

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

VLOGA BANKE SLOVENIJE V EVROSISTEMU

Ljubljana, november 2004

SEBASTJAN SMODIŠ

IZJAVA

Študent, **Sebastjan Smodiš**, izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom **dr. Boštjana Jazbeca**, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 11. novembra 2004

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. VLOGA BANKE SLOVENIJE V EVROSISTEMU	3
2.1. DELITEV NALOG IN AKTIVNOSTI EVROSISTEMA MED ECB IN NCB.....	3
2.1.1. <i>Odločitve, povezane z oblikovanjem denarne politike</i>	3
2.1.2. <i>Izvrševanje denarne politike</i>	6
2.1.3. <i>Mednarodno sodelovanje</i>	6
2.1.4. <i>Devizne operacije ter upravljanje z deviznimi rezervami</i>	7
2.1.5. <i>Zbiranje statističnih informacij</i>	8
2.1.6. <i>Operativne naloge: plačilni sistemi</i>	9
2.1.7. <i>Operativne naloge: proizvodnja ter distribucija evrobankovcev</i>	10
2.2. NACIONALNE NALOGE – AKTIVNOSTI NCB IZVEN EVROSISTEMA.....	11
2.2.1. <i>Finančna stabilnost</i>	12
2.2.2. <i>Bančni nadzor</i>	12
3. FINANČNE PRILAGODITVE BANKE SLOVENIJE	13
3.1. KLJUČ ZA VPIS KAPITALA ECB	14
3.2. KAPITAL ECB.....	16
3.3. DENARNI PRIHODEK.....	18
3.3.1. <i>Spremembe v denarnem prihodku BS</i>	18
3.4. RAZPOREDITEV ČISTEGA DOBIČKA IN IZGUBE ECB	22
3.5. REZERVE IN REZERVACIJE.....	22
3.6. DEVIZNE REZERVE.....	23
3.7. BANKOVCI IN KOVANCI	25
4. PRILAGODITVE DENARNE POLITIKE BS TER NJENIH INSTRUMENTOV	27
4.1. DENARNA POLITIKA V EVROSISTEMU	28
4.2. INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE ECB	29
4.2.1. <i>Operacije na odprtem trgu</i>	29
4.2.2. <i>Odprte ponudbe</i>	30
4.2.3. <i>Obvezne rezerve</i>	31
4.3. RAZVOJ DENARNE POLITIKE BS OD OSAMOSVOJITVE DO VSTOPA V ERM II	33
4.4. NADALJNE SPREMEMBE DENARNE POLITIKE BS	36
4.5. PRILAGODITVE INSTRUMENTOV DENARNE POLITIKE BS	37
4.5.1. <i>Instrumenti za zagotavljanje likvidnosti</i>	38
4.5.1.1. Operacije na odprtem trgu	38
4.5.1.2. Odprte ponudbe	39
4.5.2. <i>Instrumenti za odvzemanje likvidnosti</i>	40
4.5.2.1. Obvezne rezerve	40
4.5.2.2. Blagajniški zapisi BS	42
5. SKLEP	43
LITERATURA	45
VIRI	46

»Pot v evroobmočje ni avtocesta, ko se voznik priveže in se udobno odpelje proti svojemu cilju, temveč je gorska cesta, na kateri lahko avto in voznika pošteno premetava. Treba je biti previden in pazljiv.« (Repovž, 2003, str. 7)

1. UVOD

Banka Slovenije (BS) je bila kot centralna banka Republike Slovenije ustanovljena s sprejetjem Zakona o Banki Slovenije 25. junija 1991, dejansko monetarno oblast pa je začela izvajati 7. oktobra 1991, po izteku trimesečnega Brionskega moratorija za uresničevanje osamosvojitvenih aktov, ko je uvedla lastni denar, slovenski tolar. Status BS kot centralne banke je bil decembra 1991 potrjen tudi z ustavo. Cilj osamosvajanja na bančnem področju je bil oblikovati centralno bančni sistem, ki bo skrbel za stabilno, zaupanja vredno domačo valuto in prek ustreznega nadzora prispeval k razvoju konkurenčnega bančnega sistema. BS kot centralna banka uživa ustrezno stopnjo neodvisnosti, saj je samostojna v določanju svojega instrumentarija in delovanja za uresničevanje zakonsko določenega cilja, to je skrb za stabilnost valute, cen in splošno likvidnost v državi in do tujine. BS je nevladna in neodvisna institucija, ki o svojem delu poroča Državnemu zboru Republike Slovenije. Je tudi banka bank in nadzorni organ bančnega sistema. Kljub relativno kratkemu, a vseeno zelo pestremu trinajstletnem obdobju njene samostojnosti, je danes spet na pragu sprememb, ki bodo v veliki meri spremenile njeno vlogo in pomen v našem monetarnem sistemu.

Hkrati s približevanjem Slovenije Evropski uniji (EU) se je v BS pričel proces, s katerim se slovenska centralna banka počasi pripravlja, spreminja oziroma prilagaja na vstop v Evrosistem. Njena vključitev v Evropski sistem centralnih bank (ESCB) 1. maja 2004 ob vstopu Slovenije v EU¹ tako predstavlja simbolični začetek konca samostojnosti BS. S tem dnem je postalo jasno, da je vključitev v Evrosistem neizogibna, le vprašanje časa in izpolnjevanja različnih kriterijev.

Izguba samostojnosti pa nikakor ne pomeni tudi konca pomembnosti ali potrebnosti BS. Vstop v Evrosistem bo za BS predstavljal nove izzive, med drugim tudi prevzem nove skupne valute evro in sodelovanje v skupni monetarni politiki, ki jo v Evrosistemu vodi Evropska centralna banka (ECB). Vloga BS se bo spremenila, saj bo postala ena izmed nacionalnih centralnih bank (NCB) držav članic EU, ki so uvedle evro kot skupno valuto. Te NCB so sestavni del Evrosistema in delujejo v skladu s smernicami in navodili ECB. Temeljno načelo delovanja v Evropski monetarni uniji (EMU) je, da se odločitve sprejemajo centralizirano v ECB, izvajanje pa poteka decentralizirano prek nacionalnih centralnih bank. NCB tako predstavljajo nekakšno »operativno telo« ECB, preko katerega se izvajajo odločitve ECB.

¹ Slovenija od takrat naprej sodeluje tudi v EMU, vendar ima status države z odstopanjem glede uvedbe evra. To pomeni, da za Slovenijo po pristopu k EU veljajo določbe, ki se nanašajo na ekonomsko unijo, ne pa tudi tiste, ki se nanašajo na monetarno unijo. To odstopanje bo odpravljeno ob uvedbi evra, to je z dnem vstopa BS v Evrosistem. V nadaljevanju bomo ob uporabi EMU imeli v mislih le stanje po uvedbi evra tako za Slovenijo kot za vse ostale države EU, razen če bomo posebej opozorili na odstopanje glede uvedbe evra. Tak pristop uporabljajo tudi avtorji v proučevani literaturi.

Da pa bi BS lahko v tem sistemu normalno sodelovala, se mu bo morala v določeni meri prilagoditi in upoštevati pravila ter normative, ki jih postavlja Evrosistem z ECB na čelu. Kot smo že omenili in bomo videli tudi v nadaljevanju, se je veliko teh sprememb pričelo že pred vstopom Slovenije v EU.

Namen tega diplomskega dela je celosten prikaz vloge BS v Evrosistemu ter sistematična analiza raznih sprememb in prilagoditev v BS v luči vstopa v ta sistem. Nekatere med njimi so se že zgodile, so v fazi implementacije ali pa sledijo v prihodnosti. V nalogi uporabljamo predvsem opisno ter primerjalno metodo. Primerjavo vedno začnemo z opisom stanja v Evrosistemu, to je pri ECB ali pri posameznih NCB Evrosistema, ko je to potrebno. Za tem opišemo stanje pri BS pred prilagoditvami ter za tem še spremembe, ki so potrebne ali pa so se že zgodile. Kjer se da in je smiselno, uporabljamo tudi računsko ter grafično analizo. Naša analiza je vseskozi naravnana pozitivno, le pri napovedih za BS tu in tam parcialno normativna.

Diplomsko delo je sestavljeno iz petih poglavij. Po uvodnem nagovoru sledi drugo poglavje v katerem se osredotočimo na vlogo Banke Slovenije v Evrosistemu. Znotraj tega analiziramo delitev dela in nalog med ECB in NCB s poudarkom na BS, pri čemer v analizo vključimo čim širši spekter aktivnosti, ki potekajo znotraj tega sistema. Te aktivnosti so: oblikovanje denarne politike, njeno izvrševanje, mednarodno sodelovanje, devizne operacije, statistika ter operativne naloge. Nadalje pogledamo tudi aktivnosti BS, ki ostajajo v njeni pristojnosti tudi po vstopu v Evrosistem (finančna stabilnost, bančni nadzor).

V nadaljevanju se osredotočimo na nekatere finančne prilagoditve BS. Namen poglavja je pojasniti nekatere spremembe s področja kategorij bilance stanja in izkaza uspeha NCB, ki se zgodijo ob vstopu v Evrosistem. Tako na kratko podamo prikaz najpomembnejših določb s področij vpisa kapitala nacionalne centralne banke v ECB, denarnega prihodka ECB in NCB, razporeditvijo čistega dobička in izgube ECB, deviznih rezerv, rezerv in rezervacij ECB ter izdaje bankovcev in kovancev v Evrosistemu. Vseskozi so podani tudi okvirni izračuni za BS: ponder v kapitalskem ključu, potreben vpis kapitala v ECB, prispevek v rezerve ECB in prenos mednarodnih rezerv na ECB itd. Ob tem številsko analiziramo tudi denarni prihodek BS ter njegove pričakovane spremembe z vstopom v Evrosistem.

V četrtem poglavju obravnavamo prilagoditve denarne politike Banke Slovenije ter njenih instrumentov. Za začetek pod drobnogled postavimo denarno politiko Evrosistema ter njene instrumente. Nadalje pogledamo lastnosti denarne politike BS skozi njeno zgodovino in danes, temu pa sledi primerjava ter analiza potrebnih nadaljnjih sprememb in prilagoditev v denarni politiki BS vključno z njenim postopnim opuščanjem z vstopom v Evrosistem. Nadaljujemo z analizo in razvojem instrumentov BS, ki jih le-ta v zadnjih letih posodablja ter racionalizira glede na primerljive instrumente ECB. Proučevani instrumenti vključujejo instrumente odprtega trga, odprte ponudbe, obvezne rezerve, blagajniške zapise BS.

V sklepnem delu povzemamo vse najpomembnejše ugotovitve in spoznanja iz vsebine ter podajamo zaključek. Sklepu sledi spisik literature in virov.

2. VLOGA BANKE SLOVENIJE V EVROSISTEMU

V prvem poglavju bomo preučili položaj nacionalne centralne banke v Evrosistemu², ki ga bomo razumeli kot sistem, v katerem so vse NCB in ECB posamično ter skupno odgovorne za izvedbo različnih nalog. Znotraj tega okvira bomo analizirali delitev dela in nalog med ECB in NCB s poudarkom na Banki Slovenije, pri čemer bomo v analizo poizkusili vključiti čim širši spekter aktivnosti, ki potekajo znotraj Evrosistema. Na koncu bomo pogledali tudi aktivnosti BS, ki ne sodijo v zakonske predpise ESCB in potemtakem ostajajo v njeni pristojnosti tudi po vstopu v Evrosistem.

V evropskem kontekstu tvori Pogodba iz Maastrichta oziroma Pogodba o EU okvir za trenutno dodelitev nalog med ECB in posamezno NCB. Določa tudi naloge, ki naj jih izvaja sistem, vendar v večini primerov specifično ne navaja, kateri del sistema naj bi jih izvedel. Temelji na ideji, da si ESCB kot sistem deli veliko število aktivnosti. Upoštevajoč to splošno načelo morajo biti vse centralne banke (naj je to ECB ali NCB) vključene na vsa relevantna področja politik. Razen tega morajo imeti vse sodelujoče NCB sredstva ter načine za izpolnjevanje teh nalog, za katere so kolektivno odgovorne. Znotraj tega glavnega ogrodja se uporabljata dve širši načeli:

- načelo subsidiarnosti³;
- načelo učinkovitosti⁴.

Obstaja tudi optimalno razmerje med obema načeloma, v katerem bi naj načelo subsidiarnosti prevladovalo, čeprav bi se naj hkrati preprečile in odstranile tudi neučinkovitosti, ki jih tak sistem prinaša. Določanje tega razmerja bi šlo izven konteksta naše analize, zato ga v nadaljevanju ne bomo podrobno preučevali.

2.1. *Delitev nalog in aktivnosti Evrosistema med ECB in NCB*

2.1.1. *Odločitve, povezane z oblikovanjem denarne politike*

Denarna politika pokriva številna področja. V tem podpoglavju obravnavamo vlogo NCB v odločanju, v raziskovalnih aktivnostih, ki podpirajo te odločitve, ter v načinu sporočanja sprejetih odločitev.

Pogodba o EU določa, da se sestanki Sveta (guvernerjev) ECB, ki oblikuje denarno politiko, pripravljajo s strani Izvršilnega odbora ECB. Glavna naloga ECB v tem pogledu je, da polaga

² Zaradi konsistentnosti s Pogodbo o EU bi se morali vseskozi sklicevali na ESCB, vendar to z vidika naše analize ne bi bilo primerno, ker nas bolj zanima del ESCB, ki se nanaša na Evrosistem (NCB držav EU, ki so uvedle evro). Delitve nalog in pravila, ki veljajo za ESCB, veljajo tudi za Evrosistem, obratno pa to ne velja vedno.

³ Trenutni sistem je bil ustvarjen iz spoštovanja do nacionalne suverenosti znotraj osnovnih pravil, predpisanih s strani EU, in ne na osnovi boljše koordinacije in decentralizacije kot take. To se odraža tudi v heterogenosti držav članic. Posledično mora biti vsaka aktivnost izvedena na čim nižji regionalni ravni in obstajajo meje, do katerih so posamezne nacionalne aktivnosti ter naloge lahko centralizirane.

⁴ Na kateri ravni so lahko naloge in aktivnosti izvedene učinkovito ob hkratnih najnižjih stroških.

temelje za odločitve o denarni politiki s strani Sveta ECB. Guvernerji NCB evroobmočja (skupaj s člani Izvršilnega odbora) odločajo o denarni politiki hkrati zahtevajoč od NCB, da dajejo napotke in obveščajo svoje guvernerje (ta proces mora biti interaktiven), tako da lahko opravljajo to obveznost družno. NCB so potemtakem vključene v raziskave in pripravo odločitev v zvezi z monetarno politiko. To pomeni, da potreba po neodvisnih raziskavah med drugim izhaja iz obvez NCB, da izpolnjujejo svojo vlogo s pomočjo izvajanja aktivnosti, ki so bile dodeljene ESCB. To bo v prihodnje še posebej pomembno za Banko Slovenije. Kot neodvisna centralna banka ima dobro razvito raziskovalno dejavnost, katero s pridom uporablja za razne odločitve v zvezi z denarno politiko, katero je sama oblikovala preteklih trinajst let. Pri tem početju je bila relativno uspešna, zato bi njen prispevek na tem področju lahko igral vidnejšo vlogo tudi pri oblikovanju denarne politike Evrosistema. V prid temu dejstvu govori tudi odločanje v Svetu ECB na podlagi pravila »en član, en glas« v kombinaciji s preprosto večino, ne glede na moč države, iz katere prihaja guverner NCB. Vendar se tudi glede načina odločanja v Svetu ECB v prihodnje obetajo številne spremembe.

Decembra 2000 je Svet ECB z absolutno večino odločil v prid prihodnjim spremembam glasovalnega načina, ki bodo potrebne v luči prihodnje širitve Evrosistema v razširjeni EU. Po začetku veljavnosti Pogodbe iz Nice 1. februarja 2003 je ECB formalno sprejela priporočilo o prilagoditvi glasovalnega načina v Svetu ECB. Na osnovi tega priporočila in po posvetovanju z Evropsko komisijo ter Evropskim parlamentom je Svet EU 21. marca 2003 enoglasno sprejel Odločbo, ki bo dopolnila 10. člen Statuta ESCB/ECB o načinu glasovanja v Svetu ECB (ECB Annual Report 2003, 2004, str.169).

Glede na to Odločbo bodo na srečanjih Sveta ECB še naprej prisostvovali in sodelovali vsi člani (Ad personam princip), vendar bo število guvernerjev z glasovalno pravico omejeno na 15. Teh 15 glasovalnih pravic bo krožilo med guvernerji glede na prej določena pravila. Vseh šest članov Izvršilnega odbora ECB bo ohranilo stalno glasovalno pravico. Da pa bi zagotovili, da bodo ob vsakem trenutku glasovalno pravico imeli guvernerji, ki prihajajo iz držav, katere združene so reprezentativne za Evrosistem kot celoto (pravilo reprezentativnosti), bodo guvernerji imeli glasovalno pravico z različno frekvenco. Vendar se bo ta diferenciacija med guvernerji pojavljala izključno na podlagi prej določenih frekvenc, ki bodo tem guvernerjem zagotavljale glasovalno pravico (načelo transparentnosti). Ta rotacijski sistem naj bi razlikoval med guvernerji z zagotavljanjem, da bodo tisti iz večjih držav članic uživali glasovalno pravico pogosteje kot tisti iz manjših držav članic. Hkrati mora biti oblikovan na način, ki mu bo omogočal avtomatično prilagajanje na proces širitve Evrosistema (načelo avtomatičnosti, robustnosti) in bo sposoben vključiti najmanj 27 članic (25 trenutnih ter Bolgarija in Romunija kot pristopnici). Za vse guvernerje, ki bodo imeli glasovalno pravico v določenem trenutku, bo še naprej veljal princip »en član, en glas«.

Od dneva, ko število članov Sveta ECB preseže število 21, se glasovalni način spremeni (celotno število glasov je omejeno na 21). Kot smo že dejali, ohranijo člani Izvršilnega sveta vseh 6 glasov, guvernerjem pa ostane 15 glasov, ki krožijo med njimi. Guvernerji so razporejeni v skupine, ki se med seboj razlikujejo glede na frekvenco dodeljenih glasovalnih pravic znotraj

njih. Skupine se oblikujejo glede na razvrščanje držav članic ter njihovih NCB. To razvrščanje temelji na:

- deležu v skupnem bruto domačem proizvodu (BDP) po tekočih cenah držav članic Evrosistema. Delež BDP je obtežen s ponderjem 5/6;
- deležu v skupni agregatni bilanci stanja denarnih finančnih institucij držav članic Evrosistema. Ta delež je obtežen s ponderjem 1/6.

Ti kriteriji naj bi zagotovili objektivnost, ker so najboljši odraz velikosti ekonomije in hkrati jemljejo v zakup tudi specifične posebnosti finančnih sektorjev držav članic.

Razvrstitev v dve skupini (1. faza). Od dneva, ko število guvernerjev preseže 15, in vse do takrat, ko doseže 22, se guvernerji razporedijo v dve skupini. Prva skupina je sestavljena iz petih guvernerjev NCB držav članic Evrosistema z največjimi posamičnimi deleži znotraj EMU v skladu z zgoraj opisanimi kriteriji. Drugo skupino sestavljajo vsi ostali guvernerji. Pet guvernerjev v prvi skupini si bo delilo 4 glasovalne pravice, ostali guvernerji v drugi skupini pa 11 glasovalnih pravic. Pogostost glasovalnih pravic za guvernerje v prvi skupini ne sme biti manjša kot pogostost glasovalnih pravic guvernerjev v drugi skupini. Časovna dolžina veljavnosti te rotacijske sheme je neznana, ker je odvisna od poteka širitve EMU.

Razvrstitev v tri skupine (2. faza). Od dneva, ko število guvernerjev preseže 22, se guvernerji razporedijo v tri skupine. Prva skupina je sestavljena iz petih guvernerjev NCB držav članic Evrosistema z največjimi posamičnimi deleži znotraj EMU v skladu z zgoraj opisanimi indikatorji. Druga skupina je sestavljena iz polovice števila vseh guvernerjev. Ti prihajajo iz držav članic EMU, ki so razvrščene nižje kot prvih pet glede na postavljene kriterije. Tretjo skupino sestavljajo vsi ostali guvernerji. 4 glasovalne pravice so dodeljene prvi skupini, 8 drugi ter 3 tretji skupini. Ko bo v EMU vseh predvidenih 27 članic, bo frekvenca oziroma pogostost glasovanja v prvi skupini enaka 80% (vsak guverner ima glasovalno pravico 80 odstotkov časa), v drugi 57% ter v tretji 38%. Znotraj posamezne skupine imajo guvernerji glasovalno pravico za enako časovno obdobje. Vedno, ko se število guvernerjev v Evrosistemu poveča ali pa se spremenijo deleži držav glede na postavljene kriterije (ključ se spremeni vsakih 5 let), se sestava skupin prilagaja v skladu s spremembami. Tak rotacijski sistem naj bi omogočal Svetu ECB, da zadrži sposobnost za učinkovito ter časovno ustrezno odločanje pri hkratni ohranitvi principa Ad personam ter principa »en član, en glas« (ECB Annual Report 2003, 2004, str. 170).

