



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



VÝROČNÁ SPRÁVA 2007

V roku 2008
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 10 EUR.

© Európska centrálna banka 2008

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

European Central Bank
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Všetky práva vyhradené.

*Reprodukovanie na vzdelávacie
a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.*

*Preklad zabezpečila Národná banka
Slovenska. Záväzným je originálne
anglické znenie.*

Fotografie:

*Martin Joppen
Walter Vorjohann*

*Redakčná uzávierka údajov uvedených
v tejto správe bola 29. februára 2008.*

ISSN 1830-3005 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	9	4. ŠTATISTIKA	119
KAPITOLA I		4.1 Nové a rozšírené štatistiky eurozóny	119
HOSPODÁRSKY VÝVOJ A MENOVÁ POLITIKA		4.2 Ďalší vývoj v štatistickej oblasti	120
1. ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY	18	4.3 Príprava na rozšírenie eurozóny	121
2. MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ	25	5. EKONOMICKÝ VÝSKUM	122
2.1 Globálne makroekonomické prostredie	25	5.1 Priority výskumu	122
2.2 Menový a finančný vývoj	29	5.2 Publikácie a konferencie	123
2.3 Vývoj cien a nákladov	54	6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI	125
2.4 Vývoj produkcie, dopytu a trhu práce	64	6.1 Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu	125
2.5 Fiškálny vývoj	70	6.2 Poradenské funkcie	125
2.6 Vývoj výmenných kurzov a platobnej bilancie	78	6.3 Správa prijímania a poskytovania úverov Európskeho spoločenstva	128
3. HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY	83	6.4 Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	128
KAPITOLA 2		KAPITOLA 3	
OPERÁCIE A ČINNOSTI CENTRÁLNEJ BANKY		VSTUP CYPRU A MALTY DO EUROZÓNY	
1. OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ AKTIVITY	96	1. HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ NA CYPRE A MALTE	132
1.1 Operácie menovej politiky	96	2. PRÁVNE ASPEKTY INTEGRÁCIE CENTRAL BANK OF CYPRUS A BANK CENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA DO EUROSISTÉMU	137
1.2 Devízové operácie	104	3. OPERAČNÉ ASPEKTY INTEGRÁCIE CENTRAL BANK OF CYPRUS A BANK CENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA DO EUROSISTÉMU	139
1.3 Investičné aktivity	104	3.1 Operácie menovej politiky	139
2. PLATOBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV	107	3.2 Príspevok k základnému imaniu, rezervám a k devízovým rezervám ECB	140
2.1 Systém TARGET	107	4. PRECHOD NA HOTOVOSTNÉ EURO NA CYPRE A NA MALTE	141
2.2 TARGET2	109		
2.3 TARGET2-Securities	110	KAPITOLA 4	
2.4 Postupy pri vysporiadaní kolaterálu	112	FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA	
3. BANKOVKY A MINCE	114	1. FINANČNÁ STABILITA	146
3.1 Obeh eurových bankoviek a mincí a spracovávanie obeživa	114	1.1 Monitorovanie finančnej stability	146
3.2 Falšovanie a potlačanie falšovania bankoviek	115		
3.3 Emisia a výroba bankoviek	116		

1.2 Opatrenia na zabezpečenie finančnej stability	148	KAPITOLA 7	
2. FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD	150	EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA	
2.1 Všeobecné informácie	150	1. KOMUNIKAČNÁ POLITIKA	184
2.2 Bankový systém	151	2. KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY	185
2.3 Cenné papiere	151		
3. FINANČNÁ INTEGRÁCIA	153	KAPITOLA 8	
4. DOHĽAD NAD INFRAŠTRUKTÚROU TRHU	157	INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC, ORGANIZÁCIA A ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA	
4.1 Dohľad nad systémami a infraštruktúrou pre veľké platby v eurách	157	1. ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB	191
4.2 Retailové platobné služby	160	1.1 Eurosystem a Európsky systém centrálnych bánk	191
4.3 Kartové platobné systémy	161	1.2 Rada guvernérov	192
4.4 Zúčtovanie a vysporiadanie obchodov s cennými papiermi	161	1.3 Výkonná rada	194
		1.4 Generálna rada	196
		1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB, Výbor pre rozpočet, Konferencia pre ľudské zdroje a Riadiaci výbor Eurosystemu pre oblasť IT	197
		1.6 Riadenie organizácie	198
KAPITOLA 5		2. ORGANIZAČNÝ VÝVOJ	201
EURÓPSKE A MEDZINÁRODNÉ VZŤAHY		2.1 Ľudské zdroje	201
1. EURÓPSKE OTÁZKY	166	2.2 Nové sídlo ECB	203
1.1 Otázky hospodárskej politiky	166	2.3 Úrad Eurosystemu pre koordináciu obstarávania	204
1.2 Inštitucionálne otázky	167		
1.3 Vývoj a vzťahy s kandidátskymi krajinami EÚ	168	3. SOCIÁLNY DIALÓG ESCB	205
2. MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY	170	4. ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB	206
2.1 Kľúčové aspekty vývoja medzinárodného menového a finančného systému	170	Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2007	207
2.2 Spolupráca s krajinami nepatriacimi do EÚ	173	Súvaha k 31. decembru 2007	210
		Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2007	212
KAPITOLA 6		Účtovné pravidlá	213
ZODPOVEDNOSŤ		Poznámky k súvahu	218
1. ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU	178	Poznámky k výkazu ziskov a strát	229
2. VYBRANÉ OTÁZKY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM	179	Správa nezávislého audítora	235
		Poznámka k rozdeleniu zisku/straty	236

5. KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSYSTÉMU K 31. DECEMBRU 2007	238	3. Podobnosti a rozdiely medzi obdobiami turbulencií na finančných trhoch v rokoch 2007 a 1998	46
PRÍLOHY		Graf A Výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne v rokoch 1998 a 2007	47
PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB	242	Graf B Ceny akcií v Spojených štátoch a v eurozóne v rokoch 1998 a 2007	47
STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB	245	4. Vplyv bazických efektov cien energií na infláciu HICP v roku 2007	56
CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME	249	Graf A Podiel jednotlivých zložiek na zmene ročnej miery inflácie od decembra 2006	57
PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY VYDANÉ OD ROKU 2007	251	Graf B Štruktúra mesačných zmien ročnej miery inflácie HICP	58
SLOVNÍK POJMOV	257	Graf C Štruktúra zmeny ročnej miery inflácie HICP od decembra 2006	58
ZOZNAM BOXOV		5. Inflácia cien potravín v eurozóne	59
1. Čisté zahraničné aktíva PFI a ich vplyv na menový vývoj	34	Graf A Príspevok cien spracovaných potravín k ročnej inflácii HICP	59
Graf A Čisté zahraničné aktíva PFI a agregát M3	35	Graf B Vývoj cien potravín a nápojov z tropického ovocia	59
Graf B Štruktúra kapitálových tokov sektora držiaceho peniaze a čistá zahraničná aktívna pozícia PFI	36	Tabuľka HICP spracovaných potravín bez tabaku v jednotlivých krajinách eurozóny	60
Graf C Štruktúra kapitálových tokov sektora držiaceho peniaze a čistá zahraničná aktívna pozícia PFI	36	6. Pokles nezamestnanosti v eurozóne v posledných rokoch	67
Graf D Vývoj hrubých zahraničných aktív a pasív	37	Graf A Miera nezamestnanosti v eurozóne a rast HDP	68
2. Volatilita úrokových sadzieb na peňažnom trhu v roku 2007	39	Tabuľka Miera nezamestnanosti v eurozóne podľa pohlavia, vekových skupín a kvalifikácie	69
Graf A Denná realizovaná volatilita jednodňových úrokových sadzieb	40	Graf B Intenzita reformnej aktivity v eurozóne a členenie podľa typu reforiem, 2000 – 2006	70
Graf B Denná realizovaná volatilita úrokových sadzieb dlhodobějších vkladov	40	7. Vývoj emisie dlhových cenných papierov sektora verejnej správy a spreadov výnosov z dlhopisov v eurozóne	72
Graf C Realizovaná a implikovaná volatilita 3-mesačných úrokových sadzieb peňažného trhu	41		

Tabuľka A	Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných vládami eurozóny	72	10. Vývoj v ERM II	88
Tabuľka B	Štruktúra nesplatených dlhových cenných papierov vydaných vládami eurozóny	73	11. Oficiálna stratégia menových politik členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny	92
Graf A	Rozklad zmien úrokových platieb	74	12. Platby v systéme TARGET	108
Graf B	Výnosové spready štátnych dlhopisov v porovnaní s Nemeckom	74	13. Výroba eurových bankoviek v roku 2007	118
Graf C	Spready suverénnych credit default swapov	74	14. Cyprus – hlavné hospodárske ukazovatele	132
8. Poučenie z vývoja fiškálnej politiky v rokoch 2000 – 2001		76	15. Malta – hlavné hospodárske ukazovatele	133
Graf A	Fiškálny vývoj v rokoch 1998 – 2007	77	ZOZNAM GRAFOV	
Graf B	Rozpočtové saldo a cyklická zložka	77	1. Úrokové sadzby ECB a úrokové miery peňažného trhu	18
9. Operácie menovej politiky v časech zvýšenej volatility na finančných trhoch		98	2. Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách	25
Graf	Denné nadbytočné rezervy v priebehu udržiavacích období	99	3. Príspevok k rastu svetového HDP	27
10. Štatistické dopady rozšírenia eurozóny o Cyprus a Maltu		135	4. Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch	28
ZOZNAM TABULIEK			5. Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru	29
1. Cenový vývoj		54	6. Hlavné komponenty M3	30
2. Ukazovatele nákladov práce		62	7. Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a úroková miera peňažného trhu	31
3. Štruktúra rastu reálneho HDP		65	8. Vklady M3 podľa sektorov	32
4. Vývoj na trhu práce		67	9. Úvery rezidentom eurozóny	32
5. Fiškálna pozícia krajín eurozóny		71	10. Úrokové miery peňažného trhu	38
6. Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne		83	11. Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednodňových úrokových swapov	38
7. Inflácia HICP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne		84	12. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov	43
8. Fiškálne pozície v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne		86	13. Spotové a forvardové rovnovážne miery inflácie v eurozóne	43
9. Platobná bilancia v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne		87	14. Hlavné burzové indexy	45
			15. Implikovaná burzová volatilita	45
			16. Úvery PFI domácnostiam	49
			17. Úrokové miery úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam	49
			18. Dlh domácností a splátky úrokov	50
			19. Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny	51

20. Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny	52	43. Kolaterál založený v úverových obchodoch Euro systému a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky	103
21. Štruktúra reálnej ročnej miery rastu externého financovania nefinančných spoločností	52	44. Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) predložených ako kolaterál podľa typu aktíva	103
22. Finančný deficit nefinančných spoločností a jeho hlavné zložky	53	45. Celkový počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2007	114
23. Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností	54	46. Celková hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2007	114
24. Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky	55	47. Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2007	115
25. Podiel hlavných zložiek na inflácii HICP	55	48. Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2007	116
26. Štruktúra cien priemyselných výrobcov	61	49. Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty	116
27. Odmena na zamestnanca podľa sektorov	62		
28. Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne	63		
29. Kvalitatívne inflačné hodnotenia a očakávania spotrebiteľov eurozóny	63		
30. Príspevky k štvrt'ročnému rastu reálneho HDP	64		
31. Indikátory dôvery	66		
32. Nezamestnanosť	66		
33. Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura	79		
34. Bežný účet a jeho zložky	80		
35. Objem exportu eurozóny vybraným obchodným partnerom	80		
36. Priame a portfóliové investície eurozóny	81		
37. Čistá medzinárodná investičná pozícia	82		
38. Zmeny výmenných kurzov eura voči menám krajín EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II	89		
39. Úvery poskytnuté súkromnému sektoru v roku 2007	90		
40. Spread úrokovej miery EONIA	96		
41. Faktory likvidity v eurozóne v roku 2007	97		
42. Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva	102		

