

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**EVROPSKA CENTRALNA BANKA IN NACIONALNE
CENTRALNE BANKE EVROSISTEMA**

Ljubljana, marec 2004

NATAŠA COLJA

IZJAVA

Študent/ka Nataša COLJA izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Ivana RIBNIKAR in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 1. 3. 2004

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 NASTANEK EVROPSKE CENTRALNE BANKE	2
1.1 PRVA STOPNJA	2
1.2 DRUGA STOPNJA	3
1.2.1 <i>Maastrichtski konvergenčni kriteriji</i>	3
1.3 TRETJA STOPNJA	5
2 PREDNOSTI IN SLABOSTI UVELJAVITVE EVROPSKE MONETARNE UNIJE	7
3 STRUKTURA EVROPSKE CENTRALNE BANKE	7
4 NEODVISNOST EVROPSKE CENTRALNE BANKE	9
5 EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK	10
5.1 EVROPSKE CENTRALNE BANKE	11
5.1.1 <i>Kapital Evropske centralne banke</i>	11
5.1.2 <i>Denarni prihodek</i>	13
5.1.3 <i>Razporeditev čistega dibička in izgube ECB</i>	13
5.1.4 <i>Devizne rezerve</i>	14
5.1.5 <i>Bankovci in kovanci</i>	16
6 STRATEGIJA ECB	17
6.1 GLAVNI CILJ ECB	17
6.2 DVA STEBRA DENARNE POLITIKE	18
6.2.1 <i>Prvi steber</i>	18
6.2.2 <i>Drugi steber</i>	19
7 INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE ECB	19
7.1 OPERACIJE NA ODPRTEM TRGU	20
7.1.1 <i>Glavno refinanciranje</i>	21
7.1.2 <i>Dolgoročno refinanciranje</i>	21
7.1.3 <i>Fino uravnavanje</i>	22
7.1.4 <i>Strukturne operacije</i>	22
7.2 ODPRTA PONUDBA BANKAM	23
7.3 OBVEZNE REZERVE	24
8 POROČANJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE	27
8.1 POMEN KONSOLIDIRANE BILANCE STANJA	28
8.2 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EVROSISTEMA	30
8.3 JAVNE OBJAVE BILANČNIH PRIKAZOV	35
SKLEP	36
LITERATURA	37
VIRI	38

SLOVAR

- aktiva prve stopnje – tier one assets
- aktiva druge stopnje – tier two assets
- Delorjev plan - Delors Report
- dolgoročno refinanciranje – long-term refinancing operations
- Evropska centralna banka – European Central Bank (ECB)
- Evropski denarni inštitut – European Monetary Institute (EMI)
- Evropski denarni sistem – European monetary system (EMS)
- Evropski sistem centralnih bank – European System of Central Banks (ESCB)
- fino uravnavanje – fine-tuning operations
- harmoniziran indeks potrošniških cen – Harmonized Index of Consumer Price (HICP)
- Izvršilni odbor – Executive board
- letno poročilo - Annual Report
- Mednarodna denarna organizacija – International Monetary Fund (IMF)
- mesečni bilten - Monthly Bulletin
- minimalne rezerve – minimum reserves
- možnost (obrobnega) zadolževanja – marginal lending facility
- nasprotna operacije - reverse transactions
- nasprotna stran - counterparty
- odprta ponudba bankam – standing facilities
- obveznosti - liabilities
- Pogodba o Evropski uniji (Maastrichtska pogodba) – Treaty on European Union (Maastricht Treaty)
- posebne pravice črpanja – Special Drawing Rights (SDR)
- primerna nasprotna stranka – eligible counterparties
- Razširjen svet – General Council
- sistem deviznih tečajev ERM 2 – Exchange Rate Mechanism 2
- Statut ESCB in ECB – Statute of the European System of Central Banks and of the
- strukturne operacije - struktural operations
- Svet (guvernerjev) ECB – Governing Council of ECB European Central Bank
- Sveta Evropske skupnosti - Council of European Community
- tekoči račun – current account
- terjatve - claims
- transevropska bruto poravnava v realnem času - Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET)
- ustrezna aktiva – eligible assets

- vloga čez noč – deposit facility
- vezane vloge – fixed-term deposits
- vrednostni papirji - security

UVOD

V diplomski nalogi je predstavljena Evropska centralna banka (ECB) ter njena denarna politika. ECB je ena najmlajših centralnih bank, vendar je prevzela kredibilnost, izkušnje ter znanje od drugih centralnih bank, tako da je popolnoma sposobna voditi uspešno stabilizacijsko politiko z ostalimi nacionalnimi centralnimi bankami.

V prvem poglavju je opisana zgodovina nastajanja ECB skozi vse tri stopnje, od Maastrichtske pogodbe do ustanovitve Evropskega denarnega inštituta (EMI) ter do dejanskega začetka delovanja ECB.

Nato je predstavljena struktura ECB ter Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) ter razlika med njima. Ob vstopu v ECB je morala vsaka država vplačati določen začetni kapital in devizne rezerve. V četrtem poglavju so podrobneje opisane določbe o vplačanem začetnem kapitalu nacionalnih centralnih bank, deviznih rezervah, o razporeditvi čistega dobička in izgube ECB, o denarnem prihodku ECB ter o izdaji bankovcev in kovancev v Evrosistemu.

V naslednjem poglavju je podrobneje opisana strategija ECB, ki temelji na srednjeročnem cilju stabilnosti cen. Pri vodenju le-te ECB uporablja dva stebra, s pomočjo katerih oblikuje informacije za vodenje zastavljene denarne politike. V prvem stebru ima prevladujočo vlogo denar, drugi pa temelji na pričakovanjih o prihodnosti gibanja cen in potencialnih pritiskih na cenovno stabilnost.

Zelo pomembno vlogo pri doseganju zastavljenih ciljev imajo instrumenti, ki jih ECB uporablja pri vodenju denarne politike. Ti instrumenti so razdeljeni v tri skupine. In sicer: operacije na odprtem trgu, odprta ponudba bankam in obvezne rezerve. Nekateri instrumenti so bolj, nekateri pa manj pomembni oziroma nekateri so večkrat uporabljeni kot drugi. V sedmem poglavju so natančneje opisani.

ECB je zavezana, da mora zbirati podatke od posameznih monetarnih finančnih institucij (MFI) ter jih nato predstaviti v konsolidirani obliki za celotno evro območje. Osmo poglavje je namenjeno prav podrobnejšemu opisu te naloge ECB ter opisu dolžnosti MFI pri posredovanju teh podatkov ECB. Natančneje je predstavljena konsolidirana bilanca stanja Evrosistema, ki ima velik pomen za vodenje monetarne politike ECB.

1 NASTANEK ECB

ECB je bila prvič predstavljena na zasedanju vrha EU leta 1988 v Hannovru, način delovanja in njene funkcije pa so leta 1992 utemeljili v Maastrichtskem sporazumu. Od tu dalje so se morale evropske države med seboj uskladiti. Potrebna je bila popolna in nepovratna konvertibilnost valut, popolna liberalizacija trga kapitala, integracija bančnega ter ostalih finančnih trgov ter uskladitev mejnih nihanj in nepovratna zamrznitev valutnih tečajev. Na teh temeljih se je lahko začela pot do končnega cilja – uporaba enotne valute in izkoriščanje njenih prednosti v trgovini med povezanimi članicami.

Države članice so se v Maastrichtski pogodbi zavezale, da bodo sčasoma uvedle enotno denarno politiko. Temelj te politike bo valuta, s katero bo upravljala skupna in neodvisna centralna banka. Prav zaradi tega je nastala potreba po novem organu Evropske unije (EU), to je ECB. Formalno je bila ustanovljena 1. junija 1998 s sedežem v Frankfurtu. Nastala je iz svojega predhodnika – EMI, ki je bil ustanovljen leta 1994 z namenom, da pripravi vse potrebno za ustanovitev ECB. Ta neodvisna banka je začela voditi skupno monetarno politiko evroobmočja s 1. januarjem 1999, ko so oblikovali Ekonomsko in monetarno unijo (EMU).

Samo oblikovanje EMU je bilo sprva predvideno kot enkraten proces, vendar se je kmalu izkazalo, da bo ta cilj lažje doseči po natančno začrtanih stopnjah. Skupna valuta zahteva veliko ekonomske usklajenosti in političnega sodelovanja med državami. Proces oblikovanja EMU je potekal postopno prek prehodnih oblik. Ustanovili so Evropski svet, ki so ga sestavljali guvernerji centralnih bank držav Evropske skupnosti, predsedoval pa mu je Jacques Delors. Rezultat dela tega Sveta je "Delorsjev plan" ("Delors Report"), ki je ponujal tri korake na poti do cilja – ekonomske monetarne unije. Prav ta postopnost, napredovanje korak za korakom, se je izkazala kot pravi pristop, ki je državam članicam omogočila, da so se počasi in čim manj boleče pripravljale na nov izziv.

1.1 PRVA STOPNJA

Prva stopnja se je pričela 1. julija 1990, ko je začela veljati direktiva o popolni liberalizaciji pretoka kapitala na enotnem evropskem trgu. Hkrati je bil cilj prve faze doseči konvergenco gospodarskih politik, kakor tudi tesnejše sodelovanje med centralnimi bankami držav članic EU. Rezultat pogajanj v tej stopnji je bila Pogodba o Evropski uniji (imenovana tudi Maastrichtska pogodba), podpisana 7. februarja 1992 in

je stopila v veljavo 1. novembra 1993. Med drugim je vsebovala tudi protokol o Statutu ESCB in ECB ter Statutu EMI.

1.2 DRUGA STOPNJA

Ustanovitev EMI 1. januarja 1994 pomeni začetek druge stopnje. Takrat je tudi prenehal delovati Svet guvernerjev vseh centralnih bank. EMI ni imel pravice izvajanja denarne politike oziroma politike deviznega tečaja, te naloge so ostale v rokah nacionalnih oblasti. Njegovi poglavitni nalogi sta bili: (1) okrepiti sodelovanje centralnih bank držav EU ter koordinacijo denarnih politik; in (2) izvesti priprave za nastanek ESCB za vodenje enotne denarne politike in za oblikovanje enotne valute v tretji stopnji.

Decembra 1995 je Evropski svet odločil, da se bo enotna evropska valuta imenovala "evro" ter da se bo tretja stopnja oblikovanja EMU pričela 1. januarja 1999. Junija 1997 je začel veljati nov mehanizem oblikovanja obrestnih mer ERM II, istočasno je Evropski svet sprejel Pakt o stabilnosti in rasti EMU z namenom da zagotovi proračunsko disciplino znotraj EMU. 2. maja 1998 je Svet Evropske unije odločil, da enajst držav članic izpolnjuje postavljene pogoje oz maastrichtske konvergenčne kriterije za uvedbo enotne evropske valute 1. januarja 1999. Te države so bile: Belgija, Nemčija, Španija, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska.

1.2.1 Maastrichtski konvergenčni kriteriji

Pogodba o Evropski uniji, ki je bila podpisana v Maastrichtu, stopi v veljavo novembra leta 1993. Temeljni cilj pogodbe je utrditi notranji trg, ki ga je potrebno nadgraditi z denarno unijo ter s skupno zunanjo in notranjo politiko.

V Maastrichtski pogodbi so države članice EU podpisale konvergenčne kriterije, ki so jih morale države kandidatke za EMU izpolniti, da so se lahko vključile v EMU. Pogoje ekonomske skladnosti je moralo izpolnjevati vseh dvanajst članic EMU, vključno kasneje z Grčijo, prav tako pa jih bodo morale izpolnjevati vse prosilke za vstop v EU. Maastrichtski konvergenčni kriteriji so kvantificirane minimalne zahteve glede stabilnosti pri vodenju monetarnih, fiskalnih in deviznotečajnih politik držav članic EU ter so predpogoj za njihov vstop v EMU (Mrak, 2002, str. 406).

Njihov namen je trojen:

1. določajo merila za vstop v EMU,

2. izvajajo selekcijo med državami kandidatkami za vstop v EMU in
3. zagotavljajo stabilnost skupne evropske valute.

Ti maastrichtski konvergenčni kriteriji so:

- Kriterij stabilnost cen določa, da *stopnja inflacije* v državi članici EU ne sme presegati povprečja inflacijskih stopenj treh članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke.
- Kriterij *višine dolgoročnih obrestnih mer* določa, da višina dolgoročnih obrestnih mer v državi članici EU ne sme presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki.
- Kriterij *stabilnosti deviznega tečaja* predpisuje dveletno vključitev v Evropski sistem deviznega tečaja ter nihanje le-tega v dovoljenih mejah brez devalvacij pred vključitvijo države v tretjo fazo oblikovanja EMU.
- Kriterij *primanjkljaja državnega proračuna* določa, da financiranje državnega proračuna ne sme ustvariti primanjkljaja, ki bi presegel referenčno vrednost 3 odstotkov bruto domačega proizvoda po tržnih cenah, oziroma ga dovoljuje pod enim izmed dveh izjemnih pogojev: a) če je delež proračunskega primanjkljaja v zadnjem obdobju občutno in nepretrgoma padal ter se približal referenčni vrednosti ali b) če je presežek referenčne vrednosti izjemen in začasen ter se nahaja v bližini referenčne vrednosti.
- Kriterij *višine javnega dolga*, določa, da zadolženost države oziroma njen javni dolg ne sme presegati 60 odstotkov bruto domačega proizvoda po tržnih cenah; dovoljuje ga le pod enim izmed dveh izjemnih pogojev: a) če je delež javnega dolga v zadnjem obdobju občutno in nepretrgoma padal ter se približal referenčni vrednosti, ali b) če je presežek referenčne vrednosti izjemen in začasen ter se nahaja v bližini referenčne vrednosti.

Na podlagi izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev v letu 1997 in 1998 je bilo odločeno da s 1. januarjem 1999 v EMU vstopi enajst članic EU, štiri države pa v EMU ne vstopijo, ker tako same želijo (Danska, Velika Britanija), ali zaradi neizpolnjevanja konvergenčnih kriterijev (Švedska, Grčija). Kasneje, s 1. januarjem 2001, se je EMU pridružila še Grčija in tako prevzela enotno evropsko valuto evro.

Tabela 1: Izpolnjevanje maastrichtski konvergenčni kriterijev držav članic EU v obdobju od septembra 2002 do septembra 2003

Države EMU	Inflacija v % sept.2002/sept.2003	Dolg.OM v sept.2002/sept.2003	Prorač. primanjkljaj v % BDP 2002	Javni dolg v % BDP 2002
Belgija	1,4	4,23	0,1	105,8
Danska	2,3	4,37	2,1	45,5
Nemčija	1,0	4,11	-3,5	60,8
Grčija	3,6	4,33	-1,2	104,7
Španija	3,4	4,18	0,1	53,8
Francija	2,1	4,17	-3,1	59,0
Irska	4,3	4,20	-0,2	32,4
Italija	2,9	4,31	-2,3	106,7
Luksemburg	2,7	3,51	2,5	5,7
Nizozemska	2,7	4,16	-1,6	52,4
Avstrija	1,4	4,20	-0,2	67,3
Portugalska	3,6	4,24	-2,7	58,1
Finska	1,5	4,20	4,2	42,7
Švedska	2,2	4,67	1,3	52,7
Velika Britanija	1,4	4,46	-1,5	38,5
Evroobmočje	2,1	4,20	-2,2	69,0
Konvergenčni kriterij	2,8	6,18	-3,0	60,0

Vir: Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 25.

Kot lahko vidimo v zgornji tabeli, so države evroobmočja kot celota v letu 2002 izpolnjevale maastrichtske kriterije, le javni dolg je presegal predpisano mejo 60 odstotkov BDP. Pri posameznih državah je prišlo do odstopanj predvsem pri kriteriju javnega dolga in inflacije. Monetarnega kriterij, konvergenčni kriterij inflacije je 2,8 odstotna, ne izpolnjuje ga Grčija (3,6 odstotka), Španija (3,4 odstotka), Irska (4,3 odstotka) in Portugalska (3,6 odstotka). Javni dolg pa so prekoračile Belgija (105,8 odstotka), Nemčija (60,8 odstotka), Grčija (104,7 odstotka), Italija (106,7 odstotka) ter Avstrija (67,3 odstotka).

1.3 TRETJA STOPNJA

1. januarja 1999 se je Svet EU odločil, da bo začel s tretjo stopnjo gospodarske in denarne unije. Enajst držav članic, ki so izpolnjevale konvergenčne kriterije je izgubilo

samostojnost pri vodenju denarne politike, to funkcijo je prevzela ECB, ter so prevzele enotno valuto – evro. Hkrati s pričetkom delovanja ECB preneha delovati EMI, ki je imel nalogo povečati sodelovanje med NCB in usklajevati njihove denarne politike, vendar za razliko od ECB, ni imel možnosti vodenja denarne politike (Constitution of the ESCB history, 2000).

Tudi sama uvedba evra je potekala postopno, v treh fazah. V prvi fazi so 1. januarja 1999 uvedli evro kot negotovinski, knjižni denar ter določili trajna in nepreklicno fiksna menjalna razmerja med posamezno nacionalno valuto in evrom, ki so tudi prikazana v spodnji tabeli. Le-ta so bila upoštevana pri zamenjavi knjižnega denarja in gotovine za evro. Treba je tudi poudariti, da je evro v tej fazi zamenjal dotedanji ECU v razmerju 1 : 1, pri čemer je bil ECU košarica valut, evro pa je pristna valuta, podobno kot nacionalne valute.

Tabela 2: Menjalna razmerja med evrom in nacionalnimi valutami dvanajstih držav članic evro območja vključno z Grčijo, ki se je v EMU pridružila 1.1.2001

Država	Valuta	Oznake	Vrednost¹
Avstrija	šiling	ATS	13,7603
Belgija	frank	BEF	40,3399
Finska	marka	FIM	5,94573
Francija	frank	FRF	6,55957
Grčija	drahma	GRD	340,750
Irska	Funt	IEP	0,78756
Italija	Lira	ITL	1936,27
Luksemburg	frank	LUF	40,3399
Nemčija	marka	DEM	1,95583
Nizozemska	gulden	NLG	2,20371
Portugalska	eskudos	PTE	200,482
Španija	pezeta	ESP	166,386

Vir: Skupna Evropska valuta in Slovenija, 2001.

V drugi fazi, to je 1. januarja 2002, so uvedli evro v gotovinski obliki. Izdali so evro bankovce in kovance ter s tem prešli v obdobje dvojne valute. S 1. marcem 2002 pa se prične tretja faza, ko postane evro edino zakonito plačilno sredstvo v državah članicah EMU, saj so nacionalne valute teh držav postopno umaknili iz obtoka. Prvotno so postavili šest mesečni rok za umik nacionalnih valut, vendar so ga kasneje skrajšali na dva meseca.

¹ Vrednost za en evro, npr. 1 EUR = 13,7603 ATS

2 PREDNOSTI IN SLABOSTI UVELJAVITVE EVROPSKE IN MONETARNE UNIJE

Namen ustanovitve denarne unije je poenostaviti in pospešiti poslovanje ter razvitost gospodarstva. Vključitev v EMU prinaša določene koristi in določene stroške. Prav od tega razmerja med prednostmi in slabostmi je odvisno, ali se posamezni državi splača vključiti v monetarno integracijo.

Razlogov za vključitev v enotno valutno območje je veliko.

1. S tem ko so odpravljene možnosti nihanja deviznih tečajev med valutami držav članic, so izničene tudi vse negotovosti in tveganja v zvezi z nihanji teh tečajev.
2. Ker obstaja samo ena skupna valuta, so tudi stroški in problemi v zvezi s konverzijami med valutami držav članic odpravljeni.
3. Prisotna je večja transparentnost cen, saj so le-te izražene v eni valuti na celotnem območju EMU.
4. Manjši transakcijski stroški pomenijo prihranek.
5. Zaradi cenovne stabilnosti ter manjših nihanj deviznega tečaja je prišlo v EMU do znižanja obrestnih mer, te pa so znižale stroške javnega dolga.
6. Manjše potrebe po deviznih rezervah, saj je manj intervencij na deviznem trgu.
7. Prihranek zaradi znižanja informacijskih stroškov.

Kot glavno slabost vključevanja v monetarno unijo za posamezno državo je izguba njene monetarne suverenosti. Tu gre za izgubo lastne nacionalne valute, ki ima določen simbolni pomen. Vendar je potrebno poudariti, da je vprašljivo koliko gre pri tem resnično za strošek oziroma slabost, saj je odvisno koliko je bila država že prej vključena v monetarno integracijo (vrsta deviznega tečaja, stopnja liberalizacije tokov kapitala s tujino).

Kot drugo slabost pa lahko omenimo izgubo politike deviznega tečaja. Države članice z vstopom v monetarno unijo izgubijo instrument deviznega tečaja. Le-ta predstavlja pomemben instrument plačilnobilančnega prilagajanja oziroma vzdrževanja mednarodne konkurenčnosti domačega gospodarstva (Mrak, 2002, str. 391-392).

3 STRUKTURA EVROPSKE CENTRALNE BANKE

Temeljna skrb ECB je zagotavljati stabilnost cen na evro področju. Da bi to lahko uresničila, potrebuje določene pristojnosti in lastne organe.

Temeljno vlogo imata dva organa:

- Svet ECB ("Governing Council"),
- Izvršilni odbor ("Executive Board").

Obstaja pa še tretji organ, ki je začasne narave in ima bolj informativno funkcijo, to je Razširjen svet ECB ("General Council").

Svet ECB je najvišji organ ECB, sestavlja ga šest članov izvršilnega odbora in guvernerji NCB držav članic denarnega področja evra (od leta 2001 naprej jih je dvanajst). Njihov mandat je obnovljiv in traja najmanj pet let. Vsak član Sveta ECB ima en glas, odločitve sprejemajo po načelu enostavne večine. Če je rezultat neodločen, odloči glas podpredsednika. Za sklepčnost je potrebna prisotnost dveh tretjin članov (Bank Protocol (No.18) on the Statute of the European System of Central Banks, 10. člen, 2000). Tako Svetu guvernerjev, Izvršilnemu odboru in Razširjenemu svetu ECB predseduje ista oseba, in sicer predsednik, v njegovi odsotnosti pa ga nadomesti podpredsednik. Odgovornost in pristojnosti Sveta ECB so:

- oblikovati denarno politiko evroobmočja,
- sprejemati odločitve in smernice, ki zagotavljajo izpeljevanje nalog zaupanih Evrosistemu.

Izvršilni odbor sestavljajo predsednik, podpredsednik ECB in še štirje člani. Imenovani so ob soglasju vlad držav članic po priporočilu Sveta EU, ta pa se pred tem posvetuje še z Evropskim parlamentom in Svetom ECB. Vsi člani izvršilnega odbora morajo imeti bogato znanje in izkušnje z monetarnega oziroma bančnega področja. Vsak član Izvršilnega odbora ima po en glas, odločitve se navadno sprejemajo z enostavno večino. Njihov mandat traja osem let in je neobnovljiv. Izvršilni odbor:

- pripravi srečanje Sveta ECB,
- daje potrebna navodila NCB,
- izpeljuje ukrepe denarne politike v skladu z navodili in odločitvami Sveta ECB,
- je odgovoren za delovanje ECB.

Poleg zgoraj opisanih organov deluje v okviru ECB še tretji organ, **Razširjen svet ECB**, ki je posvetovalne narave. Sestavljajo ga predsednik, podpredsednik ter guvernerji vseh petnajstih NCB držav članic EU. Ta organ je naslednik EMI. Zadolžen je za:

- zbiranje statističnih informacij potrebnih, za odločitve denarne politike,
- sodelovanje pri pripravi letnih poročil ECB,
- skupaj z NCB se dogovarja o standardizaciji poročanja NCB,
- sodeluje pri oblikovanju pogojev za zaposlovanje oseb v ECB.

Razširjen svet ECB bo prenehal delovati, ko bodo vse članice EU tudi članice EMU.

Slika 1: Organi ECB

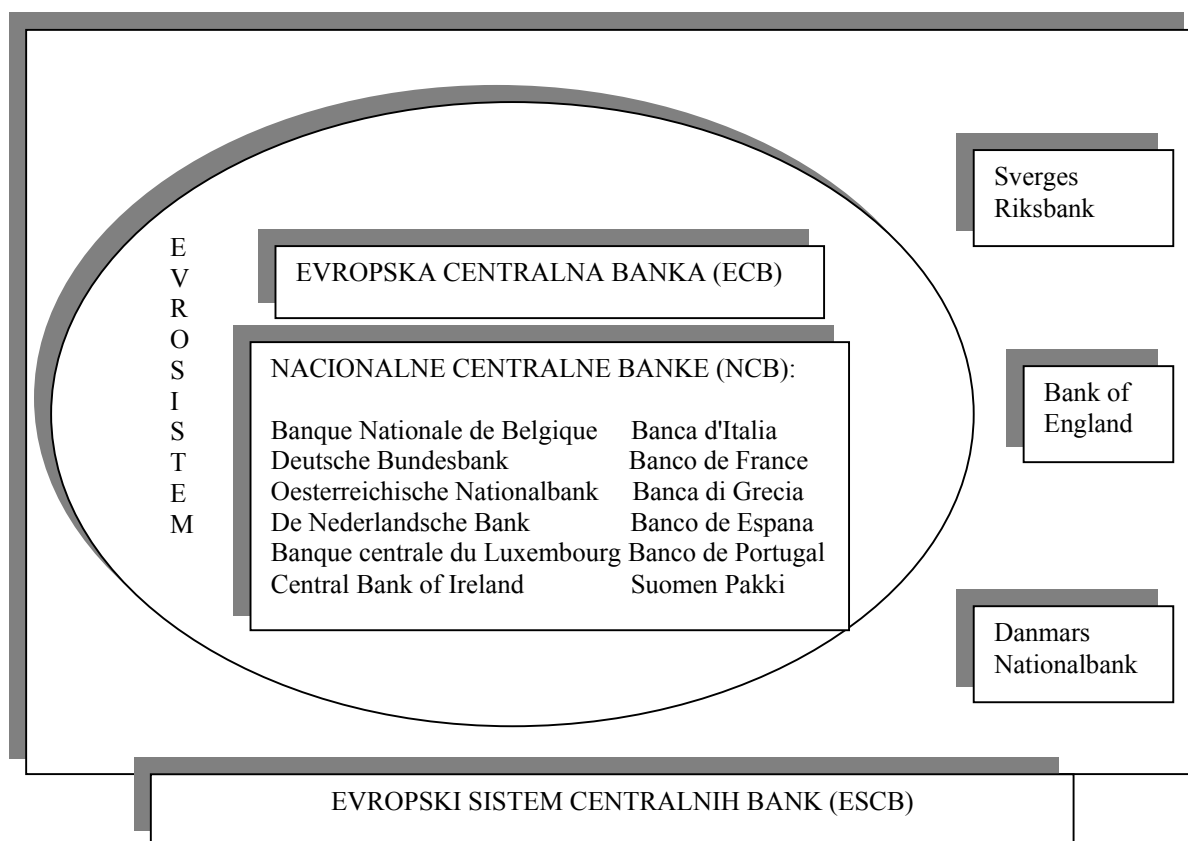


4 NEODVISNOST EVROPSKE CENTRALNE BANKE

Poglavitna institucionalna značilnost, ki razlikuje ECB od institucij EU, je njena neodvisnost. Pri izvajanju njenih pooblastil ter opravljanju nalog in dolžnosti ne smejo niti ECB niti NCB držav članic EU kakor tudi noben član njihovih organov odločanja zahtevati ali sprejemati navodil od institucij ali organov EU, vlad držav članic EU ali katerihkoli drugih organov. V praksi to pomeni, da odnos ECB z drugimi oblikovalci politik ne more preseči stopnje nezavezujočega dialoga. Drugo dejstvo potrditve institucionalne neodvisnosti ECB je pravna osebnost le-te. Še več, ECB je tudi finančno neodvisna in njena sredstva niso del splošnega proračuna EU (Banfi, 2002, str. 20).

ECB je odgovorna le do te mere, da vzdržuje svojo kredibilnost v javnosti. To pa doseže tako, da uresničuje začrtane cilje.

Slika 2: Sestava ECB, Evrosistema in Evropski sistem centralnih bank



5 EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANK

Z nastankom ECB nastane tudi ESCB, ki ga tvorijo ECB in NCB 15 držav EU. Pomembno je ločiti med ESCB in Evrosistemom. Za razliko od ESCB, Evrosistem sestavljajo ECB in CB 12 držav, ki so v denarnem področju evra. Te države so Finska, Belgija, Francija, Nemčija, Italija, Španija, Portugalska, Nizozemska, Irska, Luksemburg, Avstrija in Grčija, ki se je denarnemu področju evra priključila kot zadnja, in sicer 1. januarja 2001. Tri države, Anglija, Švedska in Danska, ki se še niso odpovedale nacionalni valuti in samostojni denarni politiki in so članice EU, ne morejo sodelovati pri vodenju, kakor tudi pri upravljanju skupne denarne politike in zatorej niso članice Evrosistema.

5.1 EVROPSKA CENTRALNA BANKA

Finančno leto ECB in NCB se prične 1. januarja in konča zadnjega dne v letu, torej 31. decembra.

5.1.1 *Kapital Evropske centralne banke*

Kot je bilo že omenjeno, ECB sestavljajo NCB, ki so tudi njene lastnice. Vsaka NCB je morala vložiti določen delež kapitala. Kapital ECB znaša 5 milijard EUR. Ta znesek se lahko poveča še za dodatnih 5 milijard EUR, če tako določi Svet ECB.

Skupni znesek do sedaj vplačanega kapitala ECB znaša 4.049.715.000 EUR, kar je 80,99 odstotka, ostalo pa bo vplačano, ko bodo Anglija, Danska in Švica vstopile v EMU.

Delež posamezne NCB v kapitalu ECB se določi v skladu s ključem za vpis kapitala ECB. Ta ključ je sestavljen iz dveh faktorjev, in sicer:

- delež države članice v skupnem številu prebivalstva EU v predzadnjem letu pred ustanovitvijo ESCB;
- delež države članice v bruto domačem proizvodu po tržnih cenah EU iz zadnjih petih let pred predzadnjim letom pred ustanovitvijo ESCB;

Pri izračunu deleža kapitala posamezne NCB nastopata oba faktorja z isto težo, in sicer 50 odstotkov delež države v skupnem BDP-ju EU ter 50 odstotkov delež države v skupnem številu prebivalstva EU. Odstotek se zaokroži navzgor na najbližji mnogokratnik 0,05 odstotne točke.

Po tem ključu se poleg deleža v kapitalu ECB določi še delež prispevka posamezne NCB k deviznim rezervam ECB, delež udeležbe posamezne NCB pri razporeditvi dobička ECB in razdelitvi denarnega prihodka (seigniorage) Evrosistema ter delež posamezne NCB v tehtanem sistemu glasovanja v povezavi s finančnimi zadevami Evrosistema.

Deležev NCB v kapitalu ECB ni mogoče prenesti, zastaviti ali zaseči. Dodeljeni faktorji se po ustanovitvi ESCB usklajujejo vsakih pet let. Spremenjeni ključ se uporablja od prvega dne naslednjega leta.

Tabela 3: Vrednost in deleži vloženega začetnega kapitala dvanajstih NCB članic EMU v kapital ECB

NCB	Delež kapitala v odstotkih	Kapitala v evrih
Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banca di Grecia	2,0564	102.820.000
Banco de Espana	8,8934	444.675.000
Banco de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	44.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	69.850.000
SKUPAJ	80,9943	4.049.715.000

Vir: Annual Report, 2002, str. 218.

Kot lahko razberemo iz zgornje tabele, ima največji delež v kapitalu banke nemška CB – Deutsche Bundesbank, in sicer kar 24,49 odstotkov, najmanjši delež pa luksemburška banka – Banque centrale de Luxembourg, in to 0,15 odstotka.

Tri države, ki niso članice Evrosistema, imajo ravno tako določen delež v kapitalu ECB, saj prispevajo 5 odstotkov njihovega deleža kapitala za operativne stroške, ki jih ima ECB z njimi. Z vstopom v EMU bodo morale dodati še preostalih 95 odstotkov v kapital ECB.

Tabela 4: Vrednost in deleži vloženega začetnega kapitala treh NCB, ki niso članice EMU, v kapital ECB

NCB	Delež kapitala v odstotkih	Kapital v evrih
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Sverges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
SKUPAJ	19,0057	47.514.250

Vir: Annual Report, 2002, str. 208.

5.1.2 Denarni prihodek

Denarni prihodek (seigniorage) je dohodek, ki nastane znotraj Evrosistema zaradi opravljanja nalog v zvezi z monetarno politiko. Višina denarnih prihodkov vsake NCB je enaka njenemu letnemu prihodku, ustvarjenemu iz sredstev, ki jih ima nasproti bankovcem v obtoku in depozitov kreditnih institucij. Denarni prihodek NCB držav evro območja se sešteje in nato porazdeli tem NCB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB. Izračunan prihodek za posamezno NCB se še zmanjša za obresti, ki jih ta plača za depozite, prejete od kreditnih institucij zaradi izpolnjevanja obveznih rezerv.

5.1.3 Razporeditev čistega dobička in izgube ECB

Delež posamezne NCB v kapitalu ECB pa je tudi osnova za delitev dobička ECB.

Čisti dobiček ECB se prenese po naslednjem zaporedju:

- znesek, ki ga določi Svet ECB in ki ne sme presegati 20 odstotkov čistega dobička, se prenese v splošni rezervni sklad največ do višine, ki je enaka 100 odstotkom kapitala;
- preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz splošnega rezervnega sklada ECB in po potrebi na podlagi odločitve Sveta ECB, iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih NCB v skladu z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

5.1.4 Devizne rezerve

Poleg kapitala, so NCB prispevale tudi mednarodne denarne rezerve (MDR). Svet ECB je odločil o višini rezerv. Prispevek vsake države je odvisen od deleža v kapitalu ECB. ECB ima popolno pravico do upravljanja z rezervami v namene, ki jih določa Statut. ECB drži devizne rezerve zaradi nepričakovanih potreb po likvidnih sredstvih v tuji valuti.

Minimalne devizne rezerve ECB so sestavljene iz:

- deviznih rezerv NCB držav članic EMU v tujih valutah,
- rezerv IMF,
- SDR (Posebne pravice črpanja).²

Vzroki za spremembo MDR so lahko:

- vstop ali izstop posamezne države,
- obresti od MDR,
- intervencije, v zvezi z menjalnimi tečaji itd.

Skupni znesek deviznih rezerv ECB je trenutno določen v višini 50 milijard EUR, možno pa je tudi povečanje tega zneska vendar za največ 50 milijard EUR.

NCB držav članic, ki so uvedle evro, so morale v začetku leta 1999 prenesti devizne rezerve na ECB. Za delež deviznih rezerv, ki ga mora NCB prenesti na ECB, je določena valutna struktura ter oblika finančnih instrumentov. In sicer:

- 85 odstotkov znašajo vrednostni papirji in finančni instrumenti, ki jih določi ECB ter gotovina (vse denominirano v USD in JPY),
- 15 odstotkov zlato.

Prispevek vsake NCB je določen sorazmerno z njenim deležem v kapitalu ECB. Ker niso vse države članice uvedle evro, je bilo dejansko ob ustanovitvi ECB, januarja 1999, preneseno na ECB 78,94 odstotka od predvidene vsote 50 milijard EUR, le 39,47 milijard EUR.

Del deviznih rezerv, ki ni bil prenesen na ECB, še vedno ostane v upravljanju pri NCB. Vendar je za poslovanje s tem delom rezerv, ravno tako potrebna odobritev ECB, da se zagotovi skladnost s politiko deviznega tečaja in monetarno politiko.

² SDR (Special Drawing Rights) predstavlja posebno obliko mednarodnih denarnih rezerv, ki se uporablja zgolj za obračun med centralnimi bankami. Je posebna vrednostna enota, ki je sestavljena iz košarice valut, in sicer japonskega jena, ameriškega dolarja in angleškega funta. (Ribnikar, 1999b, str. 61)

Tabela 5: Zneski deviznih rezerv, ki so bili preneseni na ECB v začetku januarja 1999
(v evrih)

Nacionalna centralna banka	USD in JPY vrednostni papirji in gotovina (v evrih)	Zlato	Skupaj devizne rezerve
Banque Nationale de Belgique	1.217.965.000	214.935.000	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	10.409.737.500	1.837.012.500	12.246.750.000
Banco de Espana	3.779.737.500	667.012.500	4.446.750.000
Banco de France	7.154.322.500	1.262.527.500	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	361.080.000	63.720.000	424.800.000
Banca d'Italia	6.330.375.000	1.117.125.000	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	63.410.000	11.190.000	74.600.000
De Nederlandsche Bank	1.818.150.000	320.850.000	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	1.002.747.000	176.955.000	1.179.700.000
Banco de Portugal	817.360.000	144.240.000	961.600.000
Suomen Pankki – Finlands Bank	593.725.000	104.775.000	698.500.000
SKUPAJ	33.548.607.500	5.920.342.500	39.468.950.000

Vir: Guideline of 16 November 2000 on the composition, valuation and modalities for the initial transfer of foreign-reserve assets, and the denomination and remuneration of equivalent claims (ECB/2000/15).

Ko je Grčija leta 2001 prevzela evro, je ravno tako morala prenesti enak znesek deviznih rezerv v USD, JPY in zlatu, kot če bi vstopila v EMU leta 1999. Skupna vrednost prenesenih deviznih rezerv Grčije je znašala 1.278.260.161 evrov.

Konec leta 2002 so znašale devizne rezerve ECB 43,2 milijarde evrov, kar je manj kot leto poprej. Konec leta 2001 so le-te znašale 46,8 milijarde evrov.

5.1.5 Bankovci in kovanci

Od 1. januarja 2002 so države Evrosistema uvedle enotno valuto evro, ki postane uradna valuta ter plačilno sredstvo. Takrat je dvanajst NCB ter ECB začelo izdajati bankovce denominirane v evrih.

Količina izdanih bankovcev je odvisna od povpraševanja in ni vnaprej določena. Koliko jih bo izdala posamezna NCB, pa je določeno s ponderjem, ki ga imenujemo ključ za izdajo bankovcev. Ta izhaja iz ključa za vplačilo kapitala v ECB. Pri tem je kapitalski ključ popravljen tako, da del bankovcev izda ECB (8 odstotkov), ostalo (97 odstotkov) pa si porazdelijo NCB med seboj.

Tabela 6: Ključi za izdajanje bankovcev po posameznih NCB v letu 2002

Centralna banka	Odstotek
Evropska centralna banka	8,0000
Banque Nationale de Belgique	3,2550
Deutsche Bundesbank	27,8215
Bank of Greece	2,3360
Banco de Espana	10,1020
Banco de France	19,1210
Central Bank of Ireland	0,9650
Banca d'Italia	16,9190
Banque centrale du Luxembourg	0,1695
De Nederlandsche Bank	4,8595
Oesterreichische Natonalbank	2,6800
Banco de Portugal	2,1845
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,5870
SKUPAJ	100,0000

Vir: Decision of the European Central Bank of December 6 on the issuance of the euro Banknotes (ECB/2001/15).

Poudariti je treba, da NCB izdajajo tudi tisti del bankovcev v obtoku, ki se nanaša na ECB (8 odstotkov) ter da so si NCB, ki so uvedle evro, porazdelile tudi deleže tistih NCB, ki evra niso uvedle, saj le tako lahko izdajo potrebno količino bankovcev. Če pa katera od njih izda manj bankovcev, kot bi jih lahko glede na ključ, ima terjatve do Evrosistema.

Kovance, pa izdajajo le države članice Evrosistema, brez ECB. Slednja pa mora odobriti predlagano količino le-teh.

6 STRATEGIJA ECB

ECB si zastavila številne vmesne in končne cilje. Ti so zelo pomembne ter jih skuša pri svojem poslovanju nenehno izpolnjevati. Njena poglobitna naloga in cilj, ki si ga je začrtala že ob ustanovitvi, je vzdrževati stabilnost cen na področju evra. Za dosego le-tega mora biti pri svojem delu popolnoma samostojna in neodvisna, saj lahko le tako s pomočjo ustreznih instrumentov ter strategij dosega zastavljene cilje ter vodi učinkovito monetarno politiko.

Strategija, ki jo je izbrala ECB, je jasna, razumljiva ter transparenta, izpolnjuje načelo učinkovitosti ter neodvisnosti. Prav s tako strategijo si želi ECB pridobiti zaupanje ljudi, saj ji to veliko pripomore pri vodenju in doseganju zastavljenih ciljev.

Glavne naloge ECB so:

- oblikovati in voditi denarno politiko evro območja,
- opraviti valutno zamenjavo,
- hraniti ter upravljati mednarodne denarne rezerve držav članic EMU,
- skrbeti za delovanje plačilnega sistema znotraj EU, ki temelji na sistemu TARGET³,
- izdajati primarni denar.

6.1 GLAVNI CILJ ECB

ECB si je za svoj glavni cilj izbrala **ohranjanje stabilnosti cen**. Vendar poleg glavnega obstaja še vrsta drugih ciljev, ki so ravno tako pomembni. Ti so:

- devizni tečaj,
- obrestna mera,
- stopnja rasti nominalnega BDP,
- denarni agregat M3 itd.

Vendar so finančni strokovnjaki menili, da je prav stabilnost cen tisti cilj, kateremu velja nameniti največ pozornosti in ki bo pripeljal gospodarstvo v ravnovesje. Veliko število ekonomskih argumentov kaže v prid cenovni stabilnosti. Glavni med njimi so:

- cenovna stabilnost izboljšuje transparentnost relativnih cen. Prav ta pa omogoča lažje odločanje med potrošnjo in investicijami ter posledično pripelje do boljše

³ Sistem TARGET (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) je evropski medbančni plačilni sistem. Sistem je zasnovan tako, da čezmejna plačila v evrih potekajo enako brezhibno kot plačila znotraj države.

alokacije resursov in to tako časovno kot prostorsko. Z večjo alokacijo pa se povečuje tudi produkcijski potencial gospodarstva.

- Ob stabilnosti cen je manjše tveganje večanja inflacije, s tem je zahtevana premija za inflacijsko tveganje manjša, kar posledično pripelje do nižjih dolgoročnih obrestnih mer ter tako do ugodnejših sredstev za investiranje. S tem ko se število investicij poveča, se poveča tudi gospodarska rast.
- V primeru, da je bodoča raven cen gotova, se gospodarski subjekti prej odločijo za investiranje zaradi nižjih stroškov inflacije ali deflacije.
- V sistemu, kjer so cene stabilne, davki povzročajo manjše motnje v ekonomskem obnašanju.
- Ohranjanje cenovne stabilnosti omogoča izogibanje široki in neomejeni redistribuciji bogastva in dohodkov, kar pa se lahko zgodi tako v inflacijskem kot tudi v deflacijskem okolju. S tem se tudi vzdržuje socialno trdnost in stabilnost (The Monetary Policy of the ECB, 2001, str. 38).

Ker glavni cilj v statutu ECB ni bil pravno opredeljen, je Svet ECB leta 1998 določil stopnjo rasti cen, ki se meri s harmoniziranim indeksom potrošniških cen (Harmonised Index of Consumer Price - HICP), ki je seštevek ponderiranih indeksov cen držav EMU in mora biti pod 2 odstotki. S to določbo je določena tako zgornja kot spodnja dopustna meja indeksa. Zgornja meja je jasna, in sicer pod 2 odstotki, vendar tudi prenizka vrednost indeksa HICP v daljšem obdobju ogroža stabilnost cen.

Poudariti moramo tudi, da gre pri doseganju tega cilja za srednjeročno obdobje. To pa zato, ker na kratek rok obstaja velika nestanovitnost v cenah, ki izhaja iz nemonetarnih šokov. Evrosistem tako ne more biti odgovoren za kratkoročne šoke, katerih pač ne more kontrolirati. Realni učinki se kažejo šele na srednji rok.

6.2 DVA STEBRA DENARNE POLITIKE

Pri vodenju strategije stabilnosti cen uporablja ECB dva stebra, s pomočjo katerih oblikuje informacije za vodenje zastavljene denarne politike.

6.2.1 Prvi steber

V prvem stebru ima vodilno vlogo denar. Ker je inflacija na srednji in dolgi rok denarni fenomen, jo lahko uravnavamo s količino denarja v obtoku. Na območju EU je prav

M3⁴ najširši agregat in prav ta najbolj korelira s stopnjo rasti cen in je zato temelj prvega stebra. Je tudi najboljši indikator za napovedovanje stabilnosti cen v prihodnosti. ECB je za denarni agregat M3 določila referenčno vrednost, ki znaša 4,5 odstotka in se meri na podlagi trimesečnega drsečega povprečja. Vendar tu ne gre za bližnji cilj, zato ECB ne mehansko regulira agregata znotraj omenjene vrednosti, temveč poskuša preučiti vzroke za morebitna odstopanja. Če se izkaže, da sprememba rasti agregata resno ogroža stabilnost cen, se lahko odloči za posredovanje.

Referenčna vrednost 4,5 odstotka je bila postavljena na podlagi predpostavk, da bo letni porast indeksa HICP na področju evra pod 2 odstotkoma, rast realnega BDP med 2 in 2,5 odstotka ter da bi na redni rok bilo vsako leto zmanjšanje agregata M3 v obsegu med 0,5 in 1 odstotkom.

6.2.2 *Drugi steber*

Pri drugem stebru gre za široko zasnovano analizo pričakovanj o prihodnjih gibanjih cen in potencialnih pritiskih na cenovno stabilnost. Gre za podrobno analizo monetarnih, finančnih in ekonomskih agregatov. Te spremenljivke so tudi na kratek rok pomembne in jih ne gre zanemariti, saj kasneje lahko resneje ogrožajo stabilnost cen na srednji in dolgi rok. Sem spadajo: menjalni tečaji, gibanje plač, cene obveznic, razvoj proizvodnje, krivulja donosa, cenovni in stroškovni indeksi itd.

Dvakrat letno Evrostat pripravi projekcije o spremenljivkah drugega stebra. Le-te so pomembne za opazovanje dogajanja na trgu v preteklosti in za napovedovanje prihodnosti. S pomočjo teh projekcij si ECB pomaga pri sprejemanju odločitev za vodenje denarne politike.

7 INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE ECB

Pred vstopom v EMU so v državah članicah obstajale precejšnje razlike v instrumentih denarne politike. Te razlike so bile predvsem v obsegu uporabe in intenzivnosti uporabe posameznih instrumentov. V fazi prilagajanja in priprav pred vstopom v EMU je bilo za članice značilno (Festić, 2002, str. 4-5):

- politika refinanciranja (repo, lombardna in druga posojila bankam) je bila manj pomembna in je temeljila na zastavljenih vrednostnih papirjih;

⁴ Denarni agregat M3 sestavljajo: gotovina v obtoku, blagajniški depoziti, vloge na vpogled, vezane varčevalne vloge pri poslovnih bankah in kratkoročni vrednostni papirji.

- minimalne rezerve niso bile pomemben instrument in so jih redko uporabljali kot instrument monetarne politike;
- najpomembnejša je bila politika odprtega trga;
- komponenta kreiranja primarnega denarja z nakupi tujih valut je izgubila pomen in pridobila pomen z uvedbo fiksnega tečaja med valutami držav v pripravljalni fazi;
- kreiranje primarnega denarja prek kreditiranja države je bil pomemben instrument.

Prvi korak, ki je bil storjen po vstopu v ECB, je bila uskladitev vseh denarnih politik NCB, ter izbor enotne, najprimernejše le-te. Takrat so NCB izgubile pristojnosti nad svojim dotedanjimi instrumenti denarne politike in sprejele enoten instrumentarij ECB. S tem je bila prenesena odgovornost za monetarno politiko od NCB na ECB.

ECB mora pri vodenju svojih operacij in izbiri instrumentov upoštevati določena načela, ki povečujejo natančnost in hitrost monetarne politike. Ta načela so: operativna učinkovitost, načelo transparentnosti, načelo kontinuitete, varnosti in stroškovne učinkovitosti. Načelo operativne učinkovitosti ter transparentnosti pomeni, da mora biti monetarna politika pravilno interpretirana ter dovolj jasna. Postopki in instrumenti denarne politike naj se ne bi pogosto bistveno spreminjali, kar pravi načelo kontinuitete ter s pomočjo načela varnosti ECB poskuša zagotoviti minimalno izpostavljenost finančnim in operativnim tveganjem (The Monetary Policy of ECB, 2001, str. 60).

Izbrali so tri najprimernejše instrumente, ki omogočajo enako obravnavo vseh finančnih institucij znotraj EMU in zagotavljajo enotne pogoje za izvajanje monetarne politike v vseh državah Evrosistema.

7.1 OPERACIJE NA ODPRTEM TRGU

Igrajo temeljno vlogo pri izvajanju denarne politike ECB, saj lahko uravnavajo obrestne mere, signalizirajo učinkovitost denarne politike ter zagotavljajo likvidnost trga. Glede na cilje, ureditev in postopke lahko operacije odprtega trga Evrosistema razvrstimo v naslednje štiri skupine:

1. glavno refinanciranje ("main refinancing operations"),
2. dolgoročno refinanciranje ("long-term refinancing operations"),
3. fino uravnavanje ("fine-tuning operations"),
4. strukturne operacije ("structural operations").

V večini primerov gre pri teh štirih vrstah poslov začasne transakcije, saj jim čez čas sledijo nasprotna operacije ("reverse transactions"). Ti postopki se lahko izvajajo s pomočjo standardne licitacije, hitre licitacije ali z bilateralnimi postopki.

Pri standardni licitaciji gre za posle, ki se končajo v 24 urah, pri hitri licitaciji pa v eni uri. O bilateralnih poslih govorimo takrat, ko gredo centralne banke v posle z eno ali več bankami neposredno ali preko agentov.

7.1.1 Glavno refinanciranje

Je najpomembnejši instrument denarne politike in predstavlja poglavitni vir ponudbe likvidnosti evropskemu bančnemu sistemu ter s tem ko se pri glavnem refinanciranju določa obrestne mere, se vpliva na tržne obrestne mere in se signalizira pozicijo denarne politike.

Glavno refinanciranje poteka tedensko, vsak torek, s pomočjo standardne licitacije. Navadno ima dospelost dva tedna. Celoten postopek, od objave licitacije do razglasitve rezultata, traja 24 ur in se izvaja decentralizirano preko NCB, sodelujejo pa lahko vse banke. Aktiva⁵, ki jo kupujejo ali prodajajo centralne banke, je aktiva prvega in drugega reda. ECB objavi vnaprej ceno (obrestno mero) in količino sredstev, nasprotna stran pa da ponudbo o želeni količini ter ustrezno jamstvo (ustrezna aktiva). Če povpraševanje presega ponudbo, se dodeli vsakemu ponudniku le določen delež od želene količine.

Namen ECB je, da bi s pomočjo glavnega refinanciranja dosegla zadostno likvidnost na trgu ter uravnavala višino kratkoročnih obrestnih mer. S tem ko ECB določi višino obrestne mere glavnega refinanciranja, sporoči svojo pozicijo glede pričakovanih gibanj cen na trgu. S tem ko dvigne obrestno mero, narastejo tudi kratkoročne obrestne mere v finančnem sistemu, kar pripelje do manjšega agregatnega povpraševanja po denarju in s tem do rasti cen.

7.1.2 Dolgoročno refinanciranje

Evrosistem izvaja tudi mesečno refinanciranje finančnih sredstev s trimesečnim dospeljem. Namen tega instrumenta je zagotoviti daljšo likvidnost bančnemu sistemu. Izvaja se prav tako decentralizirano, preko standardne licitacije, h kateri lahko pristopi vsaka institucija evropodročja, le da izpolnjuje določene predpisane kriterije. Kot osnovno sredstvo za te posle velja aktiva prvega in drugega reda. Navadno se uporablja licitacija z variabilno obrestno mero, kar pomeni, da povpraševalci navedejo poleg želene količine tudi obrestno mero, po kateri hočejo sredstva. Kdor ponudi višjo ceno, dobi prej sredstva in tako naprej, do izčrpanja sredstev.

⁵ Primerna aktiva je aktiva ali premoženje, ki se lahko zastavi za posojilo, ki ga kupuje centralna banka pri operacijah na odprtem trgu. Aktivo prve vrste ("tier one assets") določa ECB. Mora biti dolžniški vrednostni papir visoke kreditne bonitete iz dvanajstih držav in denominirana v evrih. Aktivo druge vrste ("tier two assets") določajo NCB, vendar jim mora dati soglasje ECB (Ribnikar, 1999, str. 14).

7.1.3 *Fino uravnavanje*

Tretjo skupino operacij na odprtem trgu predstavljajo instrumenti fine regulacije, ki jih ECB uporablja občasno, glede na trenutne razmere na denarnem trgu. Lahko jih uporablja tako za povečanje kot za zmanjšanje likvidnosti bank. Med instrumente fine regulacije spadajo:

- a) povratne transakcije (nakupi in prodaje),
- b) dokončne transakcije (nakupi in prodaje),
- c) valutne zamenjave (promptni nakup/prodaja in hkrati terminska prodaja/nakup deviz),
- d) zbiranje vezanih vlog.

Namen teh instrumentov je predvsem stabiliziranje nepredvidenih nihajev v likvidnosti bančnega sistema in obrestne mere denarnega trga. V ta namen se uporablja metoda hitre licitacije. Prav zaradi vloge, ki jo imajo omenjeni instrumenti pri vodenju denarne politike, mora biti zagotovljena visoka stopnja fleksibilnosti in prilagodljivosti pri praktični uporabi. To pomeni, da ECB lahko operacije opravlja na centraliziran ali decentraliziran način⁶ prek NCB, v obliki "hitrih" družb ali v obliki bilateralnih transakcij z eno ali več izbranimi bankami in v zelo kratkem času. Rezultati licitacije so znani v eni uri od izdane ponudbe. Izjemoma lahko fine regulacije izvaja tudi ECB sama (Košak, 2002, str. 41).

7.1.4 *Strukturne operacije*

S strukturnimi operacijami spreminja ECB tako imenovani strukturni položaj denarnega trga (povečuje ali zmanjšuje likvidnost denarnega trga). Izvajajo se lahko v rednih ali nerednih terminih, dospelost ni vnaprej določena. Opravljajo se decentralizirano, sodelujejo lahko vse institucije, ki izpolnjujejo kriterije. V poštev za zavarovanje terjatev pride vsa aktiva.

Med strukturne operacije spadajo:

- a) dokončni nakupi in prodaje,
- b) začasne transakcije ter
- c) izdajanje dolžniških papirjev ali potrdil.

Od opisanih instrumentov operacij na odprtem trgu, so bile največkrat uporabljene operacije glavnega refinanciranja. Poleg glavnega refinanciranja je ECB uporabljala še instrument dolgoročnega refinanciranja. Uporaba ostalih instrumentov operacij na odprtem trgu je zanemarljivo majhna.

⁶ O tem odloča Svet guvernerjev.

Operacije glavnega refinanciranja so potekale tedensko z zapadlostjo štirinajst dni. V letu 2002 so bile uporabljene 53 krat, v povprečju je bilo dodeljenih 67 milijonov evrov na operacijo, kar predstavlja 71 odstotkov vseh operacij refinanciranja. Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja je bila celo leto konstantna in sicer 3,25 odstotka, le z 11. decembra se je znižala na 2,75 odstotka. Do znižanja obrestne mere je bilo povpraševanje po sredstvih vedno večje od dodeljene količine za licitacije, v decembru pa je prišlo do izenačitve med ponudbo in povpraševanjem po likvidnih sredstvih, zato lahko sklepamo, da je to bil vzrok za znižanje obrestne mere.

Operacije dolgoročnega refinanciranja so v letu 2002 potekale mesečno z zapadlostjo treh mesecev. Ta instrument je bil v tem letu uporabljen 12-krat, kar je predstavljalo 29 odstotkov vseh operacij. V prvi polovici leta je znašala količina sredstev na licitaciji 20 milijonov evrov, kasneje pa 15 milijonov. Povprečno število bank, ki so sodelovale v operacijah glavnega refinanciranja, je bilo 186, kar je 17 odstotkov manj kot leto prej. Obrestne mere so skozi celo leto v povprečju presegale za 1,9 bazično točko mejno obrestno mero, torej tisto po kateri bi bila pripravljena ECB izvesti operacijo. V letu 2001 je ta razlika med povprečno in mejno obrestno mero bila večja, znašala je 2,7 bazične točke.

5. in 10. januarja 2002 je ECB izvedla tudi dve operaciji finega uravnavanja in sicer z namenom, da umiri preveliko povpraševanje po likvidnih sredstvih zaradi menjave valute. Ti dve operaciji sta imeli isto višino obrestne mere kot operacije glavnega refinanciranja: 3,25 odstotka. V prvi operaciji je bilo dodeljenih 25 milijonov evrov 61 bankam, ki so se je udeležile, v drugi pa 40 milijonov 63 bankam. 18. decembra 2002 je ECB izvedla še eno operacijo finega uravnavanja, kjer je bilo petdesetim bankam dodeljenih 10 milijonov evrov sredstev po 2,75 odstotni obrestni meri. Tudi to operacijo je izpeljala intervencijsko, saj so banke potrebovale dodatna likvidna sredstva za vzdrževanje obveznih rezerv.

7.2 ODPRTA PONUDBA BANKAM

Odprta ponudba bankam je instrument, ki pripomore bankam, da pridejo do ali se znebijo odvečne likvidnosti prek noči, pri tem pa naj ne bi bilo nobenega vpliva na denarni trg ter na gospodarstvo. Značilnost tega instrumenta je, da finančne institucije lahko pridejo do ali se znebijo odvečnih sredstev na lastno pobudo. Tu gre za dve vrsti instrumentov: za možnost (obrobnega) zadolževanja in za možnost deponiranja sredstev. Banke se lahko zadolžijo ali deponirajo sredstva čez noč. Obrestni meri določi ECB, in sicer je posojilna obrestna mera najvišja ("ceiling"), depozitna pa je najnižja ("floor") obrestna mera za zadolžitev oziroma vlogo prek noči.

Že od leta 1999 lahko opazimo padec uporabe tega instrumenta. To velja tudi za leto 2002. Prav zaradi najvišje posojilne in najnižje depozitne obrestne mere, je ta instrument manj zanimiv in ga ECB uporablja le v izrednih situacijah. Določene zasluge pa lahko pripišemo tudi vodstvu ECB, ki uspešno vodi politiko likvidnosti in zato se jim ni potrebno posluževati instrumenta odprte ponudbe bankam.

Tabela 7: Uporaba instrumentov monetarne politike v letu 2002 v milijonih evrov

2002			Odprta ponudba bankam		
	Glavno refinanciranje	Dolgoročno refinanciranje	Zadolževanje	Deponiranje sredstev	Ostale operacije
Januar	615,7	20,0	0,4	0,6	6,5
Februar	509,9	20,0	0,2	0,1	0,0
Marec	447,1	20,0	0,2	0,1	0,0
April	550,1	20,0	0,4	0,2	0,0
Maj	443,9	20,0	0,1	0,3	0,0
Junij	435,4	20,0	0,5	0,4	0,0
Julij	330,0	15,0	0,2	0,2	0,0
Avgust	281,0	15,0	0,1	0,1	0,0
September	285,0	15,0	0,1	0,2	0,0
Oktober	301,0	15,0	0,1	0,1	0,0
November	299,0	15,0	0,1	0,1	0,0
December	460,3	15,0	1,1	0,2	1,0
SKUPAJ	4.958,4	210,0	3,5	2,6	7,5

Vir: Monthly Bulletin, January 2003, str. 8* - 9* in July 2002, str. 8*.

7.3 OBVEZNE REZERVE

Obvezne rezerve so imetja ali aktiva v denarju centralne banke, ki jih morajo imeti banke (Ribnikar, 1999a, str. 261). ECB zahteva od vseh finančnih institucij evroobmočja, da držijo določen delež minimalnih oziroma obveznih rezerv na računu pri ECB. Zavezanci za sistem obveznih rezerv so vse institucije s sedežem v evropodročju ter institucije, ki so sicer ustanovljene izven tega področja, a imajo podružnico v državi evropodročja.

Velikost rezerv določi ECB in je odvisna od velikosti vlog, ki jih imajo centralne banke na pasivi svoje premoženjske bilance, vendar so pri tem izključene obveznosti, ki jih imajo kreditne institucije do drugih bank v okviru Evrosistema, do nacionalnih centralnih bank in do ECB.

Med osnovo za določanje višine obveznih rezerv in na katerih se uporablja pozitivni koeficient rezerv spadajo:

- depoziti:
 - depoziti čez noč,
 - depoziti z dogovorjeno dospelostjo do 2 let,
 - depoziti na vpoklic do 2 let,
- dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 let,
- kratkoročni vrednostni papirji.

Obstajajo tudi obveznosti, ki so vključene v osnovo za določitev minimalnih rezerv in na katerih se uporablja ničelni koeficient rezerv:

- depoziti:
 - depoziti z dogovorjeno dospelostjo preko 2 let,
 - depoziti na vpoklic preko 2 let,
 - repo posli,
- dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo preko 2 let.

Sistem obveznih rezerv Evrosistema omogoča uporabo povprečnih pogojev, to pomeni, da se meri izpolnitev imetja obveznih rezerv znotraj enomesečnega obdobja, ki traja od 24. prvega meseca do 23. naslednjega meseca. Bilanca stanja, ki prikazuje podatke za določen mesec, služi kot osnova za določitev rezerv za prihodnji mesec.

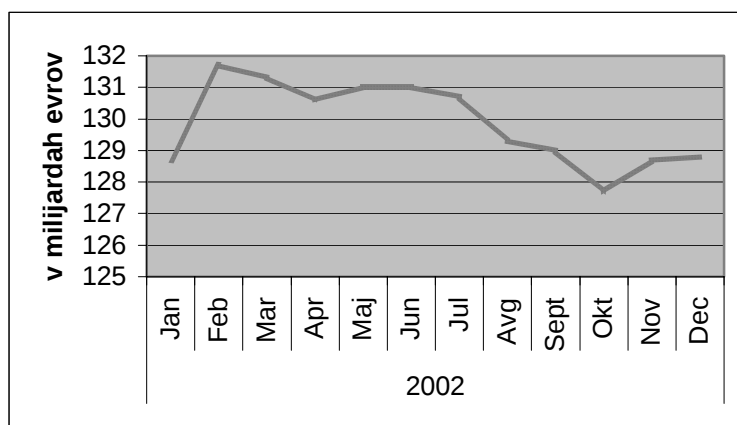
Obvezne rezerve se obrestujejo po povprečni obrestni meri, ki velja za operacije glavnega refinanciranja v obdobju držanja rezerv, presežne rezerve pa se ne obrestujejo. Višino obveznih rezerv se izračuna tako, da se osnovo za rezervo pomnoži z odstotkom, ki ga določi ECB in znaša 2 odstotka. ECB dovoljuje tudi olajšavo v višini 100.000 evrov, ki se odšteje od osnove. Tako kreditnim institucijam z zelo majhno rezervno osnovo ni potrebno držati minimalnih rezerv.

V primeru, da banka ne izpolnjuje obveznosti držanja obveznih rezerv, in sicer če ima konec koledarskega dne v povprečju na svojem računu manj rezerv, kot pa je zahtevano za tekoče obdobje, lahko ECB uvede proti njej določene sankcije (Košmerlj, 1999, str. 37):

- plačilo do 5 odstotnih točk nad mejno posojilno obrestno mero, vse skupaj glede na znesek rezerv, ki ga določena institucija ni zagotovila,
- plačilo do dvakratne mejne posojilne obrestne mere,
- lahko zahteva, da institucija položi neobrestovane depozite pri ECB ali pri NCB, in sicer v trikratnem znesku rezerv, ki jih ta institucija ni zagotovila; rok zapadlosti depozitov ne sme presegati obdobja, v katerem določena institucija ni izpolnila določila o obveznih rezervah.

Uvedba obveznih rezerv ima več funkcij. Prva in najpomembnejša funkcija obveznih rezerv je stabilizacija kratkoročnih obrestnih mer na medbančnem trgu, ki je posledica izpolnjevanja obveznih rezerv kot mesečnega povprečja stanj na računu pri centralni banki. Ker bankam ni treba vsak dan zagotoviti predpisanega stanja na računu, ampak le kot povprečje stanj v določenem obdobju, lahko ob pomoči rezerv absorbirajo nepričakovane prilive ali odlive, ne da bi se jim bilo treba zadolžiti na medbančnem trgu, kar bi vplivalo na obrestno mero (Lozej, 2001, str. 47). Druga pomembna funkcija obveznih rezerv je povzročanje primanjkljaja likvidnosti na trgu, kar povzroči povečanje povpraševanja po likvidnih sredstvih pri ECB in s tem lažjo kontrolo ECB nad denarnim trgom. Obvezne rezerve imajo tudi funkcijo kontrole denarnih agregatov ter lahko pomenijo tudi vir dohodka za centralno banko.

Slika 3: Višina obveznih rezerv v letu 2002



Vir: Monthly Bulletin, Januar 2003, str. 10*.

V letu 2002 je bila povprečna višina obveznih rezerv 129,9 milijarde evrov, kar je za 5,9 milijarde več kot leta 2001. Najvišje so bile konec februarja, ko so znašale 131,7 milijarde, najnižje pa konec oktobra, ko so dosegale vrednost 127,7 milijarde evrov.

V spodnji tabeli je pregled instrumentov in postopkov denarne politike ECB.

Tabela 8: Instrumenti denarne politike ECB

<i>Instrumenti denarne politike</i>	<i>Vrsta instrumentov</i>				
	<i>Zagotavljanje likvidnosti</i>	<i>Absorbcija likvidnosti</i>	<i>Dospetje</i>	<i>Pogostost</i>	<i>Postopek</i>
Operacije odprtega trga					
Glavno refinanciranje	Začasne transakcije	-	Dva tedna	Tedensko	Standardna licitacija (ponudba)
Dolgoročno refinanciranje	Začasne transakcije	-	Tri mesece	Mesečno	Standardna licitacija (ponudba)
Fino uravnavanje	Začasne transakcije	Valutne zamenjave	Ni standardizirano	Neredna (občasna)	Hitra licitacija (ponudba)
	Valutne zamenjave Dokončni nakupi	Zbiranje vezanih vlog Dokončna prodaja	-	Neredno (občasno)	Bilateralni postopek Bilateralni postopek
Strukturne operacije	Začasne transakcije Dokončni nakup	Izdajanje dolžniških potrdil Dokončne prodaje	Standardizirano/ne standardizirano -	Redno in neredno Neredno (občasno)	Standardna licitacija Bilateralni postopek
Odperte možnosti (odprta ponudba) za kreditne institucije					
Obrobna možnost zadolžitve	Začasna transakcija	-	Čez noč	Dosegljivo na željo kreditne institucije	
Možnost deponiranja presežkov likvidnosti	-	Vloge (depoziti)	Čez noč	Dosegljivo na željo kreditne institucije	

Vir: Ribnikar, 1999, str. 13.

8 POROČANJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

Kot je bilo že omenjeno, je primarni cilj ESCB cenovna stabilnost v evro območju. Prav zato, mora Evrosistem voditi tako monetarno politiko, da bo lahko čim bolj uspešno izpolnjeval zastavljen cilj.

Julija 1996 je bil izdan prvi dokument, ki je formalno določil zahtevo o statističnem poročanju MFI. Predvsem je bilo poudarjeno, da je potrebna harmonizacija statističnih podatkov ter da je potreben dodaten razvoj tehnologije in metod na vseh področjih, ki

bodo olajšale zbiranje informacij za statistične namene ter tako poenostavile njihovo obdelavo.

ECB s pomočjo NCB ima nalogo stalnega zbiranja statističnih informacij za zagotavljanje zahtevanega statističnega poročanja ter harmonizacije na področjih, kjer je le-ta možna. NCB, v nekaterih primerih tudi katera druga institucija, pa morajo dobiti posredovane podatke od MFI in drugih nacionalnih virov, izpolniti agregate na nacionalni ravni in jih posredovati naprej ECB, ki jih agregira na evropski.

V statutu je določeno, da mora ECB sodelovati z mednarodnimi institucijami in organizacijami ter da ECB in Evropska komisija odgovarjata vsaka za svoje področje. In sicer, ECB je odgovorna za finančne izkaze - konsolidirano bilanco stanja in izkaz uspeha, statistiko, mednarodno investicijsko pozicijo, Evropska komisija pa je primarno odgovorna za statistiko na vseh ostalih področjih.

Glavne značilnosti statističnega poročanja ECB so:

1. Poudarek na evroobmočju. Kar pomeni, da imajo vsi podatki, ki so oblikovani na nacionalni ravni, morajo biti izraženi na tak način, kot ga definirajo pravila ECB, saj so le tako primerljivi z ostalimi.
2. Pravna podlaga za zbiranje, izpolnjevanje in analiziranje statističnih podatkov ECB je opredeljena v Statutu ESCB in ECB. Poleg tega so še številni drugi izdani akti, ki opredeljujejo to področje.
3. ECB tesno sodeluje z ostalimi evropskimi institucijami. Odgovornost za statistiko na evropski ravni, imata ECB in Evropska komisija – s pomočjo Evrostata.
4. ECB ima navezane tesne odnose z ostalimi organizacijami in statističnimi uradi ter če je le mogoče izpolnjuje tudi mednarodne standarde.

ECB vsak mesec redno objavlja številne monetarne statistike in kazalce, ki prikazujejo gibanje agregata M3, inflacijo, kreditno dogajanje,... To mesečno ažuriranje podatkov in analiz je zelo velikega pomena, saj z njihovo pomočjo lahko opazujemo dogajanje na območju ECB ter razberemo trende za naprej.

8.1 POMEN KONSOLIDIRANE BILANCE STANJA

Naloge ECB v okviru evropskih integracijskih procesov nujno vključujejo postavitve ustreznih mehanizmov, ki omogočajo zagotavljanje podatkov kot podlage za uspešno opravljanje nalog monetarne politike. V skladu s Pogodbo o Evropski uniji in pod pogoji, definiranimi v statutu ESCB in statutu ECB, je nujna popolna harmonizacija področij denarne in bančne statistike v okviru EMU. Zbrani statistični podatki morajo

biti harmonizirani, ker obstajajo razlike med definicijami in dejansko statistično prakso, kar lahko privede do razlik.

Le popolna razpoložljivost finančnih podatkov je podlaga za pravilno in kontrolirano izvajanje monetarne politike, ki se ozira izključno na stabilnost cen. Prvi oporni steber te politike je izračun denarnega agregata M3, drugi steber pa predstavlja gibanje BDP in brezposelnosti. Za doseg tega cilja potrebuje ECB podatke iz bilančnih izkazov stanja institucij, ki na področju ECB kreirajo denar. V ta namen so evropske monetarne oblasti definirale tako imenovani sektor monetarnih finančnih institucij (MFI). Sem uvrščamo vse kreditne in finančne institucije, ki se nahajajo v evroobmočju ter prejemajo depozite ali njihove tesne substitute od subjektov, ki jih ne uvrščamo v MFI in ki za lasten račun izdajajo kredite ali investirajo sredstva v vrednostne papirje. Opisane institucije so:

- ECB,
- nacionalne centralne banke,
- kreditne institucije,
- skladi denarnega trga⁷,
- druge MFI (izjeme).

Obstajajo določene značilnosti, ki jih morajo imeti institucije, da so lahko uvrščene med MFI. Predvsem so tu pomembni parametri, po katerih se meri stopnja zamenljivosti med instrumenti. Prav ta zamenljivost določa likvidnost samih finančnih instrumentov, ki pa je kasneje odvisna od dodatnih značilnosti. Te značilnosti pa so:

- *prenosnost* – kaže na možnost uporabe sredstev, vezanih na finančni instrument z uporabo plačilnih metod, kot so čeki, virmanski nalogi, direktne vknjižbe v breme računov, itd.,
- *konvertibilnost* – kaže na možnost in stroške konvertiranja sredstev, vezanih na finančni instrument, v gotovino ali na vpogledna sredstva na računu in podobno,
- *gotovost* – je poznavanje vrednosti finančnega instrumenta ob dnevu zapadlosti oziroma vnovčitve, izražene v nacionalni valuti,
- *tržnost* - velja za tiste vrednostne papirje, za katere redno poteka promet na organiziranih trgih.

Vse finančne institucije, ki imajo obveznosti ter izpolnjujejo omenjene kriterije, so vključene v sektor MFI (Statistical information collected and compiled by the ESCB, 2002).

Prva uradna objava bilance stanja je bila 1.januarja 1999. NCB, članice EMU so se morale ustrezno pripraviti ter prilagoditi, da so lahko oblikovale zahtevano obliko

⁷ Uvrstitev skladov denarnega trga med MFI je sprožilo številne polemike, saj to niso tipične institucije, ki multiplicirajo denar. Denar se v tem primeru multiplicira le posredno.

izkazov, potrebnih za poročanje ECB. Predvsem so bile prisiljene okrepiti oddelke statistike in računalniške podpore, saj do tedaj delujoči sistem zbiranja podatkov v večini držav ni ustrezal novim zahtevam.

Pogodba o Evropski uniji je naložila, da pripravi vse potrebne pravne, organizacijske in tehnične podlage za namene spremljanja poenotene denarne in bančne statistike, kakor je to kot pogoj predvidevala tretja faza v oblikovanju EMU. EMI je že julija 1996 izdal prvi seznam zahtev, nanašajočih se na omenjeno harmonizacijo, ki primarno zadeva poročevalce (MFI) in NCB kot zbiralce podatkov in oblikovalce statističnih izkazov v skladu z zahtevami centralnih evropskih monetarnih oblasti. Leta 1998 sta sledili še uredbi Sveta Evropske skupnosti ("Council of European Community") in ECB, ki konkretnije definirata postopek zbiranja informacij, nanašajočih se na MFI, za katerega so zadolžene NCB članice EMU in ECB.

Uvedba konsolidirane bilance stanja predstavlja neko izhodišče ter ima velik pomen za vodenje monetarne politike ECB. Uporabnost in pomen podatkov iz konsolidirane bilance stanja se kaže na naslednjih področjih (povzeto po Slamiču, 2001, str. 42-43):

- bilanca posamezne kreditne institucije oziroma NCB daje osnovo za izračun obvezne rezerve,
- bilančni izkaz daje dobro osnovo za analize trenutnega in možnost napovedi prihodnjega razvoja na makroekonomski ravni tako posamezne države kot tudi celotnega evropodročja,
- izbrane pasivne postavke konsolidirane bilance predstavljajo komponente agregatov. Izračunan denarni agregat M3 je osnovni kazalnik, po katerem se ravna denarna politika ECB,
- podatki so neposredno uporabni kot del statistike finančnih računov monetarne unije.

8.2 KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA EVROSISTEMA

Evrosistem sestavlja ECB in dvanajst NCB, ki so prevzele enotno evropsko valuto evro. ECB periodično zbira podatke od NCB in jih nato oblikuje v bilanco stanja Evrosistema.

Že zelo velik korak je storjen, ko so zbrani vsi potrebni podatki posameznih držav članic. Vendar to še ni dovolj, da se vidi jasna slika stanja za celotno evroobmočje, saj dobijo statistični podatki članic pravo težo šele v agregirani ter konsolidirani obliki. ECB hoče pridobiti tako urejene podatke, da so čim bolj uporabni in podajo čim več

informacij. Zato so vsi poročevalci dolžni posredovati osnovne postavke po točno določenih merilih.

ECB objavlja konsolidirano bilanco stanja Evrosistema enkrat tedensko. Podatke zanjo posredujejo NCB držav članic Evrosistema. Namen sestave le-te je podati čim bolj realno sliko o finančnem stanju ECB, ter rezultate njenih monetarnih operacij. Sestavljena je v skladu:

- s pravili, ki jih narekuje Svet ECB,
- izpolnjujejo akte, predpisane v Statutu ESCB,
- upošteva računovodska načela, in sicer: načelo ekonomske realnosti, prozornosti, previdnosti, zabilančne dogodke, primerljivost, kronološki potek dogodkov, itd.

V nadaljevanju bomo predstavili sestavo konsolidirane bilance stanja Evrosistema ter natančneje obrazložili njene postavke.

Tabela 9: Konsolidirana bilanca stanja Evrosistema na dan 31. december 2002 ter 31. decembra 2001 v milijonih evrov

AKTIVA

	31. december 2002	31. december 2001
1. Zlato	130,739	126,801
2. Terjatve do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v tuji valuti	234,486	264,986
3. Terjatve do rezidentov evroobmočja, denominirane v tuji valuti	19,823	24,804
4. Terjatve do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v evrih	4,190	5,707
5. Posojila kreditnim institucijam evroobmočja za monetarne operacije, denominirana v evrih	227,654	203,597
6. Druge terjatve do kreditnih institucij evroobmočja, denominirane v evrih	147	488
7. Vrednostni papirji rezidentov evroobmočja, denominirani v evrih	27,828	24,417
8. Dolg v evrih	44,486	67,722
9. Ostala aktiva	105,808	95,567
= SKUPAJ AKTIVA	795,161	814,089

PASIVA

	31. december 2002	31. december 2001
10. Bankovci v obtoku	371,866	269,558
11. Obveznosti do kreditnih institucij evroobmočja za monetarne operacije, denominirane v evrih	133,565	148,072
12. Druge obveznosti kreditnih institucij evroobmočja, denominirane v evrih	15	37,159
13. Izdani certifikati	2,029	2,939
14. Obveznosti do drugih rezidentov evroobmočja, denominirane v evrih	46,197	51,277
15. Obveznosti do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v evrih	8,813	9,446
16. Obveznosti do rezidentov evroobmočja denominirane v tuji valuti	1,125	2,524

17. Obveznosti do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v tuji valuti	18,588	20,227
18. Posebne pravice črpanja pri IMF	6,340	6,967
19. Ostali dolg	59,702	77,181
20. Revalorizacijski račun	82,615	125,397
21. Kapital in rezerve	64,306	63,342
= SKUPAJ PASIVA	795,161	814,089

Vir: Annual Report 2002, str. 214-215.

Razlaga posameznih postavk:

1. Zlato

Zlato, ki je v lasti Evrosistema. Količina zlata je ostala ista. Razlika med letom je nastala, ker se je vrednost zlata za unčo spremenila.

2. Terjatve do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v tuji valuti

To vrsto terjatev sestavljajo:

- imetja pri IMF: ta postavka predstavlja posebne pravice črpanja oziroma SDR. IMF je pooblaščen, da opravlja posle v določenem obsegu z SDR glede na vrednost evra,
- imetja na računih pri drugih bankam, investicije v vrednostne papirje, tuji krediti ter tuja aktiva.

3. Terjatve do rezidentov evr območja, denominirane v tuji valuti

Te terjatve predstavljajo poslovanje z ostalimi tujimi bankami, kredite denominirani v tuji valuti ter investicije v vrednostne papirje, denominirane v ameriških dolarjih in japonskih jenih.

4. Terjatve do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v evrih

Ta postavka zajema bančne depozite rezidentov izven evroobmočja. Vanjo so vključeni:

- imetja pri bankah,
- investicije v vrednostne papirje ter
- posojila,
- terjatve, ki izhajajo iz kreditnih možnosti bankam v ERM 2.

5. Posojila kreditnim institucijam evroobmočja za monetarne operacije, denominirana v evrih

ECB izvaja operacije na monetarnem trgu, tako ustvarja zadostno likvidnost na evropskem bančnem prostoru ter izpolnjuje svoj primarni cilj cenovno stabilnost. Instrumenti, ki jih uporablja, so:

- glavno refinanciranje; kot je bilo že v prvem delu opisano, je to najpomembnejši instrument denarne politike in je tudi najpogostejše uporabljen;
- dolgoročno refinanciranje; ravno tako zelo pomemben instrument;
- fino uravnavanje; ECB teh vrst operacij v letu 2002 ni uporabljala;
- strukturne operacije;
- možnost (obrobnega) zadolževanja.

6. Druge terjatve do kreditnih institucij evroobmočja, denominirane v evrih

7. Vrednostni papirji rezidentov evro območja denominirani v evrih

Vsi vrednostni papirji rezidentov evro območja, ki so denominirani v evrih in jih ima ECB in predstavljajo njen kapital in rezerve.

8. "General government" dolg v evrih

9. Ostala aktiva

Sem uvrščamo:

- opredmetena in neopredmetena sredstva druga finančna aktiva,
- "accruals and prepaid expenses",
- "sundry".

10. Bankovci v obtoku

ECB in dvanajst NCB od 1. januarja 2002 izdajajo bankovce evro valute. V tej postavki je vrednostno prikazana količina bankovcev v obtoku. Vsak zadnji delovni dan v mesecu se določi vrednost oziroma število bankovcev, ki jih bo vsaka NCB izdala v naslednjem mesecu. Ta vrednost se določi s pomočjo ključa za izdajo bankovcev. 8 odstotkov bankovcev evroobmočja izda ECB, ostalih 97 odstotkov pa se razdeli med NCB glede na ključ.

11. Obveznosti do kreditnih institucij evro območja za monetarne operacije denominirane v evrih

- tekoči računi,
- vloge čez noč,
- vezane vloge,
- operacije finega uravnavanja.

12. Druge obveznosti kreditnih institucij evroobmočja, denominirane v evrih

13. Izdani certifikati

14. Obveznosti do drugih rezidentov evroobmočja, denominirane v evrih

- "general government"
- druge obveznosti.

15. Obveznosti do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v evrih

Te obveznosti izhajajo predvsem iz transakcij preko TARGET sistema z NCB izven evro območja.

16. Obveznosti do rezidentov evroobmočja, denominirane v tuji valuti

Te obveznosti nastanejo na podlagi konsenza, sklenjenega med rezidenti evro območja in tistimi, ki v to območje ne spadajo, zaradi upravljanja deviznih rezerv ECB.

17. Obveznosti do rezidentov izven evroobmočja, denominirane v tuji valuti

- depoziti, imetja in druge obveznosti,
- obveznosti nastale zaradi kreditnih možnosti bankam v ERM 2.

18. Posebne pravice črpanja pri IMF

19. Ostale obveznosti

20. Revalorizacijski račun

Tu so prikazane razlike, ki nastanejo predvsem zaradi spreminjanja tečaja ameriškega dolarja in evra.

21. Kapital in rezerve

Kapital in rezerve, ki jih imajo NCB Evrosistema v ECB, so tu prikazane.

8.3 JAVNE OBJAVE BILANČNIH PRIKAZOV

ECB je obvezana sporočati javnosti in sicer objavljati mora četrtletna poročila o svojem delovanju, tedenska finančna ter letna poročila, ki jih je dolžna predložiti Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu ter Evropski komisiji. Redno mesečno izdaja poročilo – "Monthly Bulletin" ter letno poročilo "Annual Report". Izdaja tudi razne brošure ter raziskovalna dela o Evrosistemu, prireja tiskovne konference in redno ažurira zelo dobro urejeno spletno stran.

SKLEP

Že s podpisom Maastrichtske pogodbe leta 1993 so takratni idejni vodje EMU načrtali temelje za utrditev skupnega evropskega prostora ter ga tako pripravili za prevzem enotne evropske valute ter skupne zunanje in notranje politike. Postavili so kriterije, ki so jih bodoče države članice morale izpolnjevati, če so hotele vstopiti v EMU.

Z nastankom ECB se je začelo novo obdobje v vodenju evropske politike. NCB enajstih držav članic so izgubile samostojnost pri vodenju denarne politike, to funkcijo je prevzela ECB, ter so prevzele enotno evropsko valuto - evro. Kasneje, 1. januarja 2001, se je tem enajstim članicam priključila še Grčija.

Ob uvedbi enotne evropske valute evro in ob nastanku EMU, je morala vsaka NCB vplačati svoj delež kapitala ter prenesti del deviznih rezerv na ECB. Kolikšen del je morala vsaka NCB prispevati ECB, je določeno s kapitalnim ključem.

Ob ustanovitvi si je ECB načrtala tudi svoj glavni cilj ter ga tudi kvantitativno opredelila. Glavni cilj skupne denarne politike je stabilnost cen, ki je pogojen s stopnjo inflacije in denarnim agregatom. Stopnjo inflacije se meri z indeksom HICP, ki na letni ravni ne sme presegati 2 odstotkov.

ECB za doseganje svojega glavnega cilja uporablja različne instrumente denarne politike. Prvi in najpomembnejši instrument so operacije odprtega trga, ki uravnavajo obrestne mere, signalizirajo učinkovitost denarne politike ter zagotavljajo likvidnost trga. Med številnimi operacijami odprtega trga uporablja najpogosteje glavno refinanciranje, ki je tudi najpomembnejši instrument. Drugi instrument, za doseg cilja, je odprta ponudba bankam. Le-ta pripomore bankam, da pridejo do ali se znebijo odvečne likvidnosti prek noči. Kot tretji instrument pa so obvezne rezerve, ki jih morajo imeti nacionalne banke na računu pri ECB. Te so določene tako, da se osnovo za rezervo pomnoži z odstotkom, ki ga določi ECB. Ta znaša 2 odstotka. Obvezne rezerve se obrestujejo po povprečni obrestni meri, ki velja za operacije glavnega refinanciranja v obdobju držanja rezerv.

ECB je obvezana poročanju javnosti ter ostalim institucijam in centralnim bankam o njenem poslovanju tako, da objavlja letna, četrtna ter mesečna poročila, izdaja razne brošure in raziskovalna dela ter redno ažurira spletno stran. Vendar so tudi ostale evropske monetarne institucije zavezane k posredovanju podatkov ECB točno v predpisanem roku in na predpisan način, saj le tako lahko ECB sestavi konsolidirano bilanco za celotno evroobmočje.

LITERATURA

1. Banfi Boštjan: Institucije in organi EMU z vidika odnosov v Evropsko centralno banko. Bančni vestnik, Ljubljana, 51 (2002), 11, str. 19-23.
2. Festić Mejra: Monetarna politika Slovenije in Evropska monetarna unija. Bančni vestnik, Ljubljana, 51 (2002), 4, str. 2-8.
3. Kastrevc Erna: Instrumenti denarne politike Evropske centralne banke. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 49 str.
4. Kopše Brigita: Značilnosti monetarne politike v EMU. Bančni vestnik, Ljubljana, 52 (2003), 1-2, str. 28-33.
5. Košak Tomaž: Politika odprtega trga. Bančni vestnik, Ljubljana, 51 (2002), 3, str. 39-42.
6. Košmerlj Teja: Obvezne rezerve v Evropski denarni uniji. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 41 str.
7. Krašovec Tadej: Denarna politika ECB. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 44 str.
8. Krušec Špela: Ekonomska in denarna unija : Evropska centralna banka. Diplomsko delo. Ljubljana : Fakulteta za družbene vede, 2002. 51 str.
9. Lavrač Vladimir: Kdaj lahko pričakujemo vključitev Slovenije v EMU. Bančni vestnik, Ljubljana, 51 (2002), 6, str. 7-13.
10. Lavrač Vladimir: Hitro ali počasi v EMU? Bančni vestnik, Ljubljana, 51 (2002a), 4, str. 1.
11. Lozej Matija: Obvezne rezerve bank. Bančni vestnik, Ljubljana, 50 (2001), 11, str. 47-52.
12. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : Gospodarski vestnik založba, 2002. 682 str.
13. Prevanje Anton: Evropska ekonomska in monetarna unija – problemi in perspektive. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 51 str.

14. Ribnikar Ivan: Instrumenti denarne politike Evropske centralne banke ali Evrosistema. Bančni vestnik, Ljubljana, 48 (1999), 9, str. 12-15.
15. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I. (denar, finančne institucije in denarna politika). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999a, 380 str.
16. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija II. (Mednarodni denarni sistem). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999b, 169 str.
17. Ribnikar Ivan: Monetarne finančne institucije. Bančni vestnik, Ljubljana, 51 (2002c), str. 44-46.
18. Slamič Vid: Pomen konsolidirane bilance stanja v sektorju denarnih finančnih institucij v EMU. Bančni vestnik, Ljubljana, 50 (2001), 11, str. 42-46.
19. Šturm Katja: Denarna politika Evropske centralne banke. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 46 str.

VIRI

1. Bank protocol (No. 18) on the Statute of European System of Central Banks and of the European Central Banks.
[URL:<http://www.ecb.int/about/statescb.htm>], 14.10.2003.
2. Constitution of the ESCB history, 2000.
3. Decision of the European Central Bank of December 6 on the issuance of the euro banknotes (ECB/2001/15).
4. ECB Annual report, 2002 .
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/ar2002en.pdf>], 14.10.2003.
5. ECB Monthly bulletin: January 2002.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200201en.pdf>], 14.10.2003.
6. ECB Monthly bulletin: June 2002.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200206en.pdf>], 14.10.2003.

7. ECB Monthly bulletin: July 2002.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200207en.pdf>], 14.10.2003.
8. ECB Monthly bulletin: January 2003.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200301en.pdf>], 14.10.2003.
9. ECB Monthly bulletin: October 2003.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200310en.pdf>], 14.10.2003.
10. ECB statistics: A brief overview, August 2003.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/StatBriefOverview200308en.pdf>], 14.10.2003.
11. Guidance notes to the regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics, November 2002.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/legal/mfibalance200113.pdf>], 14.10.2003.
12. Guideline of 16 November 2000 on the composition, valuation and modalities for the initial transfer of foreign-reserve assets, and the denomination and remuneration of equivalent claims (ECB/2000/15).
13. Otmar Issing: Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy.
[URL:<http://www.ecb.int>], 14.10.2003.
14. Pomembnejše finančne prilagoditve centralne banke ob vstopu v EMU, 2002.
[URL:<http://www.bsi.si/html/arc/delovnogradivo/pdf/PrilagoditveECB.pdf>], 14.10.2003.
15. Program vstopa v ERM II in prevzema evra (skupno gradivo vlade Republike Slovenije in Banke Slovenije), 2003.
[URL:<http://www.bsi.si>], 14.10.2003.

16. Regulation (EC) No 2423/2001 of the European Central Bank of 22 November 2001 concerning the consolidated balance sheet of the monetary financial institutions sector.
[URL:http://www.ecb.int/pub/legal/l_33320011217en00010046.pdf], 14.10.2003.
17. Skupna Evropska valuta in Slovenija, 2001.
[URL:<http://www.bsi.si.html/projekti/evro/zlozenka2.jpg>], 14.10.2003.
18. Statistical information collected and compiled by the ESCB, maj 2002.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/statinf0005.pdf>], 25.10.2003.
19. The monetary policy of the ECB, 2001.
[URL:http://www.ecb.int/pub/pdf/monetary_policy2001.pdf], 25.10.2003.
20. The single monetary policy in stage three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2000.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/gendoc2000en.pdf>], 25.10.2003.