Kaj bo ta nov sistem prinesel Sloveniji kot bodoči članici EMU, je zaenkrat težko predvideti. Zagotovo se bo vpliv guvernerja ter BS kot celote čez nekaj časa, ko se bo Evrosistem razširil na več kot 15 in nato še na več kot 22 članic, v primerjavi z dosedanjim sistemom zmanjšal, vsaj v smislu glasovalnih pravic. Pri tem lahko dodamo le, da bo Slovenija glede na svojo majhnost nasproti ostalim članicam EMU zagotovo pristala v drugi ali tretji skupini, pri tem pa na srečo ne bo sama, saj si bo prostor v teh skupinah delila z državami, ki so ekonomsko mnogo večje od nje, kar ji bo znotraj teh skupin dajalo določeno prednost. Kakšna pa bo njena dejanska vloga, moč in vpliv (formalen in neformalen) v celotnem procesu oblikovanja denarne politike Evrosistema, še posebej, če pogledamo njeno lastniško (ne)moč v kapitalu ECB, pa je že drugo vprašanje.

2.1.2. Izvrševanje denarne politike

Pogodba o EU zahteva, da Izvršilni odbor ECB izvaja denarno politiko skladno s smernicami ter odločbami Sveta ECB. V skladu z načelom subsidiarnosti je izvedba denarne politike koordinirana s strani ECB, transakcije pa se normalno izvajajo s strani NCB. Decentraliziran potek izvedbe odraža tudi filozofijo omogočanja širokega sodelovanja v operacijah denarne politike. Kot primer: vse finančne institucije, ki so podvržene režimu zahtevanih minimalnih rezerv v Evrosistemu lahko sodelujejo v standardnih operacijah odprtega trga in pristopajo do odprtih ponudb. Znotraj Evrosistema pri teh operacijah trenutno sodeluje 300-400 bank, kar pomeni, da je v tem sistemu zelo malo razlikovanja med tipi udeležencev na trgu (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 7). Finančne institucije se lahko same odločajo, ali bodo dostopile do sredstev centralnih bank ali na trg. To tudi omogoča denarni politiki, da bolj neposredno vpliva na večje število sodelujočih na finančnih trgih, brez da bi bila v celoti odvisna od medbančnega trga.

Decentralizirano izvrševanje denarne politike zagotavlja tudi element kontinuitete za sodelujoče finančne institucije, s tem da lahko ohranjajo svoje račune pri lastnih NCB. Decentraliziran pristop vsebuje tudi element zavarovanja proti katastrofam, tako da zagotavlja Evrosistemu sposobnost izvrševanja denarne politike iz večih lokacij znotraj EMU. Končno ta pristop vzdržuje tudi redne stike med NCB ter udeleženci na trgu, kar je nedvomno koristno pri oblikovanju denarne politike, v nekaterih primerih pa lahko pomaga tudi pri izvrševanju nadzornih obveznosti NCB.

Z vidika BS je tak pristop k izvrševanju denarne politike zelo pomemben. Še posebej zaradi slabe razvitosti medbančnega trga v Sloveniji ima BS pomembno vlogo pri zagotavljanju likvidnosti v slovenskem denarnem sistemu. Prav tako je slovenski bančni sistem zelo specifičen (državno lastništvo bank ter malo tujega lastništva, posledice prestrukturiranja), zato bi mu kakšne prevelike in nenadne spremembe na tem področju prej škodile kot koristile. Več o instrumentih denarne politike ter njihovi uporabi bomo spregovorili v nadaljevanju, ko bomo proučevali, kako BS prilagaja denarno politiko ter njene instrumente na vstop v Evrosistem.

2.1.3. Mednarodno sodelovanje

Glede mednarodnega sodelovanja je potrebno ločiti med »evropskimi« ter »nacionalnimi« obveznostmi. Evropske obveznosti se nanašajo na zadeve, ki so pomembne za celoten Evrosistem, medtem ko so nacionalne obveznosti povezane z nacionalnimi ustanovami ali vladami. Pogodba o EU navaja, da je edini uradni predstavnik Evrosistema nasproti tretjim strankam Evropska centralna banka. Svet ECB kot ključno odločitveno telo ECB odloča, kako je to urejeno v praksi. Za večino evropskih zadev naj bi normalno vlogo predstavnika prevzel predsednik ECB. Vendar lahko Svet določi drugega predstavnika, kjer je to zaželeno, ali če je naloga lahko bolj opravljena s strani nacionalnega predstavnika.

Vseeno pa se vse zunanje predstavništvo ne nanaša na evropske zadeve. NCB so agenti vlade, zato vse do stopnje, ko so povezane z nacionalno suverenostjo, mednarodne obveznosti ostajajo

v domeni posamezne NCB. Dober primer je članstvo v Mednarodnem denarnem skladu (MDS). Države so članice MDS, predstavljajo pa jih njihove centralne banke in/ali ministrstva za finance, tako da so v tem primeru NCB pogosto vključene v aktivnosti, povezane z MDS. Mednarodne povezave, ki jih NCB pridobijo na ta način, so lahko v zameno koristne tudi pri drugih aktivnostih. Pod predpostavko, da se nacionalni interesi med članicami EMU lahko razlikujejo, je tako postavljen sistem lahko smatran kot primeren in koristen za posamezne članice Evrosistema. NCB imajo direktno predstavništvo (in so tudi delničarji) pri Banki za mednarodne poravnave (BMP). BMP ni le banka, pač pa nudi tudi forum za razprave o raznih zadevah vključujoč tiste, ki se nanašajo na finančno stabilnost ter bančni nadzor. Kot bomo videli v nadaljevanju, sta finančna stabilnost ter bančni nadzor v pristojnosti posamezne NCB. Glede na to, da so NCB delničarji BMP in da se zadeve, o katerih se razpravlja na forumih BMP, nanašajo na nacionalna področja aktivnosti, je logično za NCB, da ostanejo aktivno vključene v te forume (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 8).

Vse zgoraj navedeno velja tudi za Banko Slovenije. V prihodnosti lahko pričakujemo, da bo po eni strani nekaj mednarodne suverenosti prepustila ECB, sama pa delovala kot njen agent. To seveda ne pomeni, da jo bo sodelovanje v Evrosistemu peljalo v osamo, pač pa bo nekaj svojih mednarodnih interesov ter ciljev zasledovala preko nadnacionalnega sistema EMU v skladu s skupnimi interesi držav članic, sama pa bo poskušala aktivno oblikovati te interese znotraj Evrosistema. Po drugi strani pa bo vzpostavljala še tesnejše mednarodne povezave na določenih področjih, na primer pri bančnem nadzoru.

2.1.4. Devizne operacije ter upravljanje z deviznimi rezervami

S strani pogodbe o EU je predpisano, da je ESCB odgovoren za izvajanje deviznih operacij in upravljanje uradnih deviznih rezerv (DR) držav članic. V prid izoginitvi konfliktnih sporočil teh politik Pogodba o EU predpisuje tudi, da se transakcije z DR morajo opravljati znotraj enotnega okvirja.

Ključni razlog za držanje DR s strani NCB je, da jim na ta način ostaja zmožnost, da intervenirajo na deviznih trgih, če je to potrebno – da ublažijo nihanje tečaja ali reagirajo v primerih finančnih kriz. Vse članice ESCB imajo v lasti DR. Tudi tiste, ki pripadajo ECB, so upravljane s strani NCB.

DR in neto premoženje centralne banke predstavljajo del bogastva naroda in so potemtakem v nacionalni lasti. Posledično ni realne potrebe, da bi prihajalo do prenosa lastništva nad temi sredstvi. Kljub temu pa je vprašanje o tem, kdo bi moral upravljati s temi sredstvi na račun države, še vedno odprto debati. Trenutno je to odgovornost posameznih NCB, ki to počnejo glede na lastne preference glede tveganja. Vendar pa bi lahko bile te rezerve prav tako centralizirane in upravljane s strani ECB ali pa privatnega upravljavca sredstev. ECB oziroma privatni upravljavec bi lahko učinkovito delovala kot agent NCB.

Kljub temu dejstvu pa obstajajo ekonomski argumenti proti popolni centralizaciji upravljanja s temi rezervami - glede na precejšnjo vrednost le-teh, njihovo skupno upravljanje ni nujno

optimalno. Tveganje pri združevanju tako velikega fonda se lahko razprši, če vsaka NCB upravlja s svojim delom DR. Potencialne koristi zmanjšanja tveganja naj bi potemtakem odtehtale dodatne stroške, povezane z decentraliziranim upravljanjem deviznih rezerv. Razen tega upravljanje z DR pogloblja poznavanje in razumevanje razvoja finančnih trgov s strani NCB, kar jim lahko pomaga tudi pri njihovih ostalih funkcijah. Kljub temu ti argumenti ne smejo izključevati sodelovanja z ostalimi NCB ter ECB, ko posamezna NCB ne dosega zadostnih ekonomij obsega za učinkovito izvajanje teh nalog. NCB trenutno upravljajo tudi z rezervami ECB, kar pomeni le marginalno povečanje njihovih stroškov, za ECB pa pomeni precejšen prihranek, saj ji ni treba podvajati kapacitet ter strokovnega znanja za upravljanje z DR, ki že obstajajo v sistemu. Na neki točki je možno pričakovati, da bo ECB pričela upravljati z lastnimi DR vsaj do neke mere, vendar tudi na dolgi rok popolna centralizacija upravljanja z DR ni verjetna (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 9).

BS ima bogate izkušnje s področja upravljanja z deviznimi rezervami, saj tuja aktiva predstavlja kar 99,7% devizne rezerve pa 95,7% deleža salda njene premoženjske bilance na dan 31. decembra 2003 (Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 76), ob tem pa je bila zadnjih trinajst let zelo aktivna pri lastni politiki deviznega tečaja ter deviznih operacijah. Zaradi uravnane drsečega tečaja tolarja je namreč vseskozi posegala na devizne trge ter preprečevala realno apreciacijo tolarja. Samo v letu 2003 so se njene devizne rezerve povečale za približno 23.424 mio SIT. S tega vidika bi bila izguba tega upravljanja s strani BS zagotovo zelo nezaželena.

2.1.5. Zbiranje statističnih informacij

Glede na Maastrichtsko pogodbo ECB zbira statistične informacije, ki so potrebne za izpolnjevanje njenih nalog, vendar je v tej pogodbi tudi zapisano, da se statistični podatki zbirajo decentralizirano do največje možne mere. Denarna statistika se tako zbira s strani NCB, saj zbiranje teh podatkov navadno zahteva tesne kontakte s poslovnimi bankami. V primeru, ko so NCB odgovorne tako za izvrševanje denarne politike kot tudi za nadzor bančnega sistema, je glede na načelo učinkovitosti gotovo bolj učinkovito, če same zbirajo tudi statistične podatke. Drugače bi bila potrebna druga statistična agencija, ki bi tudi morala vzpostaviti in vzdrževati povezave s poslovnimi bankami. Vse do obsega, ko NCB zbirajo nacionalne statistične podatke, se zdi razumno, da denarna statistika ostaja nacionalna naloga. Zdi se, da ne bi prišlo do velikih prihrankov ob njeni centralizaciji.

BS je po zakonu o državni statistiki ena od pooblaščenih izvajalk programa statističnih raziskovanj, ki je splošneje opredeljen na srednjeročni in podrobneje na letni ravni. Naloge statističnega sistema BS zajemajo obveščanje domače in tuje javnosti o finančnih in makroekonomskih gibanjih v Sloveniji, podporo denarne politike BS in sodelovanje na statističnem področju z mednarodnimi organizacijami na čelu z MDS, Eurostatom in ECB. BS skrbi za zahtevne statistične sklope: finančnih računov, denarne in plačilnobilančne statistike. Te statistike temeljijo predvsem na podatkih iz neposrednih in posrednih poročil bank in podjetij ter na podatkih o blagovni menjavi, ki jih po carinskih deklaracijah pripravlja Statistični urad Republike Slovenije (SURS). Poleg tega BS zbira, pripravlja in objavlja podatke statistik

sodobnih plačilnih instrumentov, finančnih trgov in drugo (Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 69). Razen glede uporabe metodologij, ki se prilagajajo v skladu s pravili EMU, in še kakšnih drugih manjših prilagoditev, bo verjetno večina nalog BS na področju zbiranja statističnih informacij tudi po vstopu v Evrosistem ostala nespremenjenih.

2.1.6. Operativne naloge: plačilni sistemi

Te naloge zaenkrat ostajajo pod okriljem NCB. Kot banke bank centralne banke ponavadi nudijo pripomočke, preko katerih lahko banke poravnajo obveznosti ene do drugih. Plačila in izplačila z računov vlad se ponavadi prav tako opravljajo preko centralnih bank (NCB kot banka države). Nadaljnji, vzrok zakaj centralne banke opravljajo storitve na tem področju, je zagotavljanje finančne stabilnosti. Ker plačilni sistemi tvorijo povezavo med finančnimi institucijami, obstaja tveganje, da se kakršnakoli nestabilnost v kateri izmed njih lahko prenaša skozi te sisteme. Z nudenjem in nadzorom plačilnih sistemov centralne banke minimizirajo tako tveganje (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 10).

Plačilni sistemi v Evrosistemu se med državami razlikujejo. V tem smislu je treba razlikovati med sistemi za velika ter sistemi za majhna plačila. Integriran sistem za velika plačila je bil nujen ob uvedbi enotne denarne politike v EMU. Da bi se to zagotovilo, je bil razvit plačilni sistem TARGET.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) je sistem za medbančni prenos sredstev v evrih v Evropski uniji, ki je začel delovati 1. januarja 1999. Vzpostavljen je bil predvsem za izvajanje monetarne politike znotraj EMU in za vzpodbujanje izvajanja plačilnega prometa med državami EU. Bančno okolje pa ga uporablja tudi za poravnavo medbančnih in komercialnih plačil velikih vrednosti. Sistem prispeva k integraciji in stabilnosti evro finančnih trgov. Sistem deluje tako, da se plačila preko državnih meja znotraj EU izvedejo hitro in tekoče, kot da gre za plačila znotraj ene države. V sistemu TARGET se poravnajo le plačila v evrih ob čim nižji ceni, visoki varnosti in v zelo kratkem času znotraj dneva. Ta način izvajanja plačil je še posebno pomemben za poravnavo plačil, ki pomenijo menjalniške posle in transakcije denarnega trga. Kot pove ime, poteka poravnava plačil na bruto osnovi - vsako plačilo se poravna individualno in v realnem času, to je v nekaj minutah ali celo v sekundah. Tako se preko sistema TARGET poravnajo plačila takoj, če je le dovolj sredstev na računih udeležencev (pošiljateljjev plačil), in dokončno, ko je račun centralne banke prejemnice odobren, centralna banka pošiljateljica pa je o tem obveščena. TARGET je decentraliziran plačilni sistem, ki deluje učinkovito kot enoten panevropski sistem, vendar nacionalne razlike ostajajo. Vsaka banka ima svoj plačilni sistem (BS uporablja sistem bruto poravnave v realnem času (BPRČ) za velika plačila, ki temelji na lastnem znanju in tehnologiji), TARGET pa predstavlja vez med njimi. V TARGET je vključenih preko 5000 udeležencev – centralnih bank, ECB, bank in drugih institucij, ki opravljajo storitve v plačilnem prometu. ESCB je že začel s pripravami na vzpostavitev naslednje generacije sistema TARGET (TARGET2), ki naj bi v prihodnosti omogočil nemoten pristop novih držav.

Sprejete Uredbe o čezmejnih plačilih v evrih, ki zahteva izenačitev cen storitev izvrševanja domačih in čezmejnih kreditnih plačil malih vrednosti v evrih (trenutno velja za plačila v vrednosti do 12.500 EUR, pozneje pa do 50.000 EUR), je narekovalo tudi spremembe v evropski plačilni infrastrukturi za plačila malih vrednosti. V tem okviru je Evropsko bančno združenje, ki že od leta 1999 postopoma razvija in upravlja panevropske plačilne sisteme za plačila v evrih (EURO1 za plačila velikih vrednosti, STEP1 za plačila majhnih vrednosti), vzpostavilo sistem STEP2. Ta sistem, ki obenem predstavlja prvi korak k vzpostavitvi panevropske klirinške hiše, omogoča avtomatsko procesiranje množičnih plačil malih vrednosti v evrih in s tem znižanje stroškov čezmejnih plačil v evrih oziroma njihovo izenačitev s stroški domačih plačil. ECB med drugim zahteva, da naj bi do konca leta 2004 vse banke iz držav pristopnic omogočile sprejemanje plačil oziroma bile dosegljive preko tega sistema.

Vključitev v sistem TARGET je s priključitvijo EU postala aktualna tudi za nove članice EU, med njimi tudi za Slovenijo. Pri tem je treba poudariti, da so dobile te države z vstopom v EU pravico, ne pa tudi obveznost, sodelovanja v sistemu, medtem ko bodo morale z vključitvijo v EMU postati tudi članice sistema TARGET. Z vidika približevanja vstopa v Evrosistem je BS v letu 2003 začela pripravo izhodišč glede vključitve v panevropska plačilna sistema, t.j. sistema TARGET in STEP2. Odločitev o načinu in času vključitve Slovenije v sistem TARGET oziroma STEP2 pa je med drugim odvisna tudi od interesa bank za sodelovanje v teh sistemih in od datuma vstopa Slovenije v EMU (Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 64-68).

2.1.7. Operativne naloge: proizvodnja ter distribucija evrobankovcev

Na koncu bomo pogledali tudi bolj fizično plat operativnih nalog, to je proizvodnja ter distribucija evrobankovcev. Tudi tukaj je ECB tista, ki odloča o proizvedeni količini bankovcev, koordinira ter nadzoruje potek tega procesa. Ob tem predpisuje tudi enotne tehnične lastnosti za evrobankovce ter mere za zagotavljanje kakovosti, da bi zagotovila zahtevane lastnosti bankovcev. Zaradi tega so vsi evrobankovci enaki po izgledu in kakovosti, kar z drugimi besedami pomeni, da morata dva evrobankovca enakega apoena iz kateregakoli dela EMU biti vedno enaka (edina razlika je v črki na začetku serijske številke bankovca, ki označuje državo izdajatelja). Zato lahko evrobankovci prosto krožijo po celotnem Evrosistemu ne glede na meje držav članic EMU. Posamezne NCB dajejo bankovce v obtok in jih iz njega tudi umikajo. Ob tem izvajajo tudi vse ostale fizične aktivnosti, ki so povezane z evrobankovci, tudi s tistimi, katere izdaja ECB. Te aktivnosti so proizvodnja, transport, distribucija, sortiranje, uničevanje bankovcev itd. Koliko bankovcev bo posamezna NCB izdala v določenem letu, je odvisno od povpraševanja po denarju v Evrosistemu ter njenega deleža v kapitalnem ključu ECB. Ta je prilagojen glede na to, da pri izdajanju bankovcev z 8% sodeluje tudi ECB, čeprav dejansko tudi teh 8% v fizičnem smislu izdajo NCB.

Že na prvi pogled je jasno, da centraliziranje vseh aktivnosti v zvezi z bankovci na eni sami lokaciji najverjetneje ne bi bilo učinkovito. Kot primer decentralizirane aktivnosti, ki ne bi bila učinkovita ob centralizaciji, nam lahko služi sortiranje bankovcev. Po drugi strani pa je proizvodnja bankovcev področje, kjer je možna še precejšnja racionalizacija v smislu povečanja

učinkovitosti skozi centralizacijo določenih aktivnosti. To je še posebej jasno, če proizvodnjo bankovcev v Evrosistemu primerjamo s proizvodnjo dolarjev v ZDA. Slednja zahteva veliko manj zaposlenih in posredno tudi manj stroškov (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 12).

BS izdaja lasten denar slovenski tolar že vse od osamosvojitve Republike Slovenije, pred tem pa je sodelovala pri izdajanju jugoslovanskega dinarja. 8. oktobra 1991 je bila izdana prva serija vrednostnih bonov kot začasnega denarja, katerega so od konca leta 1992 počasi nadomeščali tolarski bankovci, kot jih poznamo danes. BS samostojno izvaja večino nalog, povezanih s proizvodnjo in distribucijo bankovcev, nima le lastne tiskarne bankovcev (papir prihaja iz domače papirnice, tiskanje poteka v tujini), prav tako domača papirnica opravlja tudi mokro uničevanje bankovcev zanjo. Vse ostalo pa je v njeni domeni: od transporta, distribucije, hranjenja gotovine, vse do sortiranja ter izločanja obrabljenih bankovcev iz obtoka. Za slovenski denarni sistem je še posebej pomembna distribucija gotovine, ki poteka s strani BS preko osmih depojev na različnih lokacijah v Sloveniji. Po vstopu v Evrosistem tudi ta funkcija naši centralni banki ne bi smela predstavljati posebnih problemov, izboljšati bo morala edino nadzor nad kakovostjo celotnega procesa izdelave in distribucije bankovcev, ki ga zahteva ECB, in se prilagoditi še ostalim predpisom ECB na tem področju.