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

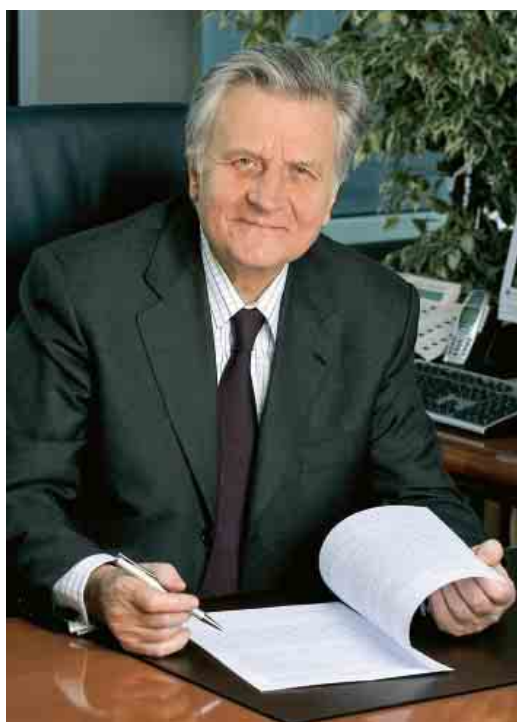
BE	Belgicko
BG	Bulharsko
CZ	Česká republika
DK	Dánsko
DE	Nemecko
EE	Estónsko
IE	Írsko
GR	Grécko
ES	Španielsko
FR	Francúzsko
IT	Taliansko
CY	Cyprus
LV	Lotyšsko
LT	Litva
LU	Luxembursko
HU	Maďarsko
MT	Malta
NL	Holandsko
AT	Rakúsko
PL	Poľsko
PT	Portugalsko
RO	Rumunsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
FI	Fínsko
SE	Švédsko
UK	Spojené kráľovstvo
JP	Japonsko
US	Spojené štáty

OSTATNÉ

BIS	Banka pre medzinárodné zúčtovanie
BPM5	Príručka platobnej bilancie MMF (5. vydanie)
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
EER	efektívny výmenný kurz
EMI	Európsky menový inštitút
ESA 95	Európsky systém účtov 1995
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EÚ	Európska únia
EUR	euro
ERM	mechanizmus výmenných kurzov
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
ILO	Medzinárodná organizácia práce
MMF	Medzinárodný menový fond
NCB	národná centrálna banka
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
PFI	peňažná finančná inštitúcia
PPI	index cien výrobcov
ULCM	jednotkové náklady práce v priemyselnej výrobe

V súlade s praxou Spoločenstva sú členské štáty EÚ v tejto správe zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

ÚVODNÉ SLOVO



Najvýznamnejšou udalosťou minulého roka bolo tretie rozšírenie eurozóny od jej vzniku v roku 1999. Na základe rozhodnutia prijatého v roku 2007 Cyprus a Malta 1. januára 2008 nasledovali Grécko (2001) a Slovinsko (2007), a stali sa tak štrnástym, resp. pätnástym členským štátom EÚ, ktorý zaviedol euro. Ich národné centrálné banky sa zároveň stali súčasťou Eurosystemu. Na tomto mieste by som chcel občanov Cypru a Malty srdečne privítať. Hospodárske výsledky Cypru a Malty im vďaka realizácii makroekonomickej politiky zameranej na stabilitu v posledných rokoch umožnili prijať euro. Výmena peňazí v oboch krajinách prebehla plynulo a efektívne. V najbližšej budúcnosti po zavedení eura bude najväčšou politickou úlohou pre obe krajiny zabezpečiť realizáciu primeranej národnej hospodárskej politiky zameranej na dosiahnutie vysokého stupňa trvalej konvergencie.

Ďalšia významná udalosť minulého roka sa odohrala 13. decembra, keď hlavy štátov a vlád členských krajín EÚ v Lisabone podpísali novú zmluvu. V súčasnosti prebieha jej ratifikácia vo všetkých 27 členských štátoch, aby mohla

1. januára 2009 vstúpiť do platnosti. ECB víta skutočnosť, že nová zmluva za jeden z cieľov EÚ stanovuje cenovú stabilitu, ako aj Hospodársku a menovú úniu (HMÚ) s eurom ako spoločnou menou. ECB získava štatút inštitúcie Únie, pričom nová zmluva zároveň potvrdzuje nezávislosť ECB, ESCB a národných centrálnych bánk, ako aj právnu subjektivitu, regulačné právomoci a finančnú nezávislosť ECB. ECB konštatuje, že nová zmluva potvrdzuje súčasné usporiadanie HMÚ a teší sa na úspešné zavŕšenie ratifikačného procesu.

V roku 2007 predstavovala ročná inflácia HICP v eurozóne 2,1 %, v porovnaní s 2,2 % v roku 2006. Aj keď táto hodnota presahuje definíciu cenovej stability „tesne pod 2 %“, menová politika ECB naďalej pevne ukotvovala strednodobé až dlhodobjšie inflačné očakávania na úrovni celkovo zodpovedajúcej cenovej stabilite, a to i napriek podstatnému tlaku na rast cien v hospodárstve. Príčinou tohto tlaku bol predovšetkým rast cien komodít, najmä cien energií a v poslednom štvrtroku i cien potravín, ako aj vplyv zvýšenia nepriamych daní, obmedzené výrobné kapacity v dôsledku hospodárskej expanzie a rastúci nedostatok pracovných síl v eurozóne. Skutočnosť, že sa ECB v roku 2007 naďalej darilo udržiavať strednodobé a dlhodobjšie inflačné očakávania na ustálenej úrovni, je preto dôkazom vierohodnosti ECB v zabezpečovaní cenovej stability v strednodobom horizonte, v zmysle jej mandátu. Ukotvenie inflačných očakávaní je jednou z podmienok správneho fungovania trhov, dlhodobého hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest v eurozóne a zároveň najvyššou prioritou Rady guvernérov.

V priebehu roka 2007 cenovú stabilitu v strednodobom horizonte jednoznačne ohrozovali inflačné riziká. Medzi ne patrí možnosť ďalšieho rastu cien ropy a poľnohospodárskych produktov, ako aj možnosť prípadného zvyšovania regulovaných cien a nepriamych daní. Ešte zásadnejšiu úlohu hrajú podstatné riziká spojené

s rastúcim vplyvom podnikov na cenotvorbu, predovšetkým v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou, a s rýchlejším rastom miezd, ktoré predstavujú hrozbu sekundárnych účinkov dočasne zvýšenej miery inflácie na mzdovú a cenovú politiku. Rada guvernérov preto v záujme zabezpečenia cenovej stability v strednodobom horizonte venovala veľkú pozornosť mzdovým vyjednávaniam a tvorbe cien v eurozóne.

Hospodárska aktivita v eurozóne aj v roku 2007 rástla solídnym tempom, s ročným nárastom reálneho HDP o 2,6 %, a to i napriek nestálym cenám energií a zvýšenej neistote vyplývajúcej z finančných turbulencií v druhej polovici roka. Zatiaľ čo vývoz z eurozóny naďalej ťažil z výrazného, aj keď slabnúceho rastu svetového hospodárstva, hlavným faktorom rastu hospodárskej aktivity zostal dopyt v eurozóne – predovšetkým zložka fixných investícií. V prvom polroku 2007 bol rýchly rast investícií podporovaný priaznivými podmienkami financovania, vysokými podnikovými ziskami a ďalším zvyšovaním efektívnosti podnikov. V druhej polovici roka zvýšená finančná neistota ovplyvnila aj situáciu v reálnej ekonomike a základný scenár vývoja hospodárskeho rastu v eurozóne začali ohrozovať riziká, že skutočný rast bude nižší.

Porovnanie s menovou analýzou potvrdilo záver Rady guvernérov, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobjšom horizonte i naďalej jednoznačne ohrozujú inflačné riziká. Komplexným vyhodnotením dostupných údajov sa potvrdilo, že skutočné tempo menovej a úverovej expanzie bolo veľmi vysoké. V druhej polovici roka 2007 zostal vplyv finančných turbulencií na skutočnú dynamiku rastu širokého peňažného agregátu a objemu úverov obmedzený. Dôkazom bol predovšetkým neustály rast objemu bankových úverov poskytovaných domácemu súkromnému sektoru, najmä nefinančným spoločnostiam, ktorý naznačoval, že ponuky úverov sa finančne otrasy nijako zásadne nedotkli. Rada guvernérov počas tohto obdobia venovala zvláštnu pozornosť menovému vývoju.

V snahe obmedziť inflačné riziká ohrozujúce strednodobú cenovú stabilitu Rada guvernérov v marci a v júni 2007 zvýšila kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov. V dôsledku toho sa minimálna akceptovateľná sadzba pre hlavné refinančné obchody Euro systému zvýšila z 3,50 % na konci roka 2006 na 4,00 % v júni 2007. V druhej polovici roka sa Rada guvernérov rozhodla kľúčové úrokové sadzby ECB nemeniť. Vzhľadom na neobyčajne vysokú mieru neistoty, pokiaľ ide o dopad turbulencií na reálnu ekonomiku, Rada guvernérov pred vyvodzovaním ďalších menovopolitických opatrení považovala za nevyhnutné získať a vyhodnotiť ďalšie údaje a veľmi pozorne sledovať vývoj na finančných trhoch. Rada zároveň potvrdila, že je neustále pripravená priebežne prijímať všetky potrebné opatrenia na to, aby sa inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu nenaplnili a aby dlhodobé inflačné očakávania i naďalej zostali pevne ukotvené.

Rozpočtová konsolidácia v roku 2007 pokračovala podľa aktualizovaných programov stability, pričom priemerný rozpočtový deficit v rámci eurozóny klesol z 1,5 % HDP v roku 2006 na 0,8 %. Už v roku 2008 sa však očakáva jeho opätovné zvýšenie, teda v čase, keď viaceré krajiny ešte nedosiahli vyrovnaný stav rozpočtu. To znamená, že niektoré krajiny možno nedodržia ustanovenia preventívnych opatrení Paktu stability a rastu. V záujme zachovania vierohodnosti paktu by však príslušné krajiny mali prijať oveľa ambicióznejšie opatrenia a zlepšiť svoju štrukturálnu pozíciu o referenčnú hodnotu 0,5 % HDP ročne v zmysle ustanovení paktu. Je nevyhnutné, aby všetky krajiny plnili svoje záväzky a snažili sa dosiahnuť svoj strednodobý cieľ zdravej rozpočtovej pozície najneskôr do roka 2010 v zmysle dohody a vyhlásenia z berlínskeho zasadania Euroskupiny v apríli 2007. Uvoľňovanie rozpočtovej politiky podľa vlastného uváženia by bolo absolútne nevhodné. Rozpočtová politika môže k makroekonomickej stabilite práve naopak najlepšie prispieť tým, že umožní voľné pôsobenie automatických stabilizátorov

v krajinách s dobrou rozpočtovou pozíciou a zabezpečí dlhodobú udržateľnosť verejných financií.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, nedávne výsledky dosiahnuté v oblasti Lisabonskej stratégie sú povzbudivé. Štrukturálne reformy a mierny mzdový vývoj v posledných rokoch viedli k podstatnému nárastu zamestnanosti v eurozóne, o približne 15,8 milióna osôb v priebehu 9 rokov od začiatku tretej etapy HMÚ v roku 1999. Za predchádzajúce deväťročné obdobie pred rokom 1999 sa zamestnanosť v tej istej skupine krajín zvýšila o zhruba 4,5 milióna osôb. Zároveň v eurozóne naďalej klesala miera nezamestnanosti – z 8,3 % v roku 2006 na 7,4 % v roku 2007 – teda na úroveň naposledy zaznamenanú pred 25 rokmi. To však nie je dôvodom na prehnanú spokojnosť. Miera nezamestnanosti vo viacerých krajinách zostáva vysoká a miera zapojenia pracovných síl je historicky naďalej nízka. Rast produktivity práce stále rastie pomalým tempom, a tým obmedzuje priestor na zvyšovanie miezd. Je preto dôležité, aby vlády jednotlivých krajín udržali, resp. zvýšili svoju snahu o realizáciu reforiem zameraných na odstránenie prekážok tvorby nových pracovných miest a zvyšovania produktivity práce. Prvoradým je zvyšovanie úrovne vzdelania a celoživotné vzdelávanie, ktoré rozvíja ľudský kapitál, zlepšuje možnosti zamestnania a stimuluje inovácie. Zároveň je nevyhnutné priebežne zvyšovať intenzitu hospodárskej súťaže a zdokonaľovať činnosť trhov práce, tovaru a služieb. K rastu produktivity práce a udržaniu cenovej stability v eurozóne by mohlo prispieť najmä posilnenie konkurencie v sektore služieb a sieťových odvetví, ako aj uplatňovanie primeraných opatrení na poľnohospodárskom trhu v EÚ.

Rok 2007 bol pre finančné trhy veľmi náročným rokom. Eurové peňažné trhy v auguste pocítili dopad výraznej celosvetovej trhovej korekcie s epizódami akútnych turbulencií a vysokej volatility. Vzhľadom na nedostatok likvidity na

eurovom peňažnom trhu ECB 9. augusta trhu poskytla úvery s jednodňovou dobou splatnosti v objeme 95 mld. EUR za svoju menovopolitickú sadzbu 4,00 %. V nasledujúcich dňoch ECB uskutočnila niekoľko ďalších podobných operácií v menších objemoch. V nasledujúcich týždňoch a mesiacoch ECB realizovala aj dodatočné dlhodobejšie refinančné operácie, ako aj doladovacie operácie. Zároveň poskytovala dolárovú likviditu prostredníctvom aukcie termínovaných prostriedkov Federal Reserve Bank of New York. Koncom roka ECB prijala osobitné opatrenia na zabezpečenie špecifických likviditných potrieb bankového systému.

V dôsledku operácií ECB sa jednodňová úroková sadzba znova ustálila na úrovni okolo menovopolitickej sadzby určenej Radou guvernérov, ktorá platila pred začiatkom turbulencií. V prípade dlhších dôb splatnosti na peňažnom trhu je však situácia naďalej napätá.

Korekcia na finančnom trhu spustila u účastníkov trhu výrazné prehodnocovanie rizík. ECB, rovnako ako ostatní členovia Eurosystemu, opakovane vystríhala (najmä vo svojom Prehľade finančnej stability – Financial Stability Review) pred podceňovaním rizík. Aj keď sa súčasná výrazná korekcia trhu ešte neskončila, už dnes z nej možno vyvodit' určité závery: i) je potrebné posilnit' systémy riadenia rizík v bankách; ii) je potrebné zvážit' výhody a nevýhody modelu „vytvorenia a distribúcie“ (originate-to-distribute) vytvoreného pred korekciou trhu; iii) je potrebné zvýšiť transparentnosť všetkých účastníkov trhu; iv) je potrebné komplexne posúdiť úlohu ratingových agentúr; a zároveň v) je potrebné, aby orgány dohľadu čo najskôr a čo najúčinnnejšie zaviedli nový kapitálový rámec Basel II a zvážili možnosti zdokonalenia režimu dohľadu v oblasti rizika likvidity.

Finančný systém eurozóny otrasom v roku 2007 síce odolal, ale v druhej polovici roka bola jeho odolnosť vážne skúšaná. Okrem možných vplyvov turbulencií na finančných trhoch súvisia budúce riziká v bankovom systéme eurozóny najmä s možnosťou nepriaznivého vývoja úverového cyklu, ktorý môže negatívne

ovplyvniť kvalitu bankových aktív bánk a spôsobiť pokles hodnoty úverov. Globálnu finančnú stabilitu navyše v strednodobom horizonte ohrozuje aj možnosť nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

ECB sa počas roka 2007 naďalej aktívne podieľala na procese európskej finančnej integrácie. Popri monitorovacej a konzultačnej činnosti v otázkach legislatívy a regulácie ECB zároveň potvrdila svoju úlohu katalyzátora v rámci aktivít súkromného sektora, a to najmä svojou angažovanosťou v iniciatíve Jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area - SEPA). Eurosystem viedol nepretržitý dialóg s bankami a ostatnými zainteresovanými subjektmi a zintenzívnil svoju snahu o koordináciu činnosti s Európskou komisiou. Podporoval prijatie smernice o platobných službách, ktorú Rada EÚ schválila 15. októbra 2007.

Ďalším úspechom bolo spustenie systému TARGET2 dňa 19. novembra 2007, keď na spoločnú platformu prešlo prvých osem krajín. Druhá skupina siedmich krajín prešla na systém 18. februára tohto roka a migrácia tretej skupiny je naplánovaná na 19. mája. V záujme plného využitia výhod systému TARGET2 Eurosystem naďalej skúmal možnosť poskytovať novú službu, TARGET2-Securities (T2S), ktorá by prostredníctvom spoločnej technickej infraštruktúry umožňovala vysporiadanie obchodov s cennými papiermi v eurách prostredníctvom centrálnych depozitárov cenných papierov v peniazoch centrálnej banky a ktorá by zabezpečovala vysporiadanie obchodov s cennými papiermi i hotovostné zúčtovanie prostredníctvom jednej technickej platformy. Zavedením systému T2S by zanikli rozdiely medzi vnútroštátnym a cezhraničným vysporiadaním obchodov v eurozóne. Prispel by tým k integrácii a harmonizácii posttransakčných finančných služieb v Európe a zvýšeniu konkurencie vďaka rovnakému, lacnejšiemu

a harmonizovanému prístupu k zúčtovacím službám v rámci európskeho finančného trhu.

V rozpočte na rok 2007 bol celkový počet zamestnancov ECB (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) stanovený na 1 348 osôb (v roku 2006 ich bolo 1 343). Po zavedení všeobecných zásad mobility v roku 2006, ktoré zamestnancom odporúčajú každých päť rokov meniť svoju pozíciu, sa program internej mobility teší všeobecnej popularite. V roku 2007 sa v rámci banky na kratšie či dlhšie obdobie interne presunulo celkovo 152 zamestnancov vrátane 31 manažérov a poradcov.

Stratégia ľudských zdrojov sa okrem podpory mobility naďalej zameriavala aj na rozvoj manažmentu ECB, najmä na zdokonaľovanie riadiacich schopností pomocou vzdelávacích aktivít a individuálnych školení. Ťažiskom stratégie ECB v oblasti ľudských zdrojov aj naďalej zostáva priebežné získavanie a rozvoj odborných znalostí a schopností všetkých jej zamestnancov. Zamestnanci okrem mnohých interných možností odbornej prípravy naďalej využívali aj externé možnosti vzdelávania v oblastiach „technickejšej“ povahy.

Konferencia pre ľudské zdroje, založená v roku 2006 na podporu spolupráce medzi centrálnymi bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti riadenia ľudských zdrojov, sa v roku 2007 zaoberala rôznymi aspektmi vzdelávania a profesionálneho rastu zamestnancov vrátane možností vzdelávacích aktivít v rámci ESCB a tvorby opatrení na zvyšovanie mobility v rámci ESCB.

V roku 2007 bol dokončený podrobný plán výstavby nového sídla ECB. V polovici júla bolo v Úradnom vestníku Európskej únie zverejnené oznámenie o výberovom konaní

generálneho dodávateľa stavby budúceho sídla ECB. Po prijatí žiadostí o spoluprácu v termíne do začiatku októbra ECB vybrala niekoľko spoločností, ktoré vyzvala na predloženie ponuky. ECB svojho generálneho dodávateľa vyberie do októbra 2008. Projekt postupuje v súlade s časovým harmonogramom a rozpočtom schváleným Radou guvernérov.

V roku 2007 sa hospodárenie ECB skončilo prebytkom 286 mil. EUR, v porovnaní s prebytkom vo výške 1 379 mil. EUR v roku 2006. Podobne ako v roku 2006, aj v tomto roku bola vytvorená rezerva na riziká súvisiace so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata v rovnakej výške, a preto sa čistý zisk rovná nule. Táto rezerva sa bude používať na krytie strát spôsobených uvedenými rizikami, a to najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia. Jej výška sa bude každoročne prehodnocovať.

Frankfurt nad Mohanom marec 2008

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', with a stylized flourish on the left side.

Jean-Claude Trichet



KAPITOLA I

**HOSPODÁRSKY
VÝVOJ A MĚNOVÁ
POLITIKA**

I. ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY¹

V roku 2007 ECB vykonávala svoju menovú politiku v prostredí zdravého ekonomického rastu a rozsiahlej peňažnej a úverovej expanzie v eurozóne. Strednodobé riziká narušenia cenovej stability zvýšenou mierou inflácie zostali počas celého roka zachované, ako to potvrdzovali pravidelné ekonomické a menové analýzy Rady guvernérov. S cieľom obmedziť tieto riziká Rada guvernérov pokračovala v prispôbovaní pozície menovej politiky a v marci a júni zvýšila kľúčové úrokové sadzby ECB spolu o 50 bázických bodov. V dôsledku toho sa minimálna akceptovateľná sadzba pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu v júni 2007 zvýšila na 4,00 %.

V dôsledku napätí a zvýšenej volatility na finančných trhoch začiatkom augusta 2007, ktorých impulzom bolo zhoršenie situácie na americkom sekundárnom hypotekárnom trhu a preceňovanie rizika, výhľad hospodárskej aktivity v eurozóne zastrela neobvykle vysoká neistota. Bez ohľadu na potvrdenie pretrvávajúceho rizika narušenia cenovej stability zvýšenou infláciou v strednodobom výhľade, v prostredí zvýšenej neistoty bolo

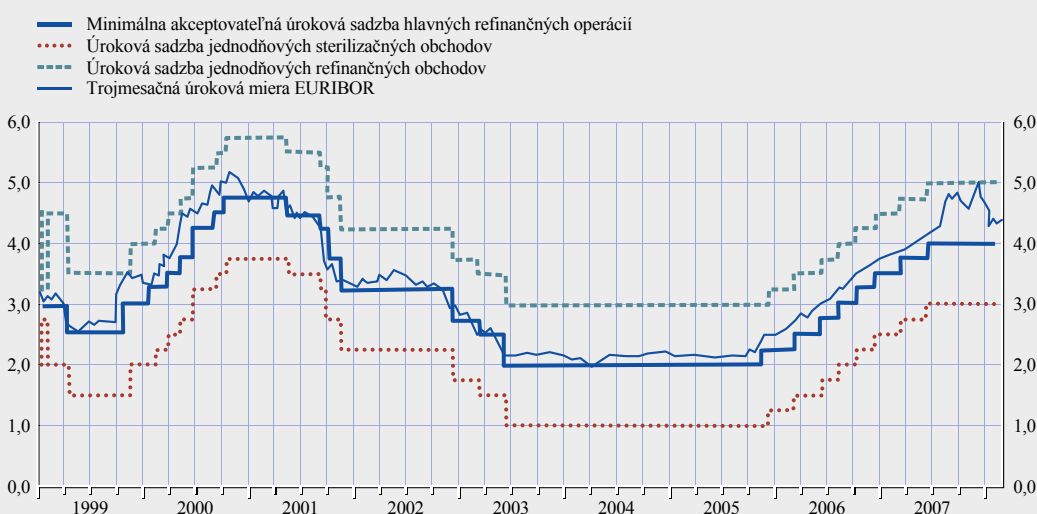
potrebné zbierať a ešte pred prijatím záverov pre menovú politiku vyhodnocovať ďalšie informácie. Rada guvernérov preto kľúčové úrokové sadzby ECB ponechala v druhej polovici roka nezmenené (graf 1).

Priemerná ročná inflácia meraná HICP v roku 2007 dosiahla 2,1 %, v porovnaní s 2,2 % v roku 2006. Miera celkovej inflácie počas roka značne kolísala, prevažne v dôsledku vývoja cien energií. Do tretieho štvrtroka 2007 sa inflácia HICP vyvíjala v súlade s definíciou cenovej stability ECB (t. j. pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto hodnoty v strednodobom období), čo bolo čiastočne výsledkom priaznivých bázických efektov súvisiacich s vývojom cien energií v predchádzajúcom roku. Ku koncu roka sa medziročná inflácia naopak výrazne zvýšila a dosiahla úrovne značne nad 2 %. Tento nárast bol spôsobený najmä výrazným zvýšením

¹ Všetky odkazy na údaje o raste reálneho HDP a inflácii HICP zohľadňujú revidované údaje dostupné k záverečnému termínu tejto správy (29. február 2008). Použitie aktualizovaných revidovaných údajov namiesto údajov v reálnom čase, dostupných v čase prijímania rozhodnutí menovej politiky, nemení argumentačnú líniu pri úvahách a rozhodnutiach menovej politiky uvedených v tejto časti.

Graf 1 Úrokové sadzby ECB a úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, v prípade operácií vysporiadaných pred 28. júnom 2000, zodpovedá sadzbe uplatňovanej v tendroch s pevnou úrokovou sadzbou. V prípade operácií vysporiadaných po tomto termíne zodpovedá minimálnej akceptovateľnej sadzbe uplatňovanej v tendroch s pohyblivou úrokovou sadzbou.

medzinárodných cien ropy a potravín v druhej polovici roka 2007 a bol posilnený nepriaznivými základnými efektmi súvisiacimi s poklesom cien energií v poslednom štvrtroku 2006. Vývoj miezd v priebehu roka 2007 zostal naopak dosť umiernený, napriek prostrediu silného ekonomického rastu, kapacitným obmedzeniam a napätiam na trhu práce. Kým dlhodobjšie inflačné očakávania odvodené z prieskumov zostali ukotvené na úrovniach konzistentných s cenovou stabilitou, rovnovážna miera inflácie odvodená z dlhohorizontových výnosov zahŕňajúcich prírážku za inflačné riziko sa mierne zvýšila. Celkovo zostali riziká narušenia cenovej stability zvýšenou infláciou v strednodobom výhľade zachované. Medzi tieto riziká patrili: priestor na ďalšie zvyšovanie cien ropy a poľnohospodárskych produktov, rozsiahlejšie než predpokladané zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní a možnosť zvýšeného vplyvu firiem v oblasti cenotvorby, osobitne v sektoroch s nižšou úrovňou konkurencie. Zo všeobecnejšieho hľadiska značné riziko ohrozenia cenovej stability predstavovala možná silnejšia než očakávaná dynamika miezd a osobitne sekundárne vplyvy vyšších cien komodít a zvýšenej miery celkovej inflácie na tvorbu miezd a cien.

Hospodárska aktivita v eurozóne v priebehu roka 2007 pokračovala v expanzii solídnym tempom. Zatiaľ čo vývoz z eurozóny naďalej ťažil zo silného, hoci miernejšieho globálneho rastu, hlavnou hybnou silou pokračujúcej hospodárskej expanzie bol domáci dopyt. Investície zostali počas roka dynamické, podporované priaznivými podmienkami financovania (osobitne v prvej polovici roka), vysokými ziskami spoločností a pokračujúcim zvyšovaním efektivity podnikania v dôsledku dlhodobého prebiehajúcej reštrukturalizácie v podnikovom sektore. K hospodárskemu rozmachu eurozóny naďalej prispievala aj spotreba, podporovaná vývojom reálnych disponibilných príjmov pri neustále sa zlepšujúcich podmienkach na trhu práce. V kontexte finančných otrasy, ktoré sa začali začiatkom augusta 2007, výhľad hospodárskej aktivity sa zneistil a zintenzívnili sa riziká spomalenia rastu. Ekonomické fundamenty

eurozóny však zostali zdravé, s pretrvávajúcou vysokou ziskovosťou podnikov, silnou pozíciou domácností, masívnym rastom zamestnanosti a mierou nezamestnanosti, ktorá klesla z 8,2 % v roku 2006 na 7,4 % v roku 2007, čo bola najnižšia úroveň za 25 rokov. Napriek problémom, spôsobeným volatílnymi cenami energií a finančnými turbulenciami, reálny HDP v eurozóne v roku 2007 medziročne vzrástol o 2,6 %. Kým krátkodobé riziká výhľadu hospodárskeho rastu zostali väčšinu roka v zásade vyvážené, dlhodobjšie riziká aj naďalej ohrozovali budúci rast. Tieto riziká súviseli najmä s vonkajším vývojom, konkrétne s ďalším rastom cien ropy a komodít, globálnymi nerovnováhami a potenciálnymi protekcionistickými tlakmi. Po vypuknutí finančných nepokojov sa riziká poklesu rastu ešte zintenzívnili, vzhľadom na potenciálny vplyv prehodnocovania rizík na finančných trhoch na podmienky financovania, ekonomický sentiment a globálne prostredie.

Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdilo, že v strednodobom a dlhodobom horizonte ohrozujú cenovú stabilitu inflačné riziká. Peňažná zásoba a úvery v priebehu roka 2007 naďalej výrazne rástli. Aj keď vývoj agregátu M3 ovplyvňovalo množstvo dočasných faktorov, ako bolo vyrovnávanie výnosovej krivky a neskôr v roku finančné otrasy a špecifické transakcie spojené s reštrukturalizáciou určitých bankových skupín, celkové vyhodnotenie údajov potvrdilo výrazný rast peňažnej zásoby a úverov, ktorý sa najzreteľnejšie prejavil v pretrvávajúcom raste úverov súkromnému sektoru. Rada guvernérov preto venovala osobitnú pozornosť menovému vývoju, taktiež s cieľom lepšie porozumieť krátkodobej reakcii finančných inštitúcií, domácností a firiem na turbulencie na finančných trhoch v druhej polovici roka 2007.

V reakcii na pretrvávajúce riziká cenovej stability identifikované v ekonomickej i menovej analýze, Rada guvernérov sa v marci a júni 2007 rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB, v oboch prípadoch o 25 základných bodov. Po vypuknutí finančných nepokojov

začiatkom augusta 2007 sa do výhľadu hospodárskej aktivity v eurozóne dostala vyššia než zvyčajná miera neistoty súvisiaca so zvýšenou volatilitou a preceňovaním rizika na finančných trhoch. V týchto podmienkach a bez ohľadu na stanovisko, že riziká pre cenovú stabilitu v strednodobom horizonte jasne pretrvávajú v oblasti zvyšovania inflácie, Rada guvernérov považovala za potrebné zbierať ďalšie informácie a pred prijímaním ďalších menovo-politických záverov pozorne skúmať prichádzajúce údaje. Po starostlivom zvážení zvýšenej miery neistoty Rada guvernérov preto ponechala hlavné úrokové sadzby ECB v druhej polovici roka na nezmenenej úrovni.

V komunikácii s účastníkmi finančného trhu a širokou verejnosťou Rada guvernérov zdôrazňovala, že bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať prebiehajúci vývoj, a to najmä vývoj na finančných trhoch. Okrem toho Rada guvernérov naznačila ochotu reagovať na riziká narušenia cenovej stability zvýšenou infláciou rozhodnými a včasnými opatreniami s cieľom zabrániť v strednodobom horizonte prenosu sekundárnych efektov do miezd a cenotvorby. To by malo zabezpečiť, že strednodobé a dlhodobé očakávania inflácie zostanú pevne ukotvené na úrovniach zodpovedajúcich cenovej stabilite. Vzhľadom na jej mandát je takéto ukotvenie nevyhnutným predpokladom pre správne fungovanie trhov, udržateľný hospodársky rast a tvorbu pracovných miest.

ĎALŠIA ÚPRAVA POZÍCIE MENOVEJ POLITIKY V PRVEJ POLOVICI ROKA 2007

Informácie prichádzajúce na začiatku roka znovu podporili argumentáciu v prospech zvýšenia úrokových sadzieb, ku ktorému došlo v roku 2006. Prichádzajúce údaje predovšetkým jasne potvrdili pretrvávanie inflačných rizík cenovej stability pri súčasnom pokračujúcom výraznom raste hospodárskej aktivity v eurozóne.

Medzikvartálny rast reálneho HDP eurozóny o 0,8 % v štvrtom štvrtroku 2006 prekročil predchádzajúce očakávania. Hlavnou hybnou silou tohto rastu bol domáci dopyt a vývoz, čo poukazuje na zvyšovanie autonómnosti

hospodárskej expanzie. Dostupné ukazovatele dôvery taktiež podporovali názor Rady guvernérov, že silná dynamika hospodárskeho rastu bude pokračovať aj začiatkom roka 2007. Aj strednodobý výhľad vývoja hospodárskej aktivity bol priaznivý, vzhľadom na vytvorené podmienky pre zdravý rast hospodárstva eurozóny, masívny globálny rast a dynamický rast investícií v kontexte zlepšujúcich sa podmienok na trhu práce v eurozóne. V projekciách makroekonomického vývoja odborníkov ECB z marca 2007 boli intervaly projektované pre hospodársky rast v porovnaní s projekciami odborníkov Euro systému z decembra 2006 revidované smerom nahor, reagujúc najmä na pokračujúci silný rast HDP v druhej polovici roka 2006 a na nižšie ceny energií, ktoré – pokiaľ by sa tento vývoj udržal – mohli mať pozitívny účinok na reálne disponibilné dôchodky. Priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2007 mal byť podľa projekcií v intervale 2,1 % až 2,9 % a v roku 2008 v intervale 1,9 % až 2,9 %.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná inflácia HICP na začiatku roka 2007 zostala na úrovni 1,9 %, čo bolo v súlade s definíciou cenovej stability podľa ECB. Pokles miery celkovej inflácie od leta 2006 bol spôsobený prevažne nižšími cenami energií. Pri hodnotení výhľadu cenového vývoja Rada guvernérov zdôraznila dôležitosť strednodobého pohľadu prekračujúceho možnú volatilitu miery inflácie v roku 2007. V makroekonomických projekciách odborníkov ECB z marca 2007 bola horná hranica pásma pre infláciu projektovanú na rok 2007 o niečo nižšia než v projekciách odborníkov Euro systému z decembra 2006, reagujúc najmä na výrazný pokles cien ropy. Projektované pásmo inflácie na rok 2008 bolo naopak o niečo vyššie ako v prognózach z decembra, hlavne v dôsledku očakávanej silnejšej dynamiky rastu v eurozóne, ktorá bude pravdepodobne vyvíjať intenzívnejší tlak na využitie kapacít a na náklady. Priemerná ročná inflácia HICP mala podľa prognóz dosiahnuť v roku 2007 1,5 % až 2,1 % a v roku 2008 1,4 % až 2,6 %. V strednodobom horizonte relevantnom pre menovú politiku podliehal tento výhľad riziku zvýšenia inflácie.

Výsledok menovej analýzy potvrdil existenciu inflačných rizík cenovej stability identifikovaných v ekonomickej analýze. Pokračujúci masívny rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokej likvidity poukazoval v strednom a dlhodobjšom horizonte na inflačné riziká. Na začiatku roka 2007 dosahoval ročný rast agregátu M3 najvyššie úrovne od zavedenia eura. Okrem toho ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru bola i naďalej vysoká a odzrkadľovala tak pokračujúci trend rastu pôžičiek nefinančných spoločností zaznamenaný od polovice roku 2004. Zároveň však v dôsledku rastúcich úrokových mier z hypotekárnych úverov v celej eurozóne a poklesu trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých regiónoch vykazoval rast úverov domácnostiam náznaky spomalenia, aj keď zostal na vysokej úrovni. Menové údaje tým potvrdili pretrvávajúci rastúci trend v základnej miere rastu peňažnej zásoby a úverov pozorovaný od polovice roku 2004. Rada guvernérov preto dospela k názoru, že menový vývoj aj naďalej vyžaduje starostlivé monitorovanie, osobitne v súvislosti s vysokým hospodárskym rastom a pretrvávajúcou vysokou dynamikou trhu nehnuteľností v eurozóne.

Reagujúc na závery identifikované ekonomickeou i menovou analýzou o existencii inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu sa Rada guvernérov dňa 8. marca 2007 rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bazických bodov. Okrem toho Rada guvernérov zaujala stanovisko, že aj po rozhodnutí o ďalšom zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB zostala menová politika ECB vzhľadom na priaznivé hospodárske prostredie akomodatívna.

Pokiaľ ide o hospodársku aktivitu, dostupné údaje jasne potvrdili, že ekonomika eurozóny aj naďalej rástla podstatne výraznejším tempom, než sa očakávalo v predchádzajúcom roku. Štvrťročná miera rastu reálneho HDP 0,8 % v prvom štvrťroku 2007 opäť o niečo prevýšila predchádzajúce očakávania. Strednodobý výhľad hospodárskej aktivity zostal tiež priaznivý. Odrazilo sa to v projekciách odborníkov Eurosystemu z júna 2007, ktoré predpokladali

priemerný ročný rast reálneho HDP v hornej časti pásma projektovaného odborníkmi ECB v marci. Súčasne boli smerom nadol nepatrne korigované projektované pásma na rok 2008, po zvýšení cien ropy a vzhľadom na to, že pre výhľad v strednodobom a dlhodobjšom horizonte prevažovali riziká poklesu rastu.

Ročná miera inflácie HICP dosiahla v máji 1,9 %, o niečo viac než sa očakávalo na začiatku roka 2007, čo súviselo s vyššími cenami ropy. Vzhľadom na rastúci trend cien ropy odvodený z kontraktov futures a z porovnania s predchádzajúcim vývojom cien energií sa v nasledujúcich mesiacoch roka očakával iba nepatrný pokles ročnej miery inflácie pred jej výrazným nárastom ku koncu roka. Podľa názoru Rady guvernérov v strednodobom výhľade pretrvávalo riziko zvýšeného rastu cien. Tieto riziká súviseli najmä so silnejšou ako očakávanou dynamikou miezd, ktorá v prostredí rastúceho využitia kapacít a postupne sa zlepšujúcej situácie na pracovných trhoch prevyšovala očakávania.

Menová analýza opätovne potvrdila pretrvávajúce inflačné riziká cenovej stability v strednodobom až dlhodobjšom horizonte, pri naďalej vysokom raste peňažnej zásoby v kontexte už aj tak vysokej likvidity. To sa odzrkadlilo v pokračujúcom rýchлом raste agregátu M3 i úverov. Zároveň, po preskúmaní faktorov ovplyvňujúcich krátkodobý vývoj peňažnej zásoby a úverov, sa v rastúcej miere objavovali signály, že vyššie krátkodobé úrokové miery postupne ovplyvňujú dynamiku vývoja peňažnej zásoby, aj keď stále neboli schopné tlmiť základný trend peňažnej a úverovej expanzie.

Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy celkovo podporilo názor Rady guvernérov, že cenovú stabilitu v strednodobom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Z tohto dôvodu sa Rada guvernérov dňa 6. júna rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB o ďalších 25 bazických bodov. Pri tejto príležitosti uviedla, že aj po tomto rozhodnutí zostala menová politika ECB akomodatívna. Preto

bude stále potrebné prