaša na Pogodbo o delovanju Evropske unije, navedbe številč členov pa upoštevajo oštevilčenje, ki velja od 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.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri **denarnih finančnih institucijah** 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 **denarnih finančnih institucijah** 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 **denarne finančne institucije**.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v **euro-območju**. Vključujejo **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 zadnji skupini so pretežno skladi **denarnega trga**, to so skladi, ki vlagajo v kratkoročne instrumente z nizkim tveganjem, navadno z zapadlostjo do največ 1 leta.

Nasprotna stranka: nasprotna stranka v finančni transakciji (npr. vsaka stranka, ki opravlja transakcijo s centralno banko).

Neposredna naložba: čezmejna naložba za pridobivanje 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 z operacijami med družbami.

Neto tuja aktiva MFI: tuja sredstva sektorja **MFI euroobmočja** (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja), zmanjšana za zunanje obveznosti sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in **pogodbe o povratnem nakupu** nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja delnic/točk skladov **denarnega trga** in **dolžniških vrednostnih papirjev**, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z dospelostjo do vključno dveh let).

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: obdobje, za katerega se izračunava izpolnjevanje **obveznih rezerv kreditnih institucij**. Začne se na dan poravnave prve **operacije glavnega refinanciranja** po seji **Sveta ECB**, za katerega je na dnevnem redu predvidena mesečna ocena naravnosti denarne politike. **Evropska centralna banka** objavi koledar obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv vsaj 3 mesece pred začetkom vsakega leta.

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidenčne **kreditne institucije** in druge **denarne finančne institucije**, razen centralnih bank in skladov **denarnega trga**, za vloge v eurih, ter posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam, ki so rezidenti **euroobmočja**.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti **kreditne institucije** pri **Eurosistemu** v vnaprej določenem **obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv**. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno enomesečnim **obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv**.

Odrpta ponudba: odrpta ponudba centralne banke za črpanje posojila, 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 **nasprotnne 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 **nasprotnne stranke** lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej dolo-

čeni obrestni meri ob zastavi primernega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev (glej tudi **ključne obrestne mere ECB**).

Opcija: finančni instrument, ki imetniku daje 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 rokom zapadlosti nad 1 teden, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratne transakcije**. Redne mesečne operacije imajo rok zapadlosti 3 mesece. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so bile različno pogosto izvedene dodatne operacije z rokom zapadlosti od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta.

Operacija finega uravnavanja: operacija odprtega trga, ki jo **Eurosistem** izvaja za izravnavanje nepričakovanih likvidnostnih nihanj na trgu. Pogostost in trajanje teh operacij nista standardizirana.

Operacija glavnega refinanciranja: redna **operacija odprtega trga**, ki jo **Eurosistem** izvaja v obliki **povratne transakcije**. Take operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo navadno rok zapadlosti 1 teden.

Operacija odprtega trga: operacija, ki se izvaja na finančnem trgu na pobudo nacionalne centralne banke. Glede na njihove cilje, rednost in postopke je operacije odprtega trga **Eurosistema** mogoče razdeliti v štiri skupine: **operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja, operacije finega uravnavanja** in strukturne operacije. Z vidika uporabljenih instrumentov so **povratne transakcije** glavni instrument odprtega trga Eurosistema in se lahko uporabijo za vse štiri skupine operacij. Poleg tega sta za strukturne operacije na voljo še izdaja dolžniških certifikatov in dokončne transakcije, medtem ko so za izvajanje operacij finega uravnavanja na voljo dokončne transakcije, **valutne zamenjave** in zbiranje vezanih vlog.

Osnova za obvezne rezerve: seštevek določenih bilančnih postavk (zlasti obveznosti), ki so osnova za izračun **obveznih rezerv kreditne institucije**.

Pakt za stabilnost in rast: njegov namen je zagotoviti zdrave javne finance v državah članicah EU ter tako s strožjimi pogoji za **stabilnost cen** prispevati k visoki in vzdržni rasti ter ustvarjanju novih delovnih mest. Zato Pakt za stabilnost in rast državam članicam predpisuje srednjeročne proračunske cilje. Vsebuje tudi konkretna določila glede **postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem**. Pakt sestavljajo Resolucija Evropskega sveta o Paktu za stabilnost in rast, sprejeta 17. junija 1997 na vrhu v Amsterdamu, in dve uredbi Sveta, in sicer (i) Uredba (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrečitvi 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 izkaz, ki za določeno časovno obdobje zajema 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 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).

Poravalno tveganje: tveganje, da poravnava v plačilnem sistemu ne bo potekala po pričakovanih, navadno zato, ker stranka ne izpolni obveznosti iz ene ali več poravnav. Poravalno tveganje zajema predvsem operativna tveganja, **kreditna tveganja** in likvidnostna tveganja.

Portfeljske naložbe: neto transakcije oziroma stanja rezidentov **euroobmočja** z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („sredstva“), in neto transakcije oziroma stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti“). Vključujejo **lastniški kapital** in **dolžniške vrednostne papirje** (obveznice in zadolžnice ter instrumente **denarnega trga**), ne pa zneskov, ki so evidentirani kot **neposredne naložbe** ali rezerve.

Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem: določba iz člena 126 Pogodbe in iz protokola (št. 12) o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem od držav članic EU zahteva ohranjanje proračunske discipline, določa merila, po katerih proračunsko stanje velja za čezmerni primanjkljaj, ter določa ukrepe, ki jih je treba sprejeti po ugotovitvi, da zahteve v zvezi s proračunskim saldodom ali javnim dolgom niso izpolnjene. Navedeni 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 s **pogodbo o povratnem nakupu** ali sklepa **zavarovane** posojilne posle.

Primarni saldo: neto izposojanje ali neto posojanje države brez plačil obresti za konsolidirane obveznosti države.

Primerjalni portfelj: v zvezi z naložbami referenčni portfelj ali indeks, ustvarjen na podlagi ciljev glede likvidnosti, tveganja in donosa naložb. Primerjalni portfelj se uporablja kot podlaga za primerjavo uspešnosti dejanskega portfelja.

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 **stabilnosti cen**, ki jo opravi **Svet ECB**.

Razširjeni svet: eden od organov odločanja **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji vseh nacionalnih centralnih bank **Evropskega sistema centralnih bank**.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti **M3** v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem **stabilnosti cen**. Sedanja referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sistem BPRČ (bruto poravnava v realnem času): poravalni sistem, v katerem se obdelava in poravnava izvedeta na osnovi posameznih transakcij v realnem času (glej tudi **TARGET**).

Sistem poravnave vrednostnih papirjev: sistem, ki omogoča prenos vrednostnih papirjev bodisi brez plačila (FOP) 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. Tako nesposobnost lahko povzročijo operativne ali finančne težave.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je pglavitni cilj **Eurosistema**. Svet **ECB** opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje **harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP)** v **euroobmočju**, ki je manjše od 2%. Svet ECB si je poleg tega v prizadevanjih za stabilnost cen zastavil cilj ohranjati srednjeročno stopnjo inflacije pod 2%, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava stanja neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja obveznih rezerv: količnik, ki ga določi centralna banka za vsako kategorijo bilančnih postavk, vključeno v **osnovo za obvezne rezerve**. Količnik se uporablja za izračun **obveznih rezerv**.

Stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb (realni): stroški nefinančne družbe za pridobitev novih zunanjih sredstev. Za nefinančne družbe **euroobmočja** 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 **Evropske centralne banke (ECB)**. Sestavljajo ga člani **Izvršilnega odbora** in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic EU, katerih valuta je euro.

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji **Evropskega sistema računov 1995** obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netrznega 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, ne zajema pa enot v javni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času): Eurosistemov sistem bruto poravnave v realnem času za euro. Sistem prve generacije je bil maja 2008 nadomeščen s sistemom druge generacije (TARGET2).

TARGET2: sistem **TARGET** druge generacije, ki poravnava plačila v eurih v centralnobančnem denarju in deluje na podlagi enotne skupne platforme IT, 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 nevtralne storitve poravnave vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju. T2S naj bi predvidoma začel delovati leta 2013.

Trg lastniških vrednostnih papirjev: trg, na katerem se izdajajo **lastniški vrednostni papirji** in se z njim trguje.

Trg obveznic: trg, na katerem se izdajajo dolgoročnejsi **dolžniški vrednostni papirji** in se z njimi trguje.

Tržno tveganje: tveganje izgube (v bilančnih in zunajbilančnih postavkah), ki nastane zaradi gibanj v tržnih cenah.

Tveganje likvidnosti trga: tveganje, da zaradi nezadostne globine trga ali motenj na trgu transakcij na finančnem trgu ne bo mogoče izvesti ali jih bo mogoče izvesti le pod slabšimi pogoji od pričakovanih.

Upravljanje družbe: postopki in procesi, po katerih je organizacija vodena in nadzirana. Struktura upravljanja 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 terminska prodaja (ali nakup).

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**.