Na tem mestu je pomembno, da omenimo še funkcijo NCB, ki je posredno povezana z izdajanjem ter distribucijo evrobankovcev, to je preprečevanje ponarejanja evrov ter odkrivanje ponarejenih evrobankovcev. To funkcijo si NCB ponavadi delijo z organi Ministrstva za notranje zadeve ter/ali z Europolom. V Evrosistemu je tej aktivnosti dana še posebna teža, saj število dobrih ponaredkov evrobankovcev v zadnjem času precej narašča. Zaradi tega na ravni Evrosistema obstaja Delovna skupina za preprečevanje ponarejanja (Counterfeit Working Group - CWG), ki vključuje različne strokovnjake s področja ponarejanja denarja, ki prihajajo iz vrst NCB, policije ter Europa. BS v tej delovni skupini aktivno sodeluje že od pristopa Slovenije k EU, najprej kot opazovalka, po vstopu v EU pa kot aktivna članica. V Banki Slovenije je bil 30. oktobra 2003 ustanovljen tudi Nacionalni center za ponaredke (NCC) v okviru oddelka gotovinskega poslovanja (OGP) (Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 63). Z vstopom v Evrosistem ter sprejetjem evra kot zakonitega plačilnega sredstva na področju Slovenije se bo pomembnost teh aktivnosti v BS nedvomno povečala.

2.2. Nacionalne naloge – aktivnosti NCB izven Evrosistema

Podobno kot ostale NCB znotraj Evrosistema tudi BS izvaja različne naloge, ki ne spadajo pod predpise znotraj EU oziroma v Pogodbo o EU. Meddržavne razlike pri teh nalogah posameznih NCB odražajo predvsem različne preference in tradicijo pri izvajanju in organizaciji teh aktivnosti. Nekatero izmed njih spadajo med zadolžitve NCB v nekaterih državah, v drugih pa spet ne. Kljub temu, da izhajajo iz nacionalnih obveznosti, so tudi te naloge večinoma povezane ter prepletene z nadnacionalnimi aktivnostmi NCB, kar omogoča izkoriščanje določenih sinergij med njimi. V tem delu bomo pogledali dve najpomembnejši nacionalni obveznosti NCB.

2.2.1. Finančna stabilnost

V Pogodbi o EU je zapisano, da bo ESCB prispeval k čim bolj gladkemu doseganju ciljev, povezanih s stabilnostjo finančnega sistema, katere zasleduje kompetentna oblast posamezne države članice. Finančna stabilnost je odgovornost, ki združuje različne ključne naloge NCB od denarne politike vse do bančnega nadzora ter plačilnih sistemov. Ker se denarna politika izvaja preko finančnih trgov, je finančna stabilnost nujen predpogoj za njeno učinkovito izvrševanje. Plačilni sistemi predstavljajo pomembno povezavo s finančno stabilnostjo, saj lahko predstavljajo transmisijski kanal za finančno nestabilnost. Za NCB, ki opravljajo tudi bančni nadzor, obstaja še nadaljnja povezava, ker je odličnost posameznih finančnih institucij razumljivo relevantna za stabilnost celotnega finančnega sistema. Glede na te odvisnosti in povezave finančna stabilnost zadeva vse NCB, tudi tiste, katere te naloge nimajo eksplicitno dodeljene z nacionalno zakonodajo.

V bistvu so centralne banke unikatne v smislu, da so zadolžene za razne naloge, ki jim omogočajo širok pregled nad finančnim sistemom iz različnih zornih kotov. To vodi do sklepa, da imajo konkurenčno prednost v zagotavljanju stabilnosti finančnega sistema. Zagotavljanje finančne stabilnosti je zaenkrat v domeni posamezne NCB oziroma posamezne članice EU, ki skrbi za finančne trge v svoji pristojnosti. Hkrati pa mednarodna srečanja ter povezave znotraj ESCB omogočajo izmenjavo informacij ter pogledov. Kjer je potrebno, lahko mednarodno sodelovanje na tem področju zagotovi finančno stabilnost ob izbruhu mednarodnih finančnih kriz, kar je bilo razvidno ob dogodkih septembra 2001. Vloga le-tega bo ob vedno večji globalizaciji finančnih trgov v prihodnosti še pomembnejša in bo prešla okvire posvetovanj in izmenjave informacij, ki jo ima danes (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 13-14).

BS ima tudi na tem področju precejšnje pristojnosti. Njeni glavni nalogi sta skrb za stabilnost domače valute in za splošno likvidnost plačil v državi in do tujine, kar med drugim vključuje finančno stabilnost v širšem pomenu. Znotraj BS obstaja poseben oddelek, imenovan Finančna stabilnost, ki koordinira in povezuje različne aktivnosti, omenjene zgoraj, ki to stabilnost zagotavljajo.

2.2.2. Bančni nadzor

Kot pri finančni stabilnosti Pogodba o EU tudi na tem področju predpisuje, da bo ESCB prispeval k izvajanju bančnega nadzora s strani kompetentnih avtoritet posameznih držav članic. Tudi v tem primeru ESCB oziroma ECB nimata primarne odgovornosti za bančni nadzor. V nasprotju s finančno stabilnostjo niso vse NCB držav članic tiste, ki opravljajo funkcijo bančnega nadzora, pač pa se v nekaterih državah s tem ukvarjajo za to področje specializirane institucije. Obstajajo namreč različni argumenti, ki govorijo za in proti združevanju funkcij denarne politike ter bančnega nadzora v isti instituciji, v katere se ne bomo spuščali v tem tekstu. Kljub nacionalnim razlikam pa se v zadnjem času vse večji poudarek daje na postavitvi osnovnih pravil bančnega nadzora na evropski ravni. S tem bo to področje bolj harmonizirano in bo omogočalo izenačevanje pogojev poslovanja za banke na enotnem trgu EU. Zraven tega ob vse

večji internacionalizaciji poslovanja posameznih bank bančni nadzorniki iz posameznih držav sklepajo sporazume, ki omogočajo posameznim bankam različno prilagojeno obravnavo le-teh. Iz teh sporazumov se bo v prihodnje najverjetneje počasi razvil kakšen enoten sistem bančnega nadzora, kar bo še posebej koristilo bankam iz različnih delov EU, ki bodo hotele prestopati meje nacionalnih držav in delovati na enotnem trgu EU (Wellink, Chapple, Maier, 2002, str. 14-16).

V Sloveniji je za bančni nadzor zadolžena BS. Kot je zapisano v njenem letnem poročilu za leto 2003, je stalnost nadzora bank in hranilnic zagotovljena z rednim pošiljanjem in preverjanjem poročil analitikov in s pregledi inšpektorjev na terenu. Analitiki in inšpektorji so skupaj odgovorni za spremljanje posameznih bank in hranilnic. Prvi kontinuirano spremljajo rezultate poslovanja bank in hranilnic na podlagi prejetih podatkov in informacij, nadzirajo spoštovanje omejitev za varno in skrbno poslovanje, sodelujejo pri pripravi gradiv za izdajo ali spremembo dovoljenj za poslovanje, ocenjujejo predloge novih sistemskih rešitev, svetujejo pri izvajanju standardov za varno in skrbno poslovanje, sodelujejo pri pripravah na kontrolo v bankah in hranilnicah, razgovorih z vodstvi bank in hranilnic ter z drugimi institucijami ter pripravljajo različna gradiva za organe BS. O ugotovitvah, ki odstopajo od običajnega poslovanja za posamezno banko ali hranilnico, takoj obvestijo slednje in vodstvo oddelka Nadzor bančnega poslovanja, ki se lahko na tej osnovi odločijo tudi za neposreden pregled v banki ali hranilnici. Analitiki in inšpektorji pri ugotovljenih nepravilnostih v poslovanju bank ali hranilnic ukrepajo in spremljajo odpravljanje nepravilnosti (Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 50-53). Tudi z vstopom v Evrosistem se razen manjših prilagoditev v smislu izpolnjevanja predpisov na področju bančnega nadzora in sčasoma tudi prehoda na standarde Basel 2 za BS na tem področju ne bo veliko spremenilo. Najverjetneje bo prihajalo do še močnejših povezav s tujimi nadzornimi institucijami v obliki sporazumov o sodelovanju bodisi zaradi vstopa tujih bank na slovenski trg bodisi zaradi širjenja poslovanja slovenskih bank v tujini. Do konca leta 2003 je sklenila 10 takih sporazumov.

3. FINANČNE PRILAGODITVE BANKE SLOVENIJE

V tem delu bomo pojasnili nekatere spremembe s področja kategorij bilance stanja in izkaza uspeha BS, ki so se že in se še bodo zgodile ob vstopu v Evrosistem. Tako bomo podali prikaz najpomembnejših določb s področja vpisa kapitala NCB v ECB, deviznih rezerv, rezerv in rezervacij ECB, izdaje bankovcev in kovancev v Evrosistemu, razdelitvijo denarnega prihodka ECB in nacionalnih centralnih bank, razporeditvijo čistega dobička in izgube ECB. Za vsako izmed kategorij bomo naredili tudi okvirne izračune in predstavili njihov vpliv na postavke v bilanci stanja in izkazu uspeha BS. Poseben poudarek bomo dali denarnemu prihodku oziroma seignioragu BS.

3.1. Ključ za vpis kapitala ECB

Ključ za vpis kapitala ECB je orodje, s pomočjo katerega se določa obseg pravic in obveznosti, ki jih ima posamezna NCB do Evrosistema ali ožje do ECB (velja tudi obratno). Le ta naj bi jamčil transparentnost ter poštenost pri teh pravicah in obveznostih. 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 Evrosistema ter delež posamezne NCB v tehtanem sistemu glasovanja v povezavi s finančnimi zadevami Evrosistema.

V skladu s Statutom ESCB/ECB in s sporočilom Evropske komisije ECB so deleži nacionalnih centralnih bank v kapitalskem ključu ECB ponderirani sorazmerno glede na delež držav članic teh NCB v celotnem prebivalstvu in bruto domačem proizvodu EU. Dobljeni odstotek se zaokroži navzgor na najbližji mnogokratnik 0,05 odstotne točke (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 8).

Po ustanovitvi ESCB in ECB je bil za vsako od NCB po tem ključu določen ponder, ki je bil enak vsoti 50% deleža države članice v prebivalstvu EU v predzadnjem letu pred ustanovitvijo ESCB ter 50% deleža države članice v bruto domačem proizvodu po tržnih cenah EU iz zadnjih petih let pred predzadnjim letom pred ustanovitvijo ESCB.

Evropska komisija je zagotovila statistične podatke za določitev ključa za vpis kapitala ECB. Podatki za prebivalstvo so bili potemtakem vzeti za leto 1996, podatki od BDP po tržnih cenah pa za vsako leto od 1991 do 1995. Podatki so bili v nacionalnih valutah in nato preračunani v EUR. Delež države članice v prebivalstvu EU je bil njen delež v vsoti prebivalstva EU, izražen kot odstotek. Delež države v BDP po tržnih cenah EU pa je bil njen delež v vsoti BDP po tržnih cenah držav članic v obdobju petih let. Ponder za vsako nacionalno centralno banko je bil dobljen kot aritmetična sredina deležev te države članice v prebivalstvu in BDP EU.

Nacionalnim centralnim bankam dodeljeni ponderji se po ustanovitvi ESCB usklajujejo vsakih pet let po analogiji z določbami 29. člena Statuta ESCB/ECB. Spremenjeni ključ se uporablja od prvega dne naslednjega leta.

Iz tega izhaja, da je do prve spremembe teh dodeljenih ponderjev prišlo 1. januarja 2004, po preteku prvega petletnega obdobja. Vendar je bil 1. maja 2004 kapitalski ključ ECB z vstopom desetih novih držav članic v EU ponovno spremenjen, to je razširjen. V skladu s 49. členom Statuta ESCB/ECB, ki je bil Statutu dodan s Pristopno pogodbo, je ključ vpisanega kapitala ECB samodejno razširjen vsakič, ko v EU vstopi nova država članica in se njena nacionalna centralna banka pridruži ESCB. Vrednosti ponderjev NCB ter njihovo spreminjanje skozi čas so prikazani v Tabeli 1, na str. 15.

Tabela 1: Ponderji nacionalnih centralnih bank kot izhajajo iz ključa za vpis kapitala ECB (v %)

NCB	Od 1. januarja 1999	Od 1. januarja 2004	Od 1. maja 2004
Nationale Bank van België (Belgija)	2,8658	2,8297	2,5502
Deutsche Bundesbank (Nemčija)	24,4935	23,4040	21,1364
Banca di Grecia (Grčija)	2,0564	2,1614	1,8974
Banco de España (Španija)	8,8935	8,7801	7,7758
Banque de France (Francija)	16,8337	16,5175	14,8712
Central Bank of Ireland (Irska)	0,8496	1,0254	0,9219
Banca d'Italia (Italija)	14,8950	14,5726	13,0516
Banque centrale du Luxembourg (Luksemburg)	0,1492	0,1708	0,1568
De Nederlandsche Bank (Nizozemska)	4,2780	4,4323	3,9955
Oesterreichische Nationalbank (Avstrija)	2,3594	2,3019	2,0800
Banco de Portugal (Portugalska)	1,9232	2,0129	1,7653
Suomen Pankki (Finska)	1,3970	1,4298	1,2887
delna vsota za Evrosistem	80,9943	79,6384	71,4908
Danmarks Nationalbank (Danska)	1,6709	1,7216	1,5663
Sveriges Riksbank (Švedska)	2,6537	2,6636	2,4133
Bank of England (Anglija)	14,6811	15,9764	14,3822
Delna vsota za začetno skupino nacionalnih centralnih bank držav nečlanic evroobmočja	19,0057	20,3616	18,3618
Česká národní banka (Češka)	0,0000	0,0000	1,4584
Eesti Pank (Estonija)	0,0000	0,0000	0,1784
Central Bank of Cyprus (Ciper)	0,0000	0,0000	0,1300
Latvijas Banka (Latvija)	0,0000	0,0000	0,2978
Lietuvos bankas (Litva)	0,0000	0,0000	0,4425
Magyar Nemzeti Bank (Madžarska)	0,0000	0,0000	1,3884
Bank Ċentrali ta' Malta (Malta)	0,0000	0,0000	0,0647
Narodowy Bank Polski (Poljska)	0,0000	0,0000	5,1380
Banka Slovenije	0,0000	0,0000	0,3345
Národná banka Slovenska (Slovaška)	0,0000	0,0000	0,7147
Delna vsota za nacionalne centralne banke držav nečlanic evroobmočja	0,0000	0,0000	10,1474
Skupaj	100,0000	100,0000	100,0000

Vir: ECB Annual Report 2003, 2004, str. 194; Decision of the ECB of 22 April 2004 on the national central banks' percentage shares in the key for subscription to the European Central Bank's capital (ECB/2004/5), str. 1-2.

Iz Tabele 1 je razvidno, da največji ponder v kapitalnem ključu skozi ves čas pripada Deutsche Bundesbank, čeprav se je s prvotnih 24,4935% iz obdobja od 1. januarja 1999 do 31. decembra 2003, znižal na 21,1364% po 1. maju 2004, kar predstavlja znižanje za 13,7061%. Podobno se je zgodilo tudi z deležem vseh dosedanjih članic Evrosistema, ki se je v enakem obdobju znižal z 80,9943% na 71,4908%, kar predstavlja 11,7335% zmanjšanje. Navedene spremembe so predvsem posledica sprememb deležev posameznih držav EU v skupnem prebivalstvu ter skupnem BDP zaradi razširitve EU, nekaj malega razlik pa je nastalo tudi kot posledica sprememb strukture prebivalstva ter BDP znotraj »starih« članic EU.

Vidimo, da se Banka Slovenije v kapitalnem ključu pojavi šele po 1. maju 2004 hkrati z vstopom Slovenije v EU. Iz kapitalnega ključa izhaja, da je aritmetična sredina deleža

prebivalstva Slovenije v skupnem prebivalstvu EU in deleža BDP Slovenije v skupnem BDP EU enaka 0,3345%. Na podlagi te številke se že in se bodo določale vse v nadaljevanju opisane postavke za BS v naslednjih petih letih oziroma vse do povečanja (zmanjšanja) članic EU.

3.2. Kapital ECB

NCB so edini vpisniki in lastniki kapitala ECB. Vpisovanje kapitala se izvede po ključu, prikazanem zgoraj. Kapital ECB, ki je postal operativen ob njeni ustanovitvi, je znašal 5 milijard EUR. Kapital se lahko poveča z zneski, ki jih Svet ECB določi s kvalificirano večino v mejah in pod pogoji, določenimi v Svetu EU. Z uredbo Sveta EU je bilo določeno, da lahko Svet ECB poveča kapital za dodaten znesek v višini do 5 milijard EUR.

Deležev NCB v vpisanem kapitalu ECB ni mogoče prenesti, zastaviti ali zaseči. Če se ključ iz 29. člena Statuta ESCB/ECB spremeni, NCB izvedejo medsebojni prenos kapitalskih deležev v obsegu, ki zagotavlja skladnost razdelitve kapitalskih deležev s spremenjenim ključem. Svet ECB določi pogoje za te prenose (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 8).

Skupni znesek vplačanega vpisanega kapitala ECB s strani nacionalnih NCB držav evroobmočja je 1. januarja 1999 znašal 4.049.715.000 EUR. NCB treh držav članic EU, ki niso uvedle evra, niso vplačale svojega deleža v celoti, temveč so vplačale 5% zneska, ki bi ga morale vplačati, če bi uvedle evro. Skupni prispevek teh centralnih bank je takrat znašal 47.514.250 EUR⁵.

Do prve spremembe v obsegu kapitala v ECB je prišlo ob prvi spremembi ključa za vpis kapitala ECB 1. januarja 2004. Takrat se je zaradi zmanjšanja skupnega ponderja centralnih bank Evrosistema (ki so v celoti vplačale kapital) za 1,3559 odstotne točke in na ta račun enakega povečanja ponderja centralnih bank držav EU, ki niso uvedle evra (in plačale le 5% vpisanega kapitala), celotni vplačan kapital ECB zmanjšal za 64.405.250 EUR.

1. maja 2004 je bil hkrati z vstopom desetih novih držav v EU razširjen ključ za vpis kapitala ECB, kar je neposredno vplivalo na obseg vpisanega ter vplačanega kapitala ECB. Sprememba vpisanega kapitala, to je razširitev, je bila enaka zmnožku veljavnega zneska vpisanega kapitala (5 milijard EUR) s količnikom, v okviru razširjenega kapitalskega ključa, med ponderji vstopajočih NCB in ponderji NCB obstoječih članic ESCB. Tako se je 1. maja 2004 vpisani kapital ECB povečal na 5.564.669.247 EUR. NCB članice evroobmočja so morale svoj vpisani kapital, ki znaša 3.978.226.562 EUR, vplačati v celoti, 13 NCB držav nečlanic evroobmočja oziroma (deset novih NCB, Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank in Bank of England) pa je moralo kot svoj prispevek k operativnim stroškom ECB vplačati minimalni odstotek vpisanega kapitala (7%, 1. maja 2004), kar znaša 111.050.988 EUR. Teh 13 NCB ni upravičenih do dodelitve deleža dobička ECB niti niso obvezane pokrivati izgube ECB. Podrobnejši prikaz sledi v Tabeli 2, na str. 17.

⁵ Centralno banko Grčije smo izvzeli, saj je preostalih 95% kapitala vplačala 1. januarja 2001, preden je uvedla evro.

Tabela 2: Vpisani in vplačani deleži kapitala posameznih nacionalnih centralnih bank kot sledijo iz ključa za vpis kapitala ECB (v EUR)

NCB	Od 1. januarja 1999		Od 1. januarja 2004		Od 1. maja 2004	
	Vpisan	Vplačan	Vpisan	Vplačan	Vpisan	Vplačan
Nationale Bank van België (Belgija)	143.290.000	143.290.000	141.485.000	141.485.000	141.910.195	141.910.195
Deutsche Bundesbank (Nemčija)	1.224.675.000	1.224.675.000	1.170.200.000	1.170.200.000	1.176.170.751	1.176.170.751
Banca di Grecia (Grčija)	102.820.000	102.820.000	108.070.000	108.070.000	105.584.034	105.584.034
Banco de España (Španija)	444.675.000	444.675.000	439.005.000	439.005.000	432.697.551	432.697.551
Banque de France (Francija)	841.685.000	841.685.000	825.875.000	825.875.000	827.533.093	827.533.093
Central Bank of Ireland (Irski)	42.480.000	42.480.000	51.270.000	51.270.000	51.300.686	51.300.686
Banca d'Italia (Italija)	744.750.000	744.750.000	728.630.000	728.630.000	726.278.371	726.278.371
Banque centrale du Luxembourg (Luksemburg)	7.460.000	7.460.000	8.540.000	8.540.000	8.725.401	8.725.401
De Nederlandsche Bank (Nizozemska)	213.900.000	213.900.000	221.615.000	221.615.000	222.336.360	222.336.360
Oesterreichische Nationalbank (Avstrija)	117.970.000	117.970.000	115.095.000	115.095.000	115.745.120	115.745.120
Banco de Portugal (Portugalska)	96.160.000	96.160.000	100.645.000	100.645.000	98.233.106	98.233.106
Suomen Pankki (Finska)	69.850.000	69.850.000	71.490.000	71.490.000	71.711.893	71.711.893
Delna vsota za Evrosistem	4.049.715.000	4.049.715.000	3.981.920.000	3.981.920.000	3.978.226.562	3.978.226.562
Danmarks Nationalbank (Danska)	83.545.000	4.177.250	86.080.000	4.304.000	87.159.414	6.101.159
Sveriges Riksbank (Švedska)	132.685.000	6.634.250	133.180.000	6.659.000	134.292.163	9.400.451
Bank of England (Anglija)	734.055.000	36.702.750	798.820.000	39.941.000	800.321.860	56.022.530
Delna vsota za začetno skupino NCB držav nečlanic evroobmočja	950.285.000	47.514.250	1.018.080.000	50.904.000	1.021.773.438	71.524.141
Česká národní banka (Češka)	0	0	0	0	81.155.136	5.680.860
Eesti Pank (Estonija)	0	0	0	0	9.927.370	694.916
Central Bank of Cyprus (Ciper)	0	0	0	0	7.234.070	506.385
Latvijas Banka (Latvija)	0	0	0	0	16.571.585	1.160.011
Lietuvos bankas (Litva)	0	0	0	0	24.623.661	1.723.656
Magyar Nemzeti Bank (Madžarska)	0	0	0	0	77.259.868	5.408.191
Bank Ċentrali ta' Malta (Malta)	0	0	0	0	3.600.341	252.024
Narodowy Bank Polski (Poljska)	0	0	0	0	285.912.706	20.013.889
Banka Slovenije	0	0	0	0	18.613.819	1.302.967
Národná banka Slovenska (Slovaška)	0	0	0	0	39.770.691	2.783.948
Delna vsota za NCB držav nečlanic evroobmočja	0	0	0	0	564.669.247	39.526.847
Skupaj	5.000.000.000	4.097.229.250	5.000.000.000	4.032.824.000	5.564.669.247	4.089.277.550

Vir: ECB Annual Report 2003, 2004, str. 194; Decision of the ECB of 22 April 2004 laying down the terms and conditions for transfers of the European Central Bank's capital shares between the national central banks and for the adjustment of the paid-up capital (ECB/2004/7), str. 3-4; Lastni izračuni.

Iz Tabele 2 je razvidno, da je Banka Slovenije po 1. maju 2004 kot članica ESCB postala delna lastnica ECB, njen vpisan delež v kapitalu ECB znaša 18.613.819 EUR, kar predstavlja 0,3345% celotnega kapitala ECB. Ta delež pa se še zmanjša, če pogledamo kapital ECB, ki ga je BS že

vplačala. Ta je enak 1.302.967 EUR, kar predstavlja 0,0319% celotnega vplačanega kapitala ECB, ki je enak 4.089.277.550 EUR.

Če pogledamo, kako ti zneski vplivajo na bilanco stanja BS, vidimo, da nimajo velike teže v postavkah bilance BS, saj vpisan delež kapitala BS v ECB znaša le 0,2658% premoženjske bilance BS, že vplačan kapital pa predstavlja samo 0,0186% bilančne vsote BS konec leta 2003.

3.3. 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 depozitom kreditnih institucij. Ta sredstva morajo biti posebej označena s strani posamezne NCB (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 9). Ta posebej določena sredstva, ki stojijo nasproti monetarni osnovi se od leta 2003 naprej uporabljajo za izračunavanje dejanskega denarnega prihodka NCB. V grobem je denarni prihodek posamezne NCB enak obrestnim prihodkom ter donosom na naložbe, ki jih dobi NCB s sredstvi nasproti denarni osnovi⁶. Ta se nato zmanjša za morebitne obresti, ki jih plačuje posamezna NCB na obveznosti, ki so del te osnove (obvezne rezerve in ostale vloge bank ter drugih finančnih institucij pri CB).

Denarni prihodek NCB držav evroobmočja se sešteje in nato porazdeli tem NCB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB. Alokacija denarnega prihodka se opravlja enkrat letno ob zaključku finančnega leta. To pravilo o razdelitvi v skladu z vpisanim kapitalom v praksi še ni zaživel. V letih 1999 do 2001 denarni prihodek ni bil združen in razdeljen, ampak je bil ugotovljen po alternativni metodi. Ker je bilo leto 2002 posebno leto, ko so bili v obtoku še bankovci v starih nacionalnih valutah, je bil denarni prihodek izračunan analogno kot za pretekla leta. Prav tako pa tudi od leta 2002 do 2007 velja prehodno obdobje razdelitve dohodka, ki bo prilagojen upoštevajoč razlike v povprečni vrednosti bankovcev v obtoku vsake NCB od julija 1999 do junija 2001 in povprečni vrednosti bankovcev, ki bi jim bili razporejeni v tem obdobju v skladu s kapitalom ECB. Ta prilagoditev bo znižana postopoma vsako leto do konca leta 2007. S tem se bo omogočil postopen prehod na metodo kapitalskega ključa, ki bo polno zaživela po letu 2007. Glede na to, da je pričakovan vstop BS v Evrosistem z letom 2007, bomo to metodo upoštevali tudi pri izračunih v naslednji točki.

3.3.1. Spremembe v denarnem prihodku BS

Poglejmo, kako bo vstop v Evrosistem vplival na tako imenovani denarni prihodek oziroma seigniorage, (ECB uporablja izraza kot sinonima), ki ga prejema BS kot edini izdajatelj denarja v Sloveniji. Predstavili bomo okvirne izračune, katerih namen bo prikaz smeri in intenzitete spremembe te kategorije po vstopu v Evrosistem. Najprej se ustavimo pri posrednih vplivih (glej

⁶ To sestavljajo denar v obtoku, obvezne rezerve in ostale vloge poslovnih bank ter drugih finančnih institucij, ki imajo račune pri centralni banki.

Tabelo 3, na str. 19). Že z bežnim opazovanjem izkaza uspeha BS (še posebej iz leta 2003) lahko ugotovimo, da bo uvedba evra postopoma pripeljala vsaj do zmanjšanja odhodkov BS.

Tabela 3: Izkaz uspeha BS za obdobje od 1. jan. do 31. dec. (v mio SIT)

	2002	2003
Prihodki poslovanja		
1. Obrestni prihodki	61.677	74.978
2. Obrestni odhodki	42.321	67.841
2.1 Obrestni odhodki v tuji valuti	17.437	12.460
2.1.1 Obresti od vpoglednih in vezanih vlog	843	302
2.1.2 Obresti od blagajniških zapisov BS	16.594	12.158
2.2 Obrestni odhodki v tolarjih	24.884	55.382
2.2.1 Obresti od vpoglednih vlog	815	897
2.2.2 Obresti od vlog čez noč	288	81
2.2.3 Obresti od vlog proračuna RS	3.083	9.241
2.2.4 Obresti od blagajniških zapisov BS	20.697	45.162
3. Neto obrestni prihodki (1- 2)	19.356	7.137
4. Neto tečajne razlike	-8.588	-16.593
5. Prihodki (odhodki)vrednotenja VP	9.365	-8.996
6. Prihodki (odhodki)vrednotenja zlata	1.550	740
7. Čisti prihodek od finančnih sredstev (3+4+5+6)	21.684	-17.712
8. Prihodki od provizij	1.793	1.660
9. Odhodki od provizij	406	426
10. Neto provizije (8-9)	1.387	1.234
11. Drugi prihodki	382	322
12. Skupni prihodki poslovanja (7+10+11)	23.452	-16.156
13. Stroški poslovanja	4.396	4.971
14. Popravki vrednosti, odpisi in rezervacije	498	704
15. Presežek prihodkov nad odhodki (12-13+14)	18.558	-21.830
16. Presežek prihodkov nad odhodki brez upoštevanja negativnih tečajnih razlik (15+4)	27.146	-5.238
17. Presežek prihodkov nad odhodki brez upoštevanja negativnih tečajnih razlik ter obrestnih odhodkov od BZ BS v tolarjih in tuji valuti (16+2.1.2+2.2.4)	64.437	52.082

Vir: Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 75-82; Lastni izračuni.

Prvi argument v prid tej trditvi je povezan s sterilizacijo kapitalskih pritokov iz tujine ter posledično velikimi obrestnimi odhodki od blagajniških zapisov BS v tuji valuti in v tolarjih, ki so leta 2002 skupaj znašali 37.291 mio SIT, kar je predstavljalo 88,11% vseh obrestnih odhodkov oziroma 60,5% vseh obrestnih prihodkov BS v tem letu. V letu 2003 se je stanje še

poslabšalo, saj so obrestni odhodki od blagajniških zapiskov BS v tuji valuti in v tolarjih v tem letu znašali 57.320 mio SIT, kar pomeni povečanje za 53,71% glede na leto 2002, in so predstavljali 84,50% vseh obrestnih odhodkov v tem letu oziroma dobre tri četrtine vseh obrestnih prihodkov BS (76,44%) v letu 2003. Nadalje so poslovni izid BS v precejšnjem obsegu zmanjšale negativne tečajne razlike kot posledica deprecijacije tolarja, ki so povečale odhodke BS v letu 2002 za 8.588 mio SIT, v letu 2003 pa za 16.593 mio SIT. Obe zgoraj opisani postavki sta bili v letu 2003 tudi glavni vzrok izgube BS v obsegu 21.830 mio SIT. Z vstopom v Evrosistem bo BS postopoma zmanjševala in prenehala z izdajanjem blagajniških zapisov. Negativnih tečajnih razlik z evrom (ki je poleg dolarja najpomembnejša valuta v portfoliju BS) ne bo več, kar pomeni da se bo tudi ta negativna postavka z vstopom v EU v veliki meri zmanjšala, ob močnem evru (ob nadaljnji apreciaciji do dolarja) pa bo lahko celo pozitivna.

Kot neposredni vpliv na seigniorage BS bomo preučili, kakšna bo sprememba na prihodkovni strani izkaza uspeha BS. Pogledali bomo obrestne prihodke BS, ki jih realizira na račun monopolne pravice do izdajanja bankovcev v obtok in investiranja tako pridobljenih sredstev, ne da bi v zameno plačala obresti tistim, ki so pripravljeni držati gotovino (prebivalstvo, finančne institucije).

Kot smo že omenili, se bomo pri tej analizi držali pravila, ki je bilo postavljeno s statutom ESCB/ECB, in pravi, da bo denarni prihodek (seigniorage) Evrosistema posameznim NCB razdeljen na podlagi njihovih deležev v vplačanem kapitalu ECB, ki bo v polni meri zaživel po letu 2007, ko bo tudi Slovenija predvidoma že članica EMU. Da bi poenostavili raziskavo, si bomo pri izračunih pomagali z naslednjimi predpostavkami:

- naša analiza vključuje samo 12 obstoječih članic EMU ter Slovenijo kot 13. članico (EMU-13);
- ves denarni prihodek Evrosistema je razdeljen med posamezne NCB;
- na proces izdajanja denarja v Sloveniji vplivajo enaki faktorji v enakih razmerjih kot v Evrosistemu danes;
- seigniorage je realiziran samo na podlagi bankovcev v obtoku;
- Obrestne mere ter stopnje donosov na naložbe, ki jih dobi NCB s sredstvi nasproti bankovcem v obtoku so enake za BS ter za NCB v Evrosistemu.

S sprejetjem vseh teh poenostavitev se naš problem prevede na primerjavo deleža slovenskih bankovcev v obtoku v celotnem obtoku bankovcev EMU-13 ter deleža BS pri razdelitvi denarnih prihodkov Evrosistema. Preden se lotimo te primerjave, pogledajmo najprej deleža bankovcev v obtoku kot % nominalnega BDP v Sloveniji ter v EMU danes. Kot vidimo, je naš denarni sistem trenutno precej »podhranjen« v primerjavi z EMU (glej Tabelo 4, na str. 21), kar je po eni strani verjetno posledica manjše razvitosti našega denarnega sistema, po drugi pa tudi drugačnih preferenc prebivalstva Slovenije (manjše povpraševanje po gotovini). Že ta podatek sam po sebi razkriva, da BS v Sloveniji danes realizira manj denarnih prihodkov kot NCB Evrosistema zaradi relativno manjše denarne osnove za seigniorage glede na BDP.

Tabela 4: Izbrani podatki za Slovenijo, EMU-12, EMU-13; 239,64 SIT/EUR

	Bankovci v obtoku na dan 31.12.2003 (v mio EUR)	Delež bankovcev v obtoku v celotnem obtoku bankovcev EMU-13 na dan 31.12.2003 (v %)	BDP v tekočih cenah iz leta 2003 (v mio EUR).	Delež bankovcev v obtoku na dan 31.12.2003 v BDP v tekočih cenah iz leta 2003 (v %)
Slovenija	776	0,1777%	23.896	3,2488%
EMU12	436.128	99,8223%	7.236.400	6,0269%
EMU-13	436.904	100%	7.260.296	6,0177%

Vir: Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 10-15, str. 76; ECB Annual Report 2003, 2004, str. 25-55; Lastni izračuni.

Nadalje imamo podatek o deležu slovenskih bankovcev v obtoku v celotnem obtoku bankovcev EMU-13, katerega vrednost je 0,1777%. Tega primerjamo z deležem BS pri razdelitvi denarnih prihodkov Evrosistema kot sledi iz kapitalskega ključa, prilagojenega za razmere EMU-13 (glej Tabela 1, na str. 15)⁷. Razlika je ogromna. Iz tega sledi, da čeprav bo slovenski delež bankovcev v obtoku EMU-13 le 0,1777%, bo BS upravičena do 0,4657% vsega denarnega prihodka Evrosistema (upoštevajoč naše predpostavke). To pomeni, da bo dobila kar za 162,0842% več prihodka kot pa bi ji to pripadalo na podlagi denarne osnove, ki jo Slovenija s svojimi bankovci v obtoku prispeva k celotnemu obtoku bankovcev EMU-13. Kakorkoli je to zelo poenostavljen prikaz prihodnjih sprememb na področju denarnih prihodkov BS in predstavlja robni primer (EMU-13), je ta rezultat naravnost presenetljiv. Tudi če pogledamo drug ekstrem in predpostavimo, da bi v prihodnosti EMU štela 25 članic (vse sedanje članice EU), bi delež BS pri razdelitvi denarnih prihodkov Evrosistema znašal 0,3345%, slovenski delež bankovcev v obtoku EMU-25 pa skoraj zagotovo ne bi bil večji od te številke, tako da bi bilo povečanje denarnih prihodkov BS še vedno precejšnje.

V našo analizo nismo vključili obveznih rezerv bank ter drugih finančnih institucij pri CB kot dela denarne osnove, to je vira denarnih prihodkov za CB, saj jih NCB Evrosistema obrestujejo vsaj približno tržno in jim le-te potemtakem ne predstavljajo pomembnega vira za denarni prihodek. Je pa res, da enako ne velja za BS, ki tega dela denarne osnove ne obrestuje tržno (obvezne rezerve le 1% na letni ravni), kar ji zaenkrat omogoča pobiranje dodatnega denarnega prihodka iz tega naslova. Z vstopom v Evrosistem bo ta del denarne osnove morala pričeti obrestovati tržno, kar pomeni, da bo s tem izgubila del dosedanjega seignioraga⁸.

Če vse te ugotovitve združimo, pridemo do zaključka, da bo BS na področju denarnih prihodkov z uvedbo evra zagotovo pridobila precej, po eni strani na račun manjših obrestnih odhodkov ter zmanjšanja negativnih tečajnih razlik, po drugi strani pa zaradi večjih denarnih prihodkov, ki bodo gotovo več kot odtehtali zmanjšanje denarnih prihodkov iz naslova obveznih rezerv. Kakšne pa bodo dejanske vrednosti te »premije« pri seignioragu, pa bo pokazal čas.

⁷ NCB EMU-13, ki predstavljajo 71,8253% kapitala ECB, si razdelijo 100% denarnih prihodkov, BS potemtakem dobi 0,4657% vseh denarnih prihodkov.

⁸ K obveznim rezervam BS se vrnemo v poglavju 4.5.2.1. Obvezne rezerve, na str. 40.

3.4. Razporeditev čistega dobička in izgube ECB

Če ima ECB dobiček, se del dobička prenese v splošni rezervni sklad oziroma v rezerve ECB, del pa se razdeli delničarjem, torej NCB. V primeru izgube se le-ta krije iz splošnega rezervnega sklada ECB ter po potrebi na podlagi odločitve Sveta ECB lahko tudi iz denarnih prihodkov NCB v določenem poslovnem letu, sorazmerno z višino in do višine zneskov, ki so jih NCB vplačale v kapital ECB. Z drugimi besedami to pomeni, da je delež posamezne NCB v kapitalu ECB tudi osnova tako za delitev dobička ECB kakor tudi za kritje izgub. NCB držav članic EU, ki niso del Evrosistema niso upravičene do razdelitve deleža dobička ECB, prav tako pa jim ni treba pokrivati izgub (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 10).

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 ECB;
- preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

3.5. Rezerve in rezervacije

Vsaka centralna banka države članice EU, ki je uvedla evro, mora prispevati k rezervam ECB. Običajno je ta prispevek v obliki deleža dobička, ki se ne razdeli posamezni NCB. Ob pričetku delovanja ECB države članice EU, ki so uvedle evro 1. januarja 1999, niso prispevale k rezervam ECB. Pač pa se je to zgodilo v primeru Grčije, ki je v EMU vstopila naknadno. Rezerve se povečujejo iz čistega dobička ECB. In sicer se znesek, ki ga določi Svet ECB, in ki ne sme presegati 20% čistega dobička, prenese v splošni rezervni sklad največ do višine, ki je enaka 100% kapitala. Preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 10).

Za Banko Slovenije je pomemben predvsem 49. člen Statuta ESCB/ECB, ki opredeljuje odloženo plačilo kapitala, rezerv in rezervacij ECB, ko država članica uvede evro in je odpravljen status države članice z odstopanjem, ki ga ima Slovenija trenutno. Poleg vplačila vpisanega kapitala ECB in prenosa deviznih rezerv ECB bo morala Banka Slovenije, ko bo njeno odstopanje odpravljeno, prispevati k rezervam in rezervacijam ECB (obe kategoriji sta enakovredni) ter k znesku, ki ga je še treba vključiti v rezerve in rezervacije glede na saldo bilance uspeha na dan 31. decembra v letu pred odpravo odstopanja. Znesek prispevka se določi tako, da se pomnoži višino rezerv, kakršne so opredeljene zgoraj in navedene v potrjeni bilanci stanja ECB, z razmerjem med številom delnic, ki jih je vpisala zadevna nacionalna centralna banka, in številom delnic, ki so jih že vplačale druge centralne banke (tiste, ki so že uvedle evro).

Predpostavimo, da bo vrednost rezerv in rezervacij ECB ob trenutku vstopa BS v Evrosistem enaka 50% vpisanega kapitala ECB, to je 2.782.334.624 EUR⁹. Nadalje predpostavimo, da se bodo obstoječe rezerve in rezervacije nanašale samo na 12 obstoječih članic EMU¹⁰, ki so vplačale 71,4908% vsega števila delnic ECB. Slovenija bo imela ob tej priložnosti vpisanih ter tudi vplačanih svojih 0,3345% števila vseh delnic ECB. Iz izračuna sledi, da bo morala BS iz naslova rezervacij in rezerv v ECB vplačati znesek 13.018.331 EUR, kar bo predstavljalo 0,4679% vseh že prej vplačanih rezerv in rezervacij ECB oziroma 0,4657% rezerv in rezervacij ECB, če upoštevamo tudi vplačan znesek BS.

Naredimo še en izračun. Tudi v tem primeru bo vrednost rezerv in rezervacij ECB ob vstopu BS v Evrosistem enaka 50% vpisanega kapitala ECB, kar znaša 2.782.334.624 EUR. Spremenimo pa eno izmed predpostavk iz prejšnjega odstavka in predpostavimo, da bodo še pred Slovenijo evro uvedle vse ostale članice EU, ki trenutno niso članice EMU. V tem primeru se bodo obstoječe rezerve in rezervacije ECB nanašale na 24 obstoječih članic EMU, ki so vplačale 99,6655% vsega števila delnic ECB. To bo za Banko Slovenije pomenilo, da bo morala v ECB iz naslova rezerv in rezervacij vplačati 9.338.145 EUR, kar bo predstavljalo 0,3356% vseh že prej vplačanih rezerv in rezervacij ECB oziroma 0,3345% celotnih rezerv in rezervacij ECB, če upoštevamo tudi vplačan znesek BS. Enakost med deležem BS v kapitalu ECB ter deležem v rezervah in rezervacijah ECB na koncu je posledica dejstva, da je vplačan kapital ECB v tem primeru enak vpisanemu kapitalu ECB po pridružitvi Slovenije.

Iz teh dveh preprostih primerov je razvidno, da je potrebno vplačilo rezerv ECB s strani BS odvisno ne samo od absolutne ravni že do tedaj vplačanih rezerv v ECB, pač pa tudi od tega, kolikšni odstotek celotnega kapitala ECB te že obstoječe rezerve zastopajo (na koliko obstoječih članic EMU se te že obstoječe rezerve nanašajo).

3.6. Devizne rezerve

Ob uvedbi evra mora nacionalna centralna banka na ECB prenesti del svojih deviznih rezerv oziroma mednarodnih denarnih rezerv, vendar ne evrov, rezervnih pozicij pri MDS in posebnih pravic črpanja (SDR). Pri tem ECB določi skupno vrednost vseh svojih deviznih rezerv, nacionalna centralna banka pa vplača tolikšen del te skupne vrednosti, kot izhaja iz njenega ponderja v ključu za vpis kapitala. Skupni znesek deviznih rezerv ECB je bil s 1. majem 2004 določen v višini 55.646.692.471,89 EUR v skladu z razširitvijo ključa za vpis kapitala ECB, možno pa je tudi povečanje tega zneska, vendar na največ 100 milijard EUR. Za delež deviznih rezerv, ki ga mora nacionalna centralna banka prenesti na ECB, je predpisana tudi valutna struktura (85% v USD ali JPY in 15% v zlatu) ter oblika finančnih instrumentov. ECB je polno upravičena imeti in upravljati devizne rezerve, ki so nanjo prenesene, ter jih uporabljati za namene, določene s Statutom ECB (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 9).

⁹ Upoštevana je tudi bilanca uspeha na dan 31. decembra v letu pred odpravo odstopanja.

¹⁰ Slovenija bo tako prva izmed trinajstih držav EU izven evroobmočja, ki bo uvedla evro.

Del deviznih rezerv, ki ni bil prenesen na ECB, še vedno ostane v upravljanju pri nacionalni centralni banki. Poleg tega ima država (mišljena kot organi oblasti) lahko tudi operativna devizna sredstva. ECB lahko vpliva na transakcije s tistim delom deviznih rezerv, ki je ostal v nacionalni centralni banki, ter na transakcije z operativnimi deviznimi sredstvi države, da bi se tako zagotovila skladnost s politiko deviznega tečaja in monetarno politiko ECB (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 9). 105. člen Pogodbe o EU med drugim določa, da Evrosistem ima in upravlja devizne rezerve držav članic, ki so uvedle evro. Določba pa ne posega v pravico posamezne vlade države članice, da ima in upravlja operativna devizna sredstva (to so sredstva v katerikoli valuti razen evrih pri organih oblasti držav članic, ko so uvedle evro, ali pri njihovih agentih). NCB in organi oblasti so tako samostojni samo pri opravljanju poslov pri izpolnjevanju svojih obveznosti do mednarodnih organizacij. Za vse drugo poslovanje z deviznimi rezervami, ki ostanejo v nacionalnih centralnih bankah po prenosih deviznih rezerv na ECB, in za transakcije, ki jih opravijo države članice z operativnimi deviznimi sredstvi, je nad določeno mejo potrebna odobritev ECB, da se zagotovi skladnost s politiko deviznega tečaja in monetarno politiko Evrosistema.

Meja za predhodno prijavo poslov z deviznimi operativnimi sredstvi¹¹ ECB s strani držav članic, ki so uvedle evro, je postavljena na 500 milijonov EUR (za katerakoli druga devizna sredstva 500 milijonov EUR ekvivalentno).

Ker vse države članice EU niso uvedle evra, je trenutno na ECB preneseno 71,4908% od predvidene vsote 55.646.692.472 EUR, to je 39.782.265.622 EUR. Centralna banka države članice, katere odstopanje je bilo odpravljeno, prenese na ECB devizne rezerve. BS bo tako morala ob uvedbi evra prenesti na ECB enak znesek deviznih rezerv v USD, JPY in zlatu, kot če bi 1.5.2004 imela status države članice brez odstopanja sorazmerno z njenim deležem v vpisanem kapitalu ECB. Znesek za prenos se bo določil tako, da se bo pomnožila vrednost v EUR po veljavnih deviznih tečajih tistih deviznih rezerv, ki so že bile prenesene na ECB, z razmerjem med številom delnic, ki jih je vpisala BS (vpisan kapital bo enak vplačanemu zaradi uvedbe evra), in številom delnic, ki so jih že vplačale druge NCB, ki so uvedle evro (Statut ESCB/ECB, 1992, str. 11).

Predpostavimo, da bo vrednost tistih deviznih rezerv, ki so že bile prenesene na ECB, po veljavnih deviznih tečajih v EUR ob trenutku uvedbe evra v Sloveniji enaka, kot je bila na dan 1. maja 2004, to je 39.782.265.622 EUR, in se bo nanašala na 12 obstoječih članic EMU, ki so vplačale 71,4908% vsega števila delnic ECB. Slovenija bo ob tej priložnosti imela vpisanih ter tudi vplačanih svojih 0,3345% števila vseh delnic ECB. Iz izračuna sledi, da bo BS na ECB prenesla devizne rezerve v znesku 186.138.186 EUR, kar bo v tem primeru predstavljalo 0,4679% že prej vplačanih deviznih rezerv ECB oziroma 0,4657% denarnih rezerv ECB, če upoštevamo tudi vplačan znesek BS.

¹¹ Promptni ali terminski dokončni nakup oziroma prodaja deviznih sredstev.

Če tudi tukaj pogledamo, kako ta znesek vpliva na bilanco stanja BS, vidimo, da tudi prenos zgoraj izračunanega deleža deviznih rezerv na ECB nima bistvenega vpliva na premoženjsko bilanco BS, saj obsega le 2,6583% bilančne vsote BS konec leta 2003, še posebej, če imamo v mislih, da so na dan 31. decembra 2003 devizne rezerve predstavljale 95,7% aktive premoženjske bilance BS (Letno poročilo BS za leto 2003, 2004, str. 76).

3.7. Bankovci in kovanci

Z začetkom leta 2002 so države Evrosistema uvedle enotno valuto evro tudi v fizični obliki. Ta je s tem postal uradna valuta ter zakonito plačilno sredstvo. Takrat je dvanajst NCB ter ECB začelo izdajati bankovce, denominirane v evrih.

106. člen Pogodbe o EU ter 16. člen Statuta ESCB/ECB tvorita zakonski okvir za izdajanje bankovcev in kovancev v EMU. Količina izdanih bankovcev ni vnaprej določena, temveč je odvisna od povpraševanja. Kolikšen del celotne količine izdanih bankovcev bo izdala posamezna nacionalna centralna banka je določeno s ponderji v »ključu za izdajo bankovcev«. Ključ za izdajo bankovcev izhaja iz ključa za vpis kapitala ECB. Pri tem je kapitalski ključ popravljen tako, da del bankovcev izda tudi ECB (8%). Poleg tega so na NCB, ki so uvedle evro, porazdeljeni tudi deleži tistih NCB, ki evra niso uvedle. Porazdelitev je narejena na tak način, da se razmerja med državami iz kapitalskega ključa ohranijo. Če deležev NCB, ki niso uvedla evra, ne bi porazdelili med tiste centralne banke, ki so evro uvedle, namreč ne bi mogli izdati celotne potrebne količine bankovcev v obtoku, kvečjemu manj. Razlika med izdanimi bankovci s strani posamezne NCB ter dodeljenimi s strani ECB povečuje saldo bilance Evrosistema. Če katera od njih izda manj bankovcev, kot pa bi jih lahko (glede na razdelitveni ključ), ima terjatev do Evrosistema. NCB izdajajo tudi tisti del bankovcev v obtoku, ki se nanaša na ECB (8%).

ECB je vzpostavila tudi enotne tehnične standarde in mere zagotavljanja kakovosti, katerim so podvrženi evrobankovci ter celoten postopek njihovega izdajanja. To pomeni, da so vsi evrobankovci posameznih apoenov enaki po fizičnih lastnostih ter kakovosti in lahko prosto krožijo po celotnem Evrosistemu, kar pomeni, da so ter morajo biti sprejeti v vsaki državi znotraj evroobmočja ne glede na to, kje so bili dani v obtok. ECB se na področju izdajanja bankovcev drži pravila decentralizacije, kar pomeni da je celotna fizična manipulacija z bankovci (izdajanje - tudi dela, ki pripada ECB, sortiranje, uničevanje) opravljena s strani posameznih NCB.

Kovance izdajajo države članice EMU, ECB pa ne. Vendar ECB vsako leto odobri količino izdanih kovancev v skladu s predlogi držav.

Tabela 5: Deleži posameznih NCB v razdelitvenem ključu za izdajo evrobankovcev kot izhajajo iz ključa za vpis kapitala ECB po 1. maju 2004 (v %)

NCB	Od 1. maja 2004		Prihodnost (EMU-25)		Prihodnost (EMU-13)	
	Kapitalski ključ (vpis)	Ključ za izd. bank.	Kapitalski ključ (vpis)	Ključ za izd. bank.	Kapitalski ključ (vpis)	Ključ za izd. bank.
ECB		8,0000		8,0000		8,0000
Nationale Bank van België (Belgija)	2,5502	3,2818	2,5502	2,3462	2,5502	3,2665
Deutsche Bundesbank (Nemčija)	21,1364	27,2000	21,1364	19,4455	21,1364	27,0733
Banca di Grecia (Grčija)	1,8974	2,4417	1,8974	1,7456	1,8974	2,4304
Banco de España (Španija)	7,7758	10,0065	7,7758	7,1537	7,7758	9,9599
Banque de France (Francija)	14,8712	19,1374	14,8712	13,6815	14,8712	19,0483
Central Bank of Ireland (Irski)	0,9219	1,1864	0,9219	0,8481	0,9219	1,1808
Banca d'Italia (Italija)	13,0516	16,7958	13,0516	12,0075	13,0516	16,7176
Banque centrale du Luxembourg (Luksemburg)	0,1568	0,2018	0,1568	0,1443	0,1568	0,2008
De Nederlandsche Bank (Nizozemska)	3,9955	5,1417	3,9955	3,6759	3,9955	5,1178
Oesterreichische Nationalbank (Avstrija)	2,0800	2,6767	2,0800	1,9136	2,0800	2,6642
Banco de Portugal (Portugalska)	1,7653	2,2717	1,7653	1,6241	1,7653	2,2611
Suomen Pankki (Finska)	1,2887	1,6584	1,2887	1,1856	1,2887	1,6507
Delna vsota za Evrosistem	71,4908	92,0000	71,4908	65,7715	71,4908	91,5715
Danmarks Nationalbank (Danska)	1,5663	0,0000	1,5663	1,4410	1,5663	0,0000
Sveriges Riksbank (Švedska)	2,4133	0,0000	2,4133	2,2202	2,4133	0,0000
Bank of England (Anglija)	14,3822	0,0000	14,3822	13,2316	14,3822	0,0000
Delna vsota za začetno skupino NCB držav nečlanic evroobmočja	18,3618	0,0000	18,3618	16,8929	18,3618	0,0000
Česká národní banka (Češka)	1,4584	0,0000	1,4584	1,3417	1,4584	0,0000
Eesti Pank (Estonija)	0,1784	0,0000	0,1784	0,1641	0,1784	0,0000
Central Bank of Cyprus (Ciper)	0,1300	0,0000	0,1300	0,1196	0,1300	0,0000
Latvijas Banka (Latvija)	0,2978	0,0000	0,2978	0,2740	0,2978	0,0000
Lietuvos bankas (Litva)	0,4425	0,0000	0,4425	0,4071	0,4425	0,0000
Magyar Nemzeti Bank (Madžarska)	1,3884	0,0000	1,3884	1,2773	1,3884	0,0000
Bank Ċentrali ta' Malta (Malta)	0,0647	0,0000	0,0647	0,0595	0,0647	0,0000
Narodowy Bank Polski (Poljska)	5,1380	0,0000	5,1380	4,7270	5,1380	0,0000
Banka Slovenije	0,3345	0,0000	0,3345	0,3077	0,3345	0,4285
Národná banka Slovenska (Slovaška)	0,7147	0,0000	0,7147	0,6575	0,7147	0,0000
Delna vsota za NCB držav nečlanic evroobmočja	10,1474	0,0000	10,1474	9,3356	10,1474	0,4285
Skupaj	100,0000	100,0000	100,0000	100,0000	100,0000	100,0000

Vir: Decision of the ECB of 22 April 2004 laying down the terms and conditions for transfers of the European Central Bank's capital shares between the national central banks and for the adjustment of the paid-up capital (ECB/2004/7), str. 4; Decision of the ECB of 22 April 2004 amending Decision ECB/2001/15 of 6 December 2001 on the issue of euro banknotes (ECB/2004/9), str. 2; Lastni izračuni.

V Tabeli 5, na str. 26, imamo prikazane deleže posameznih NCB v razdelitvenem ključu za izdajo evrobankovcev, kot izhajajo iz kapitalskega ključa, ki je stopil v veljavo s 1. majem 2004. Kot vidimo, se ti deleži zaenkrat nanašajo samo na NCB članice Evrosistema, ki trenutno edine izdajajo evrobankovce (BS kot centralna banka članice z odstopanjem pri tem procesu ne sodeluje). V prihodnosti bodo v EMU zelo verjetno vstopile tudi druge države. Zato smo pripravili izračun za dva robna primera. Pri tem smo se držali predpostavke, da se kapitalski ključ v zadevnem obdobju ne bo spremenil. Stolpec EMU-25 nam prikazuje deleže posameznih NCB v razdelitvenem ključu za izdajo evrobankovcev v primeru, če bi v EMU vstopile vse sedanje članice EU. V tem primeru bi pri izdajanju evrobankovcev sodelovale vse centralne banke ESCB, Banka Slovenije pa bi izdajala 0,3077% celotne izdaje evrobankovcev znotraj Evrosistema v določenem obdobju. Stolpec EMU-13 pa predstavlja scenarij, ko bi v EMU izmed 13 članic EU, ki niso v EMU, vstopila edino Slovenija. Takrat bi ob ostalem nespremenjenem BS izdajala 0,4285% celotne izdaje evrobankovcev v Evrosistemu. K temu bi bilo treba prišteti še morebitne izdaje v imenu ECB, da bi dobili dejanske odstotke izdanih evrobankovcev s strani naše centralne banke.

V letu 2003 je bilo v Evrosistemu izdanih približno za 77.700,000 mio EUR bankovcev. Če predpostavljamo, da bi pri izdajanju evrobankovcev sodelovala tudi BS kot edina nova članica Evrosistema poleg že obstoječih (EMU-13), potem bi na podlagi deleža v kapitalskem ključu ECB v letu 2003 izdala evrobankovce v vrednosti 333,195 mio EUR¹². Če to številko primerjamo z njeno izdajo tolarških bankovcev v letu 2003, ki je znašala 14.000 mio SIT oziroma 58,421 mio EUR¹³, vidimo, da bo v prihodnje vrednost izdanih bankovcev s strani BS bistveno večja kot danes. Po našem izračunu bi bilo to povečanje za več kot 470%, vendar moramo vedeti, da je to le največje možno povečanje, torej robni primer. V primeru EMU-25, bi bilo to povečanje občutno manjše (natančno ga z razpoložljivimi podatki nismo mogli izračunati). Vseeno pa lahko trdimo, da bo vstop BS v Evrosistem pozitivno vplival na vrednost izdanih bankovcev s strani le-te, četudi ne bo obveljal primer EMU-13.

4. PRILAGODITVE DENARNE POLITIKE BS TER NJENIH INSTRUMENTOV

V tem poglavju si bomo najprej ogledali denarno politiko ter njene instrumente v Evrosistemu. Ta ureditev naj bi, seveda ob hkratnem upoštevanju nekaterih institucionalnih posebnosti v Sloveniji, predstavljala končno stopnjo prilagajanja denarne politike BS ter njenih instrumentov. Da pa bi razumeli, kakšne so te posebnosti, bomo še pred opisom potrebnih sprememb in prilagoditev na kratko pogledali denarno politiko BS ter njen razvoj od osamosvojitve Slovenije

¹² Pri tem ji nismo dodelili dela izdaje evrobankovcev, ki formalno pripada ECB (8%), a je izvršena s strani posameznih NCB Evrosistema, v izračunu pa smo upoštevali vrednost skupno izdanih bankovcev v EMU-13 v letu 2003 (77.758,421 mio EUR).

¹³ Uporabili smo devizni tečaj 239,64 SIT/EUR, ki je tudi centralni tečaj tolarja v ERM II.

pa do danes. Zatem bomo preučili še potrebne spremembe, ki BS čakajo v prihodnje, tako glede denarne politike kot tudi njenih instrumentov.

4.1. Denarna politika v Evrosistemu

Glavni nosilec skupne monetarne politike v Evropski monetarni uniji je Evropska centralna banka. Ustanovljena je bila 1. junija 1998 s sedežen v Frankfurtu ob reki Main.

Temeljni cilj, ki so ga sprejeli že leta 1992 v Maastrichtu, je tudi poglobitna naloga ECB, to je zagotavljanje in vzdrževanje stabilnosti cen, k čemer jo zavezuje statut. Pri svojem delu je popolnoma samostojna in neodvisna. S pomočjo izbranega instrumentarija dosega zastavljene vmesne in končne cilje ter z učinkovito monetarno politiko pripomore k razvoju in gospodarski rasti držav članic in držav, ki so z njimi tesno povezane. Monetarna politika je za vse članice EMU enaka in poenotena.

Za vstop v EMU so morale države članice izpolnjevati maastrichtske konvergenčne kriterije¹⁴ ali so se jim morale vsaj postopoma približevati. Države članice EMU so se morale odreči vodenju neodvisne monetarne politike, lahko pa sodelujejo pri izvajanju skupno določene monetarne politike na svojem območju v skladu z navodili ECB. Pred vstopom v EMU so obstajale razlike v instrumentarijih ter vmesnih in končnih ciljnih denarnih politik posameznih držav članic, zaradi česar je bilo nujno poenotenje kot temeljni pogoj za učinkovito delovanje skupne monetarne politike.

Stabilizacijsko usmerjena strategija evropskega sistema vsebuje tri poglobitne elemente (Kopše, 2003, str. 29):

- kvantitativno določen primarni cilj Evrosistema, to je stabilnost cen;
- dva stebra strategije, ki sta potrebna za doseganje tega cilja:
 - vloga količine denarja, ki je izražena in objavljena v obliki kvantitativne referenčne vrednosti za stopnjo rasti enega širšega monetarnega agregata (M3) in
 - utemeljena ocena obetov za prihodnji razvoj cen in rizikov za stabilnost cen v celotnem evroobmočju.

Razberemo lahko, da za doseganje končnega cilja ECB uporablja kombinirano strategijo inflacijskega in monetarnega ciljanja, pri čemer vlogo vmesnega cilja igra količina denarja.

¹⁴ Maastrichtski konvergenčni kriteriji so:

- stopnja inflacije ne sme presegati stopnje inflacije v treh državah članicah EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke;
- obrestna mera ne sme presegati obrestne mere v treh državah članicah EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki;
- valuta države kandidatke mora biti vsaj dve leti vključena v mehanizem deviznih tečajev ERM2 in upoštevati normalne meje nihanja okrog uradnega tečaja, brez devalvacije valute na lastno pobudo;
- javnofinančni deficit ne sme presegati 3% BDP države kandidatke;
- javni dolg ne sme presegati 60% BDP države kandidatke.

4.2. Instrumenti denarne politike ECB

Pri oblikovanju enotnega instrumentarija denarne politike sta za ECB v splošnem obstajali dve možnosti. Ena je bila oblikovanje popolnoma novega instrumentarija, druga pa prevzem že preizkušenih instrumentov NCB članic Evrosistema. Izkazalo se je, da bi bilo oblikovanje novega instrumentarija ob tako velikem številu že preizkušenih instrumentov dokaj nesmiselno dejanje, povezano z dobršno mero negotovosti glede delovanja in možnih učinkov posameznega instrumenta. Pri izboru instrumentov je bilo pričakovati, da bo uvedba novih instrumentov lažja, če (Menkhoff, 1997, str. 131-132):

- so bili le-ti že pred tem v uporabi v državah članicah;
- so temeljili ne le na načelih tradicije ampak tudi na teoretičnih in političnih načelih;
- so bili favorizirani s strani nemške Bundesbank kot centralne banke države z največjo težo pri glasovanju;
- je bilo mogoče pričakovati kompromis med članicami.

Pri instrumentih centralne banke gre pravzaprav za postopke opravljanja različnih poslov pri uravnavanju likvidnosti. Centralne banke evropskih držav niso uporabljale enakih instrumentov, le-ti so se razlikovali po intenzivnosti in obsegu uporabe. Izbira instrumentov ECB je temeljila na dotedanjih izkušnjah centralnih bank članic. Tako je prevladal trend zmanjševanja instrumentov administrativne narave, kot so obvezne rezerve in reguliranje obrestne mere, ter poudarek na večji vlogi tržnih instrumentov, kot so instrumenti politike odprtega trga. Obenem se monetarna politika bolj nagiba h kratkoročnejšim instrumentom. Kot bomo videli v nadaljevanju, so tukaj razlike med ECB ter BS največje.

Enotni instrumentarij monetarne politike evroobmočja obsega (Ribnikar, 2003a, str. 135):

- operacije na odprtem trgu;
- odprte ponudbe;
- obvezne rezerve.

4.2.1. Operacije na odprtem trgu

Te igrajo pomembno vlogo pri denarni politiki Evrosistema z namenom vodenja obrestnih mer, nadziranja likvidnostne situacije na trgu in signaliziranja učinkovitosti denarne politike. Tu gre večinoma za začasne transakcije, saj povečanju (zmanjšanju) količine primarnega denarja sledi čez čas zmanjšanje (povečanje) količine primarnega denarja. Pri operacijah na odprtem trgu je pobuda na strani centralnih bank, ki od bank kupujejo določeno aktivo ali pa jo bankam prodajajo. Aktivo kupujejo (prodajajo) preko repo poslov ali odobrijo kredit proti zavarovanju. Primerna aktiva so predvsem dolžniški vrednostni papirji visoke kreditne bonitete iz enajstih držav, denominirani v evrih, ali pa aktiva, ki jo določajo NCB ob soglasju ECB. Poznamo štiri vrste različnih operacij na odprtem trgu.

Glavna refinanciranja so najpomembnejši instrument denarne politike. Licitira se praviloma količina aktive (ponavadi aktiva prvega in drugega reda), medtem ko je obrestna mera določena s strani ECB. Te operacije so vsak teden ob torkih, od marca 2004 naprej je dospelost en teden (The Monetary Policy of the ECB, 2004, str. 78), izvajajo pa se decentralizirano prek NCB na podlagi standardnih ponudb. Predstavljajo poglavitni vir ponudbe likvidnosti evropskemu bančnemu sistemu, zaradi česar je tudi obrestna mera instrumenta pomembno vodilo pri oblikovanju medbančne obrestne mere na evropskem denarnem trgu.

Operacije dolgoročnega refinanciranja sočasne transakcije, katerih cilj je predvsem preskrba dolgoročnega refinanciranja finančnemu sektorju. Izvajajo se enkrat na mesec, navadno imajo dospelost tri mesece in se enako kot glavna refinanciranja izvajajo decentralizirano prek NCB v obliki standardne ponudbe. Pri poslih dolgoročnega refinanciranja centralne banke licitirajo ceno oz. obrestno mero. Razlog za to je, da ECB noče vsiljevati finančnemu trgu svoje obrestne mere, ker ta potem ne bi kazala razmer na denarnem trgu.

Operacije finega uravnavanja, katerih cilj je predvsem stabiliziranje tržne likvidnosti bančnega sistema in zmanjševanje učinkov na obrestne mere v primeru nepričakovanih likvidnostnih fluktuacij. Izvajajo jih praviloma NCB kot operacije začasnega nakupa in prodaje aktiv ali pa imajo obliko dokončnih transakcij, deviznih menjav in depozitov fiksnih ročnosti pri ECB. Pogostost njihovega izvajanja in zapadlosti ni standardizirana, kar omogoča Evrosistemu visoko stopnjo fleksibilnosti.

Strukturne operacije so operacije, ki jih Evrosistem uporablja za spreminjanje strukturnega položaja denarnega trga in večanje (zmanjšanje) likvidnosti bančnega sistema. Izvajajo se decentralizirano, kot standardna ponudba v rednih in nerednih terminih, medtem ko njihova zapadlost ni standardizirana. Instrumenti, ki se uporabljajo za spreminjanje strukturnega položaja denarnega trga, so (Ribnikar 2003a, str. 139):

- dokončni nakupi in prodaje;
- časne transakcije;
- izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev ali potrdil.

4.2.2. Odprte ponudbe

To so instrumenti, ki poslovnim bankam odpirajo vrata centralne banke in jim omogočajo, da pridejo do potrebne likvidnosti ali pa deponirajo presežna likvidna sredstva. Namen odprte ponudbe je zagotavljanje in absorbiranje presežne dnevne likvidnosti in s tem omejevanje nihanj obrestne mere ter signaliziranje splošnega položaja denarnega trga in monetarne politike (Festić 2002, str. 5). Nasprotna stran (to je lahko le institucija, ki je podvržena sistemu obveznih rezerv) ima v finančnih transakcijah na razpolago dve vrsti razpoložljivih sredstev, ki jih decentralizirano upravljajo NCB:

Možnost obrobnega zadolževanja je instrument, ki omogoča poslovnim bankam, da ohranijo likvidnost čez noč. Do denarja pridejo ali prek posla začasnega nakupa, kjer se lastništvo

določenih aktiv prenese na upnika (NCB), že naslednji poslovni dan pa se aktiva prenese nazaj k dolžniku ali pa prek lombardnega posojila. Obrestna mera je enaka najvišji tržni obrestni meri za zadolžitev čez noč, kar pomeni, da je običajno višja od trenutne tržne obrestne mere, zato kreditne institucije črpajo posojilo le v primeru, če druge možnosti ni

Vloge čez noč omogočajo poslovnim bankam, da čez noč deponirajo sredstva pri NCB. Tudi obrestna mera za deponiranje presežnih likvidnih sredstev čez noč je običajno občutno nižja od tržne obrestne mere, zato se kreditne institucije odločijo za to možnost le v primeru, če ni druge, bolj donosne možnosti. Tako kot je obrestna mera pri mejnem zadolževanju čez noč najvišja, je obrestna mera pri deponiranju presežne likvidnosti čez noč najnižja obrestna mera za denar čez noč na denarnem trgu, če so okoliščine normalne.

4.2.3. Obvezne rezerve

Obvezne oziroma minimalne rezerve so eden najstarejših in tudi najbolj uporabljenih instrumentov denarne politike, ki izboljšuje natančnost drugih instrumentov, spreminja likvidnost in zagotavlja varnost bančnih vlog. ECB tudi omogočajo, da stabilizira obrestne mere na denarnem trgu, sodeluje pri kontroli ekspanzije denarnega agregata ter ustvarja ali povečuje likvidnostni primanjkljaj denarnega sistema (spreminja strukturni položaj denarnega trga) in tako lažje vpliva na obrestne mere denarnega trga preko operacij zagotavljanja likvidnosti bančnemu sistemu (The Monetary Policy of the ECB, 2004, str. 79).

Ta instrument so morale ob poenotenju instrumentarija ECB nekatere države na novo uvesti, saj ga pred tem niso uporabljale. Glavna vzroka sta bila premajhna tržna usmerjenost in neobrestovanje obveznih rezerv.

Obveznost obveznih rezerv za posamezno institucijo se izračunava na podlagi postavk bilance stanja na zadnji dan v mesecu. Osnova za izračun obveznih rezerv je razdeljena po vrstah obveznosti (vloge, izdani dolžniški vrednostni papirji, vrednostni papirji denarnega trga) in po njihovi ročnosti. Prvi razred zajema obveznosti do dveh let, za katere velja 2% stopnja obveznih rezerv, drugi razred pa zajema obveznosti nad dvema letoma ter repo posle, za katere velja stopnja 0%. ECB lahko stopnjo obveznih rezerv zviša, vendar največ na 10%. Od marca 2004 naprej velja, da mora biti obveznost izpolnjena kot povprečje dnevnega izpolnjevanja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se začne na poravnalni dan glavnih refinanciranj, ki sledijo srečanju Sveta ECB v preteklem mesecu in traja do dneva pred poravnalnim dnem tekočega meseca. Kot pomoč kreditnim institucijam pri upravljanju z njihovimi rezervami je načrt predvidenih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (skupaj z razporedom glavnih refinanciranj za koledarsko leto), objavljen 3 mesece pred začetkom tega leta (The Monetary Policy of the ECB, 2004, str. 78). Zahtevani znesek morajo kreditne institucije držati pri nacionalni centralni banki. V izpolnjevanje se upoštevajo sredstva bank na poravnalnih računih pri NCB, gotovina v blagajni pa ne. Ker obvezne rezerve naj ne bi predstavljale ne obremenitve ne privilegija za bančni sistem, se obrestujejo po povprečni obrestni meri, ki velja za operacije glavnega refinanciranja v obdobju držanja rezerv, presežne rezerve pa se ne obrestujejo. Kazni za

neizpolnjevanje so lahko denarne ali nedendarne. Za primanjkljaj mora banka plačati nadomestilo po za 2,5 odstotni točki povečani povprečni obrestni meri za odprto ponudbo za posojilo čez noč za vse dni obdobja izpolnjevanja, v primeru večkratnih kršitev pa se pribitek na obrestno mero poveča do 5 odstotnih točk, ECB pa poleg tega lahko zahteva od kršitelja, da pri njej ali NCB deponira neobrestovan depozit do trikratne višine primanjkljaja ali mu celo omeji sodelovanje pri njenih instrumentih in zahteva izpolnjevanje na dnevni ravni. ECB ne zahteva dodatnega poročanja za potrebe obveznih rezerv, pač pa uporablja podatke, zbrane v okviru rednega mesečnega statističnega poročanja.

V Tabeli 6 je prikazana shema vseh instrumentov denarne politike ECB, njihova dospelost, pogostost in tip transakcije.

Tabela 6: Instrumenti denarne politike ECB

Instrumenti denarne politike	Vrsta instrumentov		Dospetje	Pogostost	Postopek
	Zagotavljanje likvidnosti	Absorbicija likvidnosti			
OPERACIJE ODPRTEGA TRGA					
Glavno refinanciranje	začasne transakcije	-	1 teden	tedensko	standardna licitacija (ponudba)
Dolgoročnejše refinanciranje	začasne transakcije	-	3 mesece	mesečno	standardna licitacija (ponudba)
Fino uravnavanje	začasne transakcije	valutne zamenjave	ni standardizirano	neredno (občasno)	hitra licitacija (ponudba)
	valutne zamenjave	zbiranje vezanih vlog			bilateralni postopek
	dokončni nakupi	dokončna prodaja	-	neredno (občasno)	bilateralni postopek
Strukturne operacije	začasne transakcije	izdajanje dolžniških potrdil	standardizirano/nestandardizirano	redno in neredno	standardna licitacija
	dokončni nakupi	dokončne prodaje	-	neredno (občasno)	bilateralni postopek
ODPRTE 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	
OBVEZNE REZERVE*					

(*Opomba: Dodan je instrument obvezne rezerve.)

Vir: Ribnikar, 2003a, str. 137.

4.3. Razvoj denarne politike BS od osamosvojitve do vstopa v ERM II

Pred samimi spremembami in prilagoditvami v politiki BS ter njenih instrumentih na kratko opišimo, kaj se je s to politiko dogajalo v zadnjih 13-ih letih. Kot majhna in odprta ekonomija se je Slovenija vseskozi od osamosvojitve precej razlikovala od razvitih industrializiranih članic EU. Ekonomske razmere, v katerih je BS vodila denarno politiko, so se v obdobju od njene ustanovitve naprej neprestano spreminjale. Vse to je močno vplivalo tudi na BS in njeno delovanje, saj je denarna politika navsezadnje del ekonomske politike, zaradi česar se ne more izolirati od sprememb v ekonomskem okolju.

V času, ko je Slovenija uvedla svojo valuto, je inflacija dosegala 22% na mesec. Poleg velikih potreb po deviznih rezervah, saj so bile njene začetne devizne rezerve v višini manj kot 3 mio DEM, je bila glavna naloga BS predvsem znižanje inflacijske stopnje. Ker je bil bančni sistem konec leta 1991 visoko likviden, je BS postopoma zmanjševala razpoložljivo količino dodatnega primarnega denarja, in sicer največ do ocenjene ravni povpraševanja po primarnem denarju. BS je namreč takrat vodila denarno politiko v skladu z eksogeno določeno količino ali ponudbo denarja pri režimu (skoraj) prosto drsečega deviznega tečaja. Da bi znižala nominalne obrestne mere na bančne vloge na vpogled, je BS zvišala stopnjo obvezne rezerve za tovrstne vloge in hkrati znižala stopnjo obvezne rezerve za vezane vloge. V prvi polovici leta 1992 je pričela BS zaradi naraščajočega pritoka kapitala iz tujine prakticirati sterilizacijo oziroma pričela je sterilizacijsko kupovati devize. Ker ni imela državnih papirjev ali česa drugega, kar bi lahko prodajala, je izničevala vpliv nakupov deviz na količino primarnega denarja tako, da je prodajala svoje blagajniške zapise, ki so po svoji vsebini kratkoročne obveznice. Uspešnost takega načina izvajanja denarne politike neposredno po osamosvojitvi se je kazala v naglem znižanju inflacijske stopnje (z 22% mesečno v oktobru 1991 na 2% mesečno sredi leta 1992). Kljub relativno velikim nakupom deviz je BS uspevala držati v svojih rokah količino primarnega in prek njega ves denar v obtoku. Za nadaljnje znižanje inflacijske stopnje z 2% na 1% mesečno je BS potrebovala dodatni dve leti in še nadaljnje leto dni za 0,5% mesečno. Hkrati s tem sta se zmanjševali tudi nominalna in realna obrestna mera. Zaradi tekmovanja bank za pridobitev velikih deponentov s ponujanjem vedno višjih depozitnih obrestnih mer, ki je zaustavilo proces zmanjševanja ravni obrestnih mer, se je BS v začetku 1995 odločila za administrativno urejanje obrestnih mer in preprečevanje tovrstnega nevarnega in nekontroliranega načina medsebojnega konkuriranja bank. To administrativno urejanje obrestnih mer na depozitnem trgu je vodilo v medbančni dogovor od (1995 do 1999) in kasneje v medbančno priporočilo (do konca leta 2002) o ustrezni višini depozitnih obrestnih mer v bančnem sistemu (Ribnikar, Košak, 2004, str. 24-25). Zaradi zgoraj naštetih ukrepov podprtih z indeksacijo pri skoraj vseh finančnih transakcijah, je bilo delovanje denarne politike skozi instrument obrestnih mer vseskozi oslABLJENO.

Od leta 1991, ko BS skoraj ni imela mednarodnih deviznih rezerv, so le-te postale v obdobju nekaj let praktično edina premoženjska oblika v njeni premoženjski bilanci (več kot 90% aktive so bila tuja aktiva). Ker so skoraj vsa aktiva BS devizna imetja, pridobljena z nakupi na deviznem trgu od poslovnih bank, je razumljiva zelo tesna povezanost med dogajanjem na

deviznem trgu in denarnimi gibanji. V začetnem obdobju so bila devizna imetja bank edina primerna oblika premoženja za potrebe refinanciranja pri BS, v nadaljevanju pa sta presežek tekočega dela plačilne bilance in neto pritok kapitala prisilila BS, da je začela sterilizacijsko kupovati devize. V sredini devetdesetih let je sicer BS uvedla nekatere omejitve pri mednarodnem pretoku kapitala, vendar so bile le-te leta 2002 popolnoma odpravljene. Odprava omejitev za mednarodni pretok kapitala je skupaj s povečano variabilnostjo mednarodnih kapitalskih tokov zahtevala sistemsko urejanje in nadzor upravljanja likvidnostnih in valutnih tveganj, ki so jim bile izpostavljene banke. Poleg tega je odprava preostalih kapitalskih omejitev še nadalje zmanjšala možnost BS, da bi nadzirala rast denarnega agregata M3 (Ribnikar, Košak, 2004, str. 25).

Ker je denarna politika BS povezana z uravnavanjem količine denarja v obtoku, politiko deviznega tečaja vseskozi obravnavamo kot neodvisno od denarne politike. BS lahko v skladu s tem razdelimo na denarno oblastno institucijo, ki vodi denarno politiko (ciljno določa količino denarja v obtoku in preko tega vpliva na inflacijo), in institucijo, ki vodi politiko deviznega tečaja. Vendar pa obstaja med instrumenti denarne politike in politike deviznega tečaja določena povezava, tako da ne moremo nobene izmed omenjenih politik obravnavati popolnoma ločeno. Ponavadi rečemo, da BS vodi denarno politiko, kateri je podrejena politika deviznega tečaja.

Zaradi relativno velike odprtosti slovenske ekonomije je bil vpliv denarne politike prek transmisije deviznega tečaja na realni sektor pričakovan. Možnost neposrednega uravnavanja dinamike rasti deviznega tečaja, ki jo je BS zagotavlja sklenitev pogodbe z bankami o skupnem nastopanju pri posegih na trgih tujega denarja, je omogočalo ohranjanje zunanjskega ravnovesja slovenskega gospodarstva. Signaliziranje dinamike rasti deviznega tečaja, to je tečaja evra (do konca leta 1998 pa nemške marke), vpliva predvsem na relativno donosnost naložb in stroškov zadolžitve doma v nasprotju s tujino. To vpliva na mednarodne tokove kapitala, ki so za to občutljivi. Ker pa vsi mednarodni tokovi kapitala niso enako občutljivi (takšne so na primer tuje neposredne naložbe), je morala BS vzdrževati nadzor nad količino primarnega denarja s sterilizacijskimi nakupi deviz. Pri tem je kupovala devize od bank začasno, hkrati pa spreminjala ali prilagajala razmeram obrestno mero, ki so jo plačevale banke za ta posojila. Pogodba o sodelovanju pri posegih na trgu tujega denarja je omogočala BS, da je imela pretežno v svojih rokah dinamiko rasti tečaja evra. Obrestne mere začasne nakupe deviz od bank ali za posojila bankam so ena sestavina, s katero se zagotavlja ustrezno visoka neenakost obrestnih mer med Slovenijo in državami, ki imajo evro. Ta ustrezno visoka neenakost obrestnih mer je pomembna za bančni sektor, saj je podlaga za odločitev o tem, ali se zadolžiti v tujini ali doma oziroma ali naložiti sredstva v tujini ali doma. Za realni sektor je ključnega pomena predvsem pričakovani tečaj evra pri danih domačih in tujih obrestnih merah. Zaradi tega je BS upoštevala pri določanju ključnih obrestnih mer denarne politike pričakovano spremembo deviznega tečaja in trenutne obrestne mere na domačem in tujem finančnem trgu. S tem je uravnavala nepokrito neenakost obrestnih mer, kar je vplivalo na izenačevanje pričakovane stopnje donosov pri naložbah v enakovredne finančne naložbe v tolarjih in evrih ali tujem denarju. (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 38).

V celotnem obdobju od osamosvojitve do danes je eden od pomembnejših dejavnikov, ki ga je morala upoštevati BS pri vodenju denarne politike, strukturni položaj denarnega trga. BS je namreč vseskozi izvajala denarno politiko v razmerah velikega presežka strukturnega položaja denarnega trga (Ribnikar, 1999, str. 12). Presežna likvidnost bank, ki je posledica avtonomnih dejavnikov, je onemogočala uporabo običajnih instrumentov denarne politike, to je tistih, s katerimi centralna banka bankam dodaja likvidnosti. Na primer prek operacij na odprtem trgu, ki predstavljajo najpomembnejši instrument denarne politike v Evrosistemu. Tako tudi ni mogla uporabljati svoje aktivne obrestne mere, ki je sicer drugje vselej obrestna mera centralne banke, in tako tudi ni mogla sporočati ali »signalizirati« trgu, kakšna je denarna politika. Zato tudi ni mogla učinkovito in tako, kot to delajo druge centralne banke, vplivati na oblikovanje kratkoročnih obrestnih mer.

Presežek strukturnega položaja denarnega trga je zahteval odvzemanje presežne likvidnosti bankam. To je počela BS s svojimi blagajniški zapisi. Del presežne likvidnosti je BS bankam odvzela že z obveznimi rezervami, katerih naloga je bila vsaj zmanjšati, če že ne odpraviti strukturni presežek – to ji je uspevalo do leta 1994. V takih okoliščinah je vodenje denarne politike relativno zahtevnejše, kar zadeva vpliv na kratkoročne obrestne mere, kot v primeru primanjkljaja strukturnega položaja denarnega trga, ko centralna banka bankam dodaja likvidnosti. Takšno stanje strukturnega položaja denarnega trga je bilo posledica neto pritoka kapitala in odločenosti BS, da ne bo dopustila, da bi se to neovirano pretočilo na devizni tečaj, to je na realno deprecijacijo evra napram tolarju (Ribnikar, Košak, 2004, str. 25).

V večjem delu devetdesetih let je bila stopnja rasti primarnega denarja ključno sidro BS pri izvajanju politike zniževanja inflacije. V letu 1997 je BS na podlagi empiričnih analiz o povezanosti med gibanjem širokega denarnega agregata M3 in inflacijske stopnje izbrala kot bližnji cilj denarne politike denarni agregat M3 in temu cilju ustrezno prilagodila vodenje denarne politike. Ta sprememba je povečala transparentnost denarne politike, hkrati pa je pomenila za denarno politiko osnovno srednjeročno orientacijo. Od leta 2001 pa temelji denarna politika BS na dveh skupinah indikatorjev ali na dveh stebrih podobno kot velja za denarno politiko ECB. Prvi steber predstavlja količina denarja v obtoku oziroma vsi indikatorji, ki kažejo likvidnostni položaj v bančnem sistemu, vključno z denarnimi agregati. Prvo skupino indikatorjev tako predstavljajo: likvidnost bank, kjer presežne rezerve predstavljajo prost kreditni potencial bank, kratkoročne obrestne mere, struktura denarnih agregatov in kreditna aktivnost bank. V drugi steber indikatorjev denarne politike se uvrščajo vse tiste spremenljivke, ki pomembno dopolnjujejo informacijo indikatorjev prvega stebra o položaju gospodarstva ter kažejo stopnjo restriktivnosti oziroma ekspanzivnosti denarne politike. Indikatorji drugega stebra posredujejo informacije o cenovni stabilnosti in vzdržnosti denarne politike, kot so: plačilna bilanca, tuje obrestne mere in nepokrita neenakost obrestnih mer, rast plač v zasebnem in javnem sektorju, rast cen, ki so pod administrativnim nadzorom, ter stopnja rasti deviznega tečaja, kadar BS ne intervenira na deviznem trgu. Informacije obeh skupin indikatorjev, tako iz finančnega kot realnega sektorja, oblikujejo podlago za sprejemanje odločitev pri izvajanju denarne politike. Tako kompleksen okvir denarne politike je omogočal BS vsaj doslej precej učinkovito izvajanje denarne politike (Ribnikar, Košak, 2004, str. 26).

1. maja, ko je Slovenija postala polnopravna članica EU, je BS postala sestavni del ESCB, njen guverner pa je postal član Razširjenega Sveta ECB. V zakonu o BS je bil ta dogodek že upoštevan, kar pomeni, da ob samem vstopu ni bistveno vplival na samo delo BS ter njeno denarno politiko in njene instrumente. Pri le-tej ostaja BS samostojna vse do vstopa v Evrosistem ter jo spreminja v smeri denarne politike ECB, vključno z instrumenti. Tukaj je v ospredju nadaljnje zniževanje inflacije ter zapiranje obrestne paritete s tujino. Predmet skupnega interesa je postala le politika deviznega tečaja.

4.4. Nadaljnje spremembe denarne politike BS

Slovenija je konec junija 2004 vstopila v mehanizem deviznih tečajev ERM II. Vstop v ERM II med drugim pomeni, da je v dogovoru s pristojnimi evropskimi institucijami določen centralni tečaj, ki znaša 239,640 SIT za 1 EUR. Tečaj lahko okrog centralne paritete niha v dogovorjenih mejah, ki znašajo $\pm 15\%$. Vstop v ERM II pomeni pripravo in je pogoj za prevzem evra, ki ga BS in Vlada RS načrtujeta v začetku leta 2007 (Bilten BS, julij 2004, str. 3).

V ospredju delovanja BS je po vstopu v ERM II stabiliziranje tečaja okoli centralnega tečaja. Uporaba denarne politike za stabiliziranje nominalnega tečaja torej omejuje uporabo instrumentov denarne politike za vzdrževanje nizke inflacije oziroma za uravnavanje agregatnega povpraševanja in agregatne aktivnosti. Ker denarna politika ne more dosegati več ciljev hkrati, delovanje denarne politike ni več povsem neodvisno.

Na njeno denarno politiko v tem obdobju najbolj vplivajo elementi, ki so relativno neodvisni od odločitev Banke Slovenije. Še posebej velja omeniti tri elemente (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 38-39):

- obrestne mere v evroobmočju, ki se oblikujejo na podlagi denarne politike ECB;
- rizične premije, ki se oblikuje kot posledica percepcije deželnega in valutnega tveganja s strani tujih investitorjev in tujih kreditodajalcev;
- inflacijski pritiski.

Čeprav je popolnoma neoviran pretok kapitala že nekaj časa stalnica v slovenskem finančnem sistemu, avtonomnost tolarske denarne politike doslej ni bila vprašljiva. BS je s pomočjo tečajne politike na tolarskem območju avtonomno določala obrestne mere. Po vstopu v ERM II pa se je sistemska avtonomnost oblikovanja obrestnih mer za tolarje skrčila na prostor, ki ga oblikujeta deželno in tečajno tveganje. Ob že doseženih makroekonomskih ravnotežjih v Sloveniji, ki so hkrati maastrichtski pogoj za prevzem evra, sta ti tveganji majhni, z vstopom v ERM II pa sta se še zmanjšali. BS mora tesno slediti višini obrestnih mer ECB. S tem izgublja možnosti za samostojno oblikovanje ravni obrestnih mer. Tečaj tolarja, s katerim je vse do vstopa v ERM II ohranjala zadovoljivo raven tolarskih obrestnih mer za obvladovanje tolarske inflacije, za BS ni več dosegljivo orodje denarne politike (Rant, 2004, str. 28-30).

Za izvajanje denarne politike ima BS na voljo iste instrumente, kot jih je imela pred vstopom v ERM II. Še naprej bo izdajala blagajniške zapise v tolarjih ter uporabljala druge instrumente, kot so npr. repo ali likvidnostna posojila bankam. Predvidoma pa se bo spremenila intenzivnost uporabe posameznih instrumentov z namenom doseganja prvega cilja, torej stabilnosti tečaja. Doseganju tega cilja ne bo podrejeno samo delovanje na trgu tujega denarja, temveč tudi spremembe obrestnih mer in količin pri instrumentih denarne politike.

Z uvedbo evra v Sloveniji se bodo pri uresničevanju nalog BS v celoti upoštevala določila Statuta ESCB/ECB. Pri neskladnostih bodo imela ta določila močnejšo veljavo kot Zakon o BS. BS bo sooblikovala in uresničevala denarno politiko in denarni nadzor evroobmočja. Z dnem uvedbe evra kot denarne enote v Sloveniji bo guverner BS postal član Sveta ECB.

Po vstopu v Evrosistem bo BS nepreklicno vezala tolar na evro po tečaju, ki bo določen zadnji dan pred uvedbo evra. To bo tečaj, po katerem bomo tolarje zamenjali za evre. Pri tem bo pomembno, da ne bo šlo za precenjenost tolarja ob zamenjavi. Najverjetneje pa je, da bo zamenjava denarja opravljena po tečaju, ki ne bo pomenil niti precenjenosti niti podcenjenosti tolarja, kar pomeni, da bo uporabljen pravi ali ravnovesni tečaj evra. Hkrati pa ta tečaj verjetno ne bo dosti drugačen od tistega, določenega ob vključitvi v ERM II (Ribnikar, 2004, str. 76).

S tem bo Slovenija ne samo de facto, ampak tudi de iure uvedla evro. Tolarju bodo šteti dnevi. Ko bo prišlo do tega, več ne bomo mogli govoriti o instrumentih denarne politike BS in instrumentih politike deviznega tečaja, saj BS ne bo imela več nobene avtonomije glede denarne politike. Le-ta se bo določala iz Frankfurta, torej sedeža ECB. Slovenija bo izgubila denarno samostojnost, lasten denar, uvedla bo enotno evropsko valuto evro (Ribnikar, 2000, str. 72). Od takrat naprej bo oblikovanje ter izvrševanje denarne politike potekalo po postopku, ki smo ga obširneje opisali v prvem poglavju pričujočega dela.

4.5. Prilagoditve instrumentov denarne politike BS

Centralne banke večine razvitih držav v zadnjih letih intenzivno spodbujajo razvoj tržno naravnanih instrumentov denarne politike, širijo njihov izbor, povečujejo fleksibilnost pri upravljanju likvidnosti bank in zmanjšujejo vlogo obvezne rezerve. Tudi BS v zadnjih letih svoj instrumentarij posodablja, racionalizira in skrbi za razvoj in delovanje denarnega trga.

Banke v Sloveniji imajo na voljo preveč instrumentov, ki jim omogočajo prost dostop do primarnega denarja ali znebiti se odvečne likvidnosti z nakupom blagajniških zapisov, in Banka Slovenije ima na voljo premalo instrumentov za nadzor nad količino denarja v obtoku (Ribnikar 2003, str. 381-387). Tako razvejan instrumentarij, ki bankam omogoča dostop do BS, preprečuje razvoj medbančnega denarnega trga in onemogoča uveljavitev posrednih ali tržnih instrumentov denarne politike. BS je nabor instrumentov v zadnjih letih precej spremenila ter posodobila, predvsem zaradi želje po večji preglednosti in racionalnosti ter skladnosti z instrumentarijem ECB.

Najkasneje do vstopa v Evrosistem bo Slovenija morala sprejeti instrumentarij ECB, zato mora že sedaj nameniti več pozornosti oblikovanju reverzibilnih instrumentov monetarne politike, ker se bo v prihodnje v primeru presežkov denarnega trga zahtevala intenzivnejša aktivnost centralne banke in aktivnejša politika odprtega trga za umik denarja iz obtoka. Poudarek bo tudi na zmanjševanju instrumentov administrativne narave (obvezne rezerve) in večji vlogi tržnih instrumentov (politika odprtega trga).

4.5.1. Instrumenti za zagotavljanje likvidnosti

Oblika ter sestava strukturnega položaja denarnega trga ni dovoljevala intenzivne uporabe instrumentov za zagotavljanje likvidnosti. Ti so v obdobju 1992-2002 obsegali od 16% vseh sredstev BS leta 1992 vse do 0% vseh sredstev BS v letu 2001, odvisno od pritokov tuje gotovine oziroma kapitala. Od leta 1995 je razviden trend upadanja potrebne dodatne ponudbe likvidnosti skozi ta kanal (Ribnikar, Košak, 2004a, str. 155).

4.5.1.1. Operacije na odprtem trgu

Začasni nakup oziroma repo je bil najpogosteje uporabljan instrument denarne politike na odprtem trgu od leta 1994. Z njim je BS zagotavljala stabilen ter zanesljiv vir likvidnosti za banke, še posebej v obdobjih nizke ponudbe tuje gotovine na deviznem trgu. Od leta 1995 do leta 2000 je BS intervenirala dnevno preko prodajnih licitacij 28-dnevnih začasnih nakupov blagajniških zapisov BS (BZBS) v tujem denarju.

Leta 2000 sta bila uvedena dva nova instrumenta začasnega nakupa BZBS v tujem denarju. Prvi je bil 7-dnevni repo, ki je bankam omogočal boljše upravljanje z znotraj mesečno likvidnostjo. Prav tako je tudi omogočal BS, da hitreje reagira na trenutno dogajanje na denarnem trgu s spremembo dnevne kvote na licitaciji. Drugi instrument je bil 60-dnevni repo BZBS v tujem denarju, ki ga je BS do leta 2001 uporabljala za usmerjanje dela rasti primarnega denarja v dolgoročneje instrumente.

Zaradi obsežnih začasnih nakupov deviz in s tem povezane dobre likvidnosti se je v letu 2001 stanje tega instrumenta zmanjševalo in konec leta doseglo vrednost nič, v posameznih trimesečjih v letu 2002 pa je bilo povprečno dnevno stanje od 92 mio SIT pa do 458 mio SIT, na zadnji dan leta 2002 pa je bilo stanje začasno odkupljenih BZBS v tuji valuti enako 1.148 mio SIT. Po prvem trimesečju 2003, ko je bilo stanje začasnih odkupov BZBS v tujem denarju 2.568 mio SIT, se je trend znova obrnil, v drugem trimesečju 2003 je bilo povprečno dnevno stanje 1.603 mio SIT, v tretjem trimesečju 589 mio SIT, konec leta pa je stanje BZBS v tujem denarju spet doseglo vrednost nič. To kaže na zelo volatilne in nestabilne razmere likvidnosti na denarnem trgu in posledično tudi spremenljivo (ne)uporabnost tega instrumenta denarne politike s strani BS.

Z dokončnim vstopom Slovenije v EMU naj bi instrumenti politike odprtega trga postali glavna skupina instrumentov BS. Njihova temeljna značilnost je tržna usmerjenost. Glavna refinanciranja so ključni instrumenti operacij na odprtem trgu v Evrosistemu in predstavljajo poglobitveni vir ponudbe likvidnosti evropskemu bančnemu sistemu. Za posle glavnih refinanciranj bo pri nas potrebno določiti še sodelujoče stranke in izbrati finančne instrumente, ki bodo ustrezna finančna aktiva oziroma bodo primerni za zavarovanje pri operacijah odprtega trga. Kakšno vlogo bodo ti instrumenti pri BS igrali v prihodnje, pa je v pretežni meri odvisno od tega, kako se bo BS spopadla (izničila ali vsaj zmanjšala) s strukturnim presežkom denarnega trga v Sloveniji, ki je glavni krivec za dosedanjo majhno uporabo teh instrumentov.

4.5.1.2. Odprte ponudbe

Depozit čez noč je instrument, preko katerega lahko banke in hranilnice pri Banki Slovenije deponirajo presežna likvidna sredstva. Njegova bistvena značilnost je ta, da ga banke lahko vežejo pri Banki Slovenije vsak delovni dan od 15. ure do konca zaključene faze večernega denarnega trga podaljšane za 15 minut, kar pomeni do 17.15 ure in sicer brez posebne protiponudbe, tako da banka pošlje Banki Slovenije pravilno izpolnjen nalog za nakazilo sredstev. Vračilo glavnice in obresti, obračunanih linearno izvrši BS banki ob dospelosti naslednji delovni dan zjutraj.

Depozit čez noč je kot instrument odprte ponudbe oblikovan po zgledu depozita čez noč pri ECB in je z njim tudi primerljiv. Obrestna mera tega instrumenta je nižja od tržne obrestne mere in predstavlja v normalnih razmerah najnižjo obrestno mero na denarnem trgu. Po večjih znižanjih obrestnih mer BS znaša 2,25% letno. Obrestna mera depozita čez noč pri ECB od junija 2003 naprej enaka 1% na letni ravni (ECB Monthly bulletin, 2004, str. 79). Po uvedbi depozita čez noč v mesecu juliju 2001 so se v povprečju znižale tudi presežne rezerve bančnega sistema, maksimalna dnevna stanja pa so sovpadala z zaključki obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

BS je bankam v preteklih letih ponujala več vrst posojil, in sicer poleg lombardnega posojila tudi kratkoročna posojila (prvič konec leta 1994) kot redna enomesečna posojila in dodatna kratkoročna posojila na podlagi sprejetih vezanih vlog Ministrstva za finance ter likvidnostna posojila kot likvidnostno posojilo čez noč, likvidnostno posojilo za banke v sanaciji, likvidnostno posojilo v skrajni sili in posebno likvidnostno posojilo s sodelovanjem bank, ki ga je BS uvedla julija 1996. V ponudbi BS sta ostala posojilo čez dan in lombardno posojilo.

Posojilo čez dan omogoča BS črpati bankam in hranilnicam v okviru odprte ponudbe znotraj dne in sicer na podlagi zastavljenih blagajniških zapisov BS v tujem denarju, tolarskih blagajniških zapisov in zakladnih menic Republike Slovenije. Za zavarovanje obveznosti iz posojila čez dan mora banka zastaviti navedene vrednostne papirje najmanj v višini 110% črpanega posojila. Pri črpanju posojila ni posebnih količinskih omejitev. To posojilo je nadomestilo prejšnjo ponudbo BS za likvidnostno posojilo za izhod v sili. Banka mora vrniti posojilo čez dan isti delovni dan do zaprtja sistema BPRČ (bruto poravnava v realnem času) in za črpanje posojila ne plača obresti. V primeru, da banka posojila čez dan v celoti ali delno ne vrne isti delovni dan, se le-to

spremeni v lombardno posojilo. V tem primeru banka poleg obrestne mere za lombardno posojilo plača Banki Slovenije tudi penale v višini 4% na letni ravni. Posojilo čez dan ni instrument denarne politike, temveč je njegov namen zagotavljanje čim večje stabilnosti plačilnega prometa, saj v primerih nezadostne likvidnosti na poravnalnih računih z ustvarjanjem dodatne likvidnosti omogoča večjo operativno učinkovitost plačilnih sistemov. V Sloveniji je to še posebej pomembno po letu 2001, ko so poslovne banke prevzele ves plačilni promet v državi. Ob uvedbi posojila čez dan je bila ukinjena tudi možnost črpanja likvidnega posojila za izhod v sili in likvidnega posojila prek noči (Bole, 2002, str. 38).

Lombardno posojilo je posojilo, ki ga lahko v primeru nepričakovane likvidnostne situacije črpajo banke in hranilnice v okviru odprte ponudbe kot lombardno posojilo na podlagi zastavljenih blagajniških zapisov BS v tujem denarju, tolarskih blagajniških zapisov BS in zakladnih menic Republike Slovenije. Za zavarovanje obveznosti iz lombardnega posojila zastavi banka navedene vrednostne papirje najmanj v višini 110,00% črpanega posojila. Banka lahko črpa lombardno posojilo en dan po 5% letni obrestni meri (junij 2004). Ta instrument zagotavlja bankam določeno fleksibilnost pri upravljanju z dnevno likvidnostjo. Lombardno posojilo predstavlja likvidnostno okno. Obrestna mera za lombardno posojilo predstavlja zgornjo mejo za gibanje obrestne mere na medbančnem trgu preko noči (tako kot v Evrosistemu obrestna mera za posojilo čez noč). Skladno z usmeritvami prilagajanja instrumentov denarne politike tistim, ki jih uporablja ECB, se je ob uvedbi posojila čez dan konec oktobra 2002 znižal količnik zahtevanega zavarovanja pri lombardnem posojilu na 110% (poenotenje koeficienta zavarovanja). Pred tem je bilo bankam dovoljeno črpanje lombardnega posojila največ do 5% zneska zastavljenih vrednostnih papirjev. S tem se je možnost črpanja posojil po obsegu močno povečala. Namen teh sprememb je nadaljnje usklajevanje z instrumentarijem ECB. Za ECB namreč velja, da je likvidnost ponujena zgolj na osnovi posojila, namenjenega obrobni možnosti zadolževanja. Lombardno posojilo BS ima precej značilnosti mejnega zadolževanja pri ECB. Tudi v ECB se instrument uporablja na pobudo kreditne institucije, gre torej za instrument odprte ponudbe, ročnost instrumenta je en dan oziroma čez noč, obrestna mera pa v obeh primerih predstavlja zgornjo mejo koridorja za gibanje obrestne mere čez noč. Ta obrestna mera BS se je z decembra 2003, ko je znašala 7,25%, junija 2004 zmanjšala na 5%, to je za 2,25 odstotne točke oziroma za 31% (podobno se je zgodilo tudi z obrestno mero za depozit čez noč). To zmanjševanje odraža politiko BS glede zmanjševanja inflacije ter prilagajanja vrednosti svojih obrestnih mer tistim, ki jih uporablja ECB. V ECB je od junija 2003 naprej obrestna mera mejnega zadolževanja za posojilo čez noč enaka 3% letno (ECB Monthly bulletin, 2004, str. 79).

4.5.2. Instrumenti za odvzemanje likvidnosti

4.5.2.1. Obvezne rezerve

Sistem obveznih rezerv je v slovenskem bančnem sistemu vseskozi igral pomembno vlogo, saj je zmanjševal presežek strukturnega položaja denarnega trga. Obvezne rezerve so v obdobju 1992-2002 obsegale med 5 in 12 odstotkov celotne aktive BS. Metodologija za izračun obveznih rezerv je bila določena leta 1992, vendar se je skozi leta spreminjala, predvsem so se

zmanjševale stopnje obveznih rezerv. S počasnim zmanjševanjem teh stopenj je BS poizkušala stimulirati dolgoročne depozite pri bankah, hkrati pa je zmanjševala breme oportunitetnih stroškov držanja obveznih rezerv pri BS, ki so bili posledica neobrestovanja oziroma obrestovanja obveznih rezerv bank, ki je bilo manjše od tržnega (Ribnikar, Košak, 2004a, str. 155).

Leta 2002 je BS pričela postopoma prilagajati svoj sistem obveznih rezerv na tistega, ki je zahtevan s strani ECB. Tako je v letu 2002 dvakrat prišlo do sprememb pri opredelitvi osnove za izračun obveznih rezerv (iz te osnove so bili odstranjeni začasni nakupi, ki so temeljili na kratkoročnih vrednostnih papirjih države, vključene pa so bile vse obveznosti v tujem kot tudi domačem denarju do dospelosti 2 let). Glavna stopnja obveznih rezerv (obveznosti do 2 leti) je bila določena na 2%, medtem ko je bila za obveznosti v domačem denarju z dospelostjo največ treh mesecev uporabljena stopnja 7% (v letu 2003 zmanjšana na 4,5%).

BS bo morala najkasneje do vstopa v Evrosistem sprejeti še nekatere spremembe instrumenta obveznih rezerv. Stopnjo obvezne rezerve za tolarske obveznosti z dospelostjo do 90 dni bo potrebno znižati s sedanjih 4,5% na 2%, kot znaša v ECB. ECB ima osnovo za izračun obveznih rezerv razdeljeno v dva razreda. Prvi razred zajema obveznosti do dveh let, za katere trenutno velja 2% stopnja obveznih rezerv, drugi razred pa zajema obveznosti nad dvema letoma ter repo posle (začasne nakupe), za katere velja stopnja 0%. Vsi repo posli BS se bodo tako morali upoštevati v skupini, za katero velja 0 odstotna stopnja obveznih rezerv. Te stopnje se lahko do vstopa Slovenije v EMU tudi spremenijo.

Obrestovanje obveznih rezerv ostaja neusklajeno. BS obrestuje obvezne rezerve po 1% letni obrestni meri, medtem ko so v Evrosistemu obrestovane po tržni obrestni meri, saj velja načelo, da naj obvezne rezerve ne bi predstavljale ne obremenitve ne privilegija za bančni sistem (presežne rezerve so neobrestovane).

V prihodnosti bo potrebno prilagoditi obdobje izračuna in obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv. V ECB se osnova izračunava na zadnji dan koledarskega meseca, izpolnjevanje obveznih rezerv pa se računa kot povprečje od poravnalnega dneva glavnih refinanciranj, ki sledijo srečanju Sveta ECB, v preteklem mesecu do dneva pred poravnalnim dnem tekočega meseca.

Ločeno poročanje dnevni podatkov za osnovo za obvezno rezervo, ki je v veljavi pri nas, je smiselno, dokler se bo obveznost izračunavala kot dnevno povprečje določenega obdobja, oziroma dokler obveznost rezerv pomeni obremenitev za banke. Potrebna bo ukinitiv določila, da morajo imeti obvezniki dnevno na računu pri Banki Slovenije najmanj 50% obveznih rezerv, izračunanih za preteklo obdobje izpolnjevanja.

Vse doslej ugotovljene bistvene razlike med sistemoma obveznih rezerv ECB in BS predstavlja Tabela 7, na str. 42.

Tabela 7: Primerjava glavnih sestavin sistema obvezne rezerve med ECB in BS

Sestavina obvezne rezerve	ECB	Banka Slovenije
Glavne funkcije	stabilnost kratkoročnih obrestnih mer	varovanje likvidnosti bančnega sistema
Obvezniki	kreditne institucije, njihove podružnice	banke, hranilnice in hranilno kreditne službe
Obdobje izračuna osnove	po stanju obveznosti zadnji dan preteklega meseca	od 22. dne v preteklem mesecu do 21. dne v tekočem mesecu
Način izpolnjevanja obvezne rezerve	povprečno stanje na računu ob koncu dneva mora biti enako ali večje od obveznosti	povprečno stanje na računu konec dneva mora biti enako ali večje od obveznosti
Obdobje izpolnjevanja	od poravnalnega dneva glavnih refinanciranj, ki sledijo srečanju Sveta ECB v preteklem mesecu, do dneva pred poravnalnim dnem tekočega meseca	od 27. dne v preteklem do 26. dne v tekočem mesecu
Obrestovanje	obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja do višine obveznosti	obrestna mera določena s sklepom in znaša 1% letno do višine obveznosti

Vir: Bradeško, Plut, 2001, str. 50.

4.5.2.2. Blagajniški zapisi BS

Denarno ureditev Slovenije pomembno ali celo odločilno opredeljujejo njeni blagajniški zapisi med pasivi njene premoženjske bilance (Ribnikar, 2003, str. 451). Strukturni presežek slovenskega denarnega trga, ki je nastajal preko avtonomnih transakcij (večinoma preko nakupa deviz s strani bančnega sistema), in dosegal tudi 30% celotnih sredstev BS, je zahteval ali umikanje likvidnosti iz bančnega sistema ali pa večjo uporabo instrumentov, s katerimi bi lahko strukturni presežek spremenili v primanjkljaj. Med leti 1992 ter 1994 so bile obvezne rezerve najpomembnejši instrument, s katerim se je ta presežek spreminjal v primanjkljaj, vendar je bila presežna likvidnost že 1994 prevelika za uspešno sterilizacijo samo s pomočjo tega instrumenta. Zato je bila BS prisiljena k začasnemu kupovanju deviz ter v zameno izdajanju kratkoročnih obveznic, ki jih imenujemo blagajniški zapisi BS (BZBS), s katerimi je ta presežni pritok tujega kapitala sterilizirala. Če tega ne bi počela, bi se lahko ti presežni pritoki prevedli ali v povečevanje primarnega denarja izven nadzora ter posredno v višjo inflacijo oziroma v realno apreciacijo tolarja, kar bi negativno vplivalo na konkurenčnost gospodarstva v tujini. Skozi devetdeseta je BS izdajala BZBS različnih oblik (dvodelni BZ, BZ z nakupnim bonom, tolarski BZ ter BZ v tujem denarju) ter ročnosti (2, 7, 12, 14, 28, 30,60, 270 ter 360 dni). Kot instrument denarne politike BS zadnjih nekaj let uporablja samo svoje BZ v tolarjih (Ribnikar, 2003, str. 296).

Z uvedbo evra BS ne bo več sterilizacijsko kupovala deviz s svojimi blagajniškimi zapisi, saj v Evrosistemu verjetno ne bo smela imeti BZ med pasivi svoje premoženjske bilance. Tako bodo

le-ti izgubili pomen kot instrument denarne politike. Edina sprejemljiva rešitev za BS bi bila njihova odprava pred ali vsaj kmalu po uvedbi evra (Ribnikar, Košak, 2004, str. 27). Načinom njihove odprave se na tem mestu ne bomo podrobneje posvečali.

5. SKLEP

Hkrati s približevanjem Slovenije EU se je v Banki Slovenije pričel proces, s katerim se slovenska centralna banka počasi pripravlja, spreminja oziroma prilagaja na vstop v Evrosistem. Njena vključitev v ESCB 1. maja 2004 ob vstopu Slovenije v EU tako predstavlja simbolični začetek konca samostojnosti Banke Slovenije. S tem dnem je postalo jasno, da je vključitev v Evrosistem neizogibna, je le vprašanje časa in izpolnjevanja različnih kriterijev. Izguba samostojnosti pa nikakor ne pomeni tudi konca pomembnosti ali potrebnosti BS. Kot smo videli, bo uvedba evra za BS predstavljala nove izzive.

V tej luči smo najprej preučili položaj nacionalne centralne banke v Evrosistemu, ki ga razumemo kot sistem, v katerem so vse NCB in ECB posamično ter skupno odgovorne za izvedbo različnih nalog. Znotraj tega okvira smo analizirali delitev dela in nalog med ECB in NCB s poudarkom na Banki Slovenije, pri čemer smo v analizo poizkusili vključiti čim širši spekter aktivnosti, ki potekajo znotraj Evrosistema. BS bo kljub izgubi samostojnosti na področju oblikovanja denarne politike preko guvernerja v Svetu ECB pri tej aktivno sodelovala tudi v prihodnje. Svet se bo z vstopom novih članic (nad 15) nekoliko preoblikoval z namenom, da bi bilo odločanje znotraj njega še vedno učinkovito. Izvrševanje denarne politike, upravljanje z deviznimi rezervami, zbiranje statističnih informacij, plačilni sistemi, izdajanje ter distribucija bankovcev so vse aktivnosti, katere bo BS kljub skupnemu interesu ter pristojnosti Evrosistema zaradi načela subsidiarnosti večinoma opravljala decentralizirano in bo pri tem ohranila dobršno mero samostojnosti. Tudi v mednarodnih organizacijah, kot so Banka za mednarodne poravnave ter Mednarodni denarni sklad, bo BS tudi v prihodnje nastopala kot samostojna identiteta. Finančna stabilnost ter bančni nadzor sta aktivnosti, ki neposredno ne sodita v zakonske predpise ESCB in potemtakem ostajata v pristojnosti BS tudi po vstopu v Evrosistem. Kot smo videli v tem poglavju, bo BS kljub vstopu v Evrosistem in s tem povezano izgubo samostojnosti še naprej opravljala večino nalog, ki jih je opravljala do sedaj, kar nedvomno kaže na njeno pomembnost in potrebnost tudi v prihodnje.

Nadalje smo pojasnili nekatere spremembe s področja kategorij bilance stanja in izkaza uspeha BS, ki so se že in se še bodo zgodile ob vstopu v Evrosistem. Tako smo podali prikaz najpomembnejših določb s področja vpisa kapitala nacionalne centralne banke v ECB, deviznih rezerv, rezerv in rezervacij ECB, izdaje bankovcev in kovancev v Evrosistemu, razdelitvijo denarnega prihodka ECB in NCB, razporeditvijo čistega dobička in izgube ECB itd. Kjer se je dalo, smo naredili tudi okvirne izračune teh sprememb. V skladu s temi izračuni bo BS z vstopom v Evrosistem:

- glede na svoj delež v ključu za vpis kapitala ECB, ki znaša 0,3345%, vplačala še preostalih 93% vpisanega kapitala ECB, ki znaša 18.613.819 EUR;
- bistveno povečala denarni prihodek, delno zaradi višjega deleža v razdelitvenem ključu (0,4657% v EMU-13) glede na denarno osnovo, ki jo Slovenija s svojimi bankovci v obtoku prispeva k celotnemu obtoku bankovcev v EMU (0,1777% v EMU-13), delno pa na račun zmanjšanja obrestnih odhodkov ter negativnih tečajnih razlik;
- s svojim prispevkom predstavljala med 0,3345 ter 0,4657 odstotka vrednosti rezerv in rezervacij ECB;
- na ECB prenesla devizne rezerve v višini 186.138.186 EUR;
- povečala vrednost izdanih bankovcev in tako izdajala med 0,3077 ter 0,4285 odstotka vseh evrobankovcev izdanih v Evrosistemu.

V zadnjem poglavju smo si najprej ogledali denarno politiko ter njene instrumente v Evrosistemu, ki naj bi, seveda ob hkratnem upoštevanju nekaterih institucionalnih posebnosti v Sloveniji, predstavljala končno stopnjo prilagajanja denarne politike BS ter njenih instrumentov. Nato smo na kratko pogledali denarno politiko BS ter njen razvoj od osamosvojitve Slovenije pa do danes, da bi razumeli, kakšne so te institucionalne posebnosti in razlike. Zatem smo preučili še potrebne spremembe, ki BS čakajo v prihodnje, tako glede denarne politike kot tudi njenih instrumentov. Na njeno denarno politiko po vstopu v ERM II konec junija (stabiliziranje nominalnega tečaja ter posledično izguba tečajne politike in omejevanje uporabe instrumentov denarne politike za vzdrževanje nizke inflacije oziroma za uravnavanje agregatnega povpraševanja in agregatne aktivnosti) najbolj vplivajo elementi, ki so relativno neodvisni od odločitev BS:

- obrestne mere v evroobmočju, ki se oblikujejo na podlagi denarne politike ECB;
- rizične premije, ki se oblikujejo kot posledica percepcije deželnega in valutnega tveganja s strani tujih investitorjev in tujih kreditodajalcev;
- inflacijski pritiski.

Najkasneje do vstopa v Evrosistem bo BS morala sprejeti instrumentarij ECB, zato mora že sedaj nameniti več pozornosti oblikovanju reverzibilnih instrumentov monetarne politike, ker bo v prihodnje v primeru presežkov denarnega trga zahtevana intenzivnejša aktivnost centralne banke in aktivnejša politika odprtega trga za umik denarja iz obtoka. Poudarek bo tudi na zmanjševanju instrumentov administrativne narave (obvezne rezerve) in večji vlogi tržnih instrumentov (politika odprtega trga). Ker BS ob uvedbi evra verjetno ne bo smela imeti blagajniških zapisov med pasivi svoje premoženjske bilance, je aktualna tudi problematika glede ukinitve tega instrumenta BS.

LITERATURA

1. Bole Renata: Denarna politika in plačilni sistemi. Prikazi in analize. Ljubljana, 10(2002), 2, str. 23-43.
2. Bradeško Jože, Plut Alenka: Obvezne rezerve v Sloveniji in približevanje EMU. Prikazi in analize, Ljubljana, 9(2001), 2, str. 31-49.
3. Cerar Breda: Instrumenti Banke Slovenije in primerjava z Evropsko centralno banko. Diplomsko delo. Maribor : Ekonomska in poslovna fakulteta, 2003. 53 str.
4. Colja Nataša: Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke Evrosistema. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 40 str.
5. Čufer Uroš: ERM 2, obvezna postaja na poti do prevzema evra. Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003), 5, str. 1.
6. Festić Mejra: Monetarna politika Slovenije in evropska monetarna unija. Bančni vestnik, Ljubljana, 51(2002), 4, str. 2-8.
7. Kopše Brigita: Značilnosti monetarne politike v Evropski monetarni uniji. Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003), 1-2, str. 28-33.
8. Košak Tomaž: Kaj nam strukturna pozicija denarnega trga pove o denarni politiki Banke Slovenije. I. del. Prikazi in analize, Ljubljana, 5(1997), 2, str. 33-55.
9. Kun Janos: Seigniorage in Selected Transition Economies: Current Situation and Future Prospects on the Road towards Monetary Integration. Focus on Transition, Dunaj, 2003, 2, str. 176-198.
[URL: http://www.oenb.at/en/img/ft_20032_tcm16-1138.pdf], 15.5.2004.
10. Lavrač Vladimir: Hitro ali počasi v ERM 2? Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003), 11, str. 1.
11. Majcen Špela, Žemva Mojca: Pomembnejše finančne prilagoditve centralne banke ob vstopu v EMU. Ljubljana : Banka Slovenije, 2002, 23 str.
[URL: http://www.bsi.si/html/arc/prikazi/Pr_2002_01/roter.pdf], 10.5.2004.
12. Menkhoff Lukas: Monetary Policy Instruments for European Monetary Union. Berlin : Springer, 1997.
13. Poredoš Andrej: Denarna politika Banke Slovenije od leta 1991 do leta 2003. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004, 58 str., 59 str. pril.
14. Rant Andrej: Čas samostojnega oblikovanja obrestnih mer se izteka. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 1-2, str. 28-30.
15. Repovž Mija: Slovenija in evro. Sobotna priloga Dela, Ljubljana, 8.11.2003, str. 7.
16. Ribnikar Ivan: Instrumenti denarne politike Evropske centralne banke ali Evrosistema. Bančni vestnik 48(1999), 9, str. 12-15.
17. Ribnikar Ivan: Instrumenti politike deviznega tečaja Banke Slovenije. Bančni vestnik, Ljubljana, 49(2000), 1-2, str. 69-72.
18. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I. 2. izdaja. Denar, finančne institucije in denarna politika. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 471 str.
19. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija II. 2. izdaja. Mednarodni denarni sistem. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003a. 176 str.

20. Ribnikar Ivan, Košak Tomaž: Monetary Policy of the Bank of Slovenia at Slovenia's Accession to the EMU. *Bančni vestnik*, Ljubljana, 53(2004), 5, str. 23-31.
21. Ribnikar Ivan, Košak Tomaž: Monetary System and Monetary Policy. Mojmir Mrak et al., ed., Slovenia, From Yugoslavia to the European Union. Washington, D.C. : The World Bank, 2004a, str. 151-170.
22. Wellink Nout, Chapple Bryan, Maier Philipp: The role of national central banks within the European System of Central Banks: The example of De Nederlandsche Bank. Amsterdam: Bank of Netherland, 2002. 20. str.
[URL: http://www.dnb.nl/dnb/bin/doc/ms2002-13_tcm7-13975.pdf], 20.5.2004.

VIRI

1. Bank of Portugal: The role of central banks in prudential supervision, 2001.
[URL: http://www.bportugal.pt/euro/emudocs/bce/papel_e.pdf], 11.5.2004.
2. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije, 12(2003), 12, 107 str.
3. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije, 12(2004), 6, 120 str.
4. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije, 12(2004), 7, 125 str.
5. Letno poročilo BS za leto 2002. Ljubljana : Banka Slovenije, 2003. 104 str.
6. Letno poročilo BS za leto 2003. Ljubljana : Banka Slovenije, 2004. 105 str.
7. ECB Annual report 2002. Frankfurt : ECB, 2003. 221 str.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/ar2002en.pdf>], 14.5.2004.
8. ECB Annual report 2003. Frankfurt : ECB, 2004. 232 str.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/ar2003en.pdf>], 14.5.2004.
9. ECB Monthly bulletin: August 2004. Frankfurt : ECB, 2004. 190 str.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mb200406en.pdf>], 15.9.2004.
10. Decision of the ECB of 1 december 1998 on the national central banks' percentage shares in the key for the capital of the ECB (ECB/1998/13).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/01_en_ecb_1998_13.pdf], 5.6.2004.
11. Decision of the ECB of December 6 on the issue of the euro banknotes (ECB/2001/15).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_33720011220en00520054.pdf], 3.6.2004.
12. Decision of the ECB of 6 December 2001 on the allocation of monetary income of the national central banks of participating member states from the financial year (ECB/2001/16).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_33720011220en00550061.pdf], 3.6.2004.
13. Decision of the ECB of 18 December 2003 amending Decision ECB/2001/15 of 6 December 2001 on the issue of euro banknotes (ECB/2003/23).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_00920040115en00400041.pdf], 3.6.2004.
14. Decision of the ECB of 22 April 2004 on the national central banks' percentage shares in the key for subscription to the European Central Bank's capital (ECB/2004/5).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_20520040609en00050006.pdf], 1.6.2004.

15. Decision of the ECB of 22 April 2004 laying down the measures necessary for the paying-up of the European Central Bank's capital by the participating national central banks (ECB/2004/6).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_20520040609en00070008.pdf], 3.8.2004.
16. Decision of the ECB of 22 April 2004 laying down the terms and conditions for transfers of the European Central Bank's capital shares between the national central banks and for the adjustment of the paid-up capital (ECB/2004/7).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_20520040609en00090012.pdf], 3.6.2004.
17. Decision of the ECB of 22 April 2004 amending Decision ECB/2001/15 of 6 December 2001 on the issue of euro banknotes (ECB/2004/9).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_20520040609en00170018.pdf], 3.6.2004.
18. Decision of the ECB of 23 April 2004 laying down the measures necessary for the paying up of the European Central Bank's capital by the non-participating national central banks (ECB/2004/10).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_20520040609en00190020.pdf], 1.6.2004.
19. Guideline of the ECB of 3 February 2000 on the management of the foreign reserve assets of the ECB by the national central banks and the legal documentation for operations involving the foreign reserve assets of the ECB (ECB/2000/1).
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/05_a_en_ecb_2000_1.pdf], 5.6.2004.
20. Pogodba o EU, 1992.
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/treaty_eu_en.pdf], 5.6.2004.
21. Program vstopa v ERM II in prevzem evra (Skupno gradivo Vlade Republike Slovenije in Banke Slovenije). Ljubljana : Banka Slovenije, Vlada Republike Slovenije, 2003. 96 str. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/evropa/ERM2%20_BS_Vlada_200311.pdf], 10.5.2004.
22. Statut ESCB/ECB - Statute of the ESCB and of the ECB, 1992.
[URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_protocol_18.pdf], 20.5.2004.
23. The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on the Eurosystem monetary policy instruments and procedures. Frankfurt : ECB, 2004.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2004en.pdf>], 5.6.2004.
24. The Monetary Policy of the ECB. Frankfurt : ECB, 2001.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2001en.pdf>], 13.5.2004.
25. The Monetary Policy of the ECB. Frankfurt : ECB, 2004.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf>], 5.6.2004.
26. The single monetary policy in stage three. General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures. Frankfurt : ECB, 2000.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2000en.pdf>], 20.5.2004.
27. Zakon o Banki Slovenije (Uradni list RS, št. 58/02).

SLOVAR UPORABLJENIH TUJIH IZRAZOV

Tuj izraz - slovenski prevod

Annual Report - letno poročilo

Bank for International Settlements (BIS) - Banka za mednarodne poravnave (BMP)

Counterfeiting - preprečevanje ponarejanja

Counterparties - sodelujoče stranke

European Central Bank (ECB) - Evropska centralna banka

European System of Central Banks (ESCB) - Evropski sistem centralnih bank

Executive board - izvršilni odbor

Exchange Rate Mechanism II (ERM II) - sistem deviznih tečajev ERM II

Fine-tuning operations – operacije finega uravnavanja

Foreign exchange operations - devizne operacije

Governing Council of ECB - Svet (guvernerjev) ECB

Gross settlement - bruto poravnava

International Monetary Fund (IMF) - Mednarodna denarni sklad (MDS)

Intra-Eurosystem liabilities – obveznosti znotraj Evrosistema

Long-term refinancing operations - operacije dolgoročnega refinanciranja

Marginal lending facility - možnost obrobnega zadolževanja

Memoranda of Understanding (MoU) - sporazum o sodelovanju

Minimum reserves - obvezne rezerve

Monetary base – denarna osnova

Monthly Bulletin - mesečni bilten

Open market operations - operacije na odprtem trgu

Promissory note – zadolžnica

Repurchase agreement – začasni nakup, repo

Standing facilities - odprte ponudbe

Structural operations - strukturne operacije

Treaty on European Union (Maastricht Treaty) - Pogodba o Evropski uniji (Maastrichtska pogodba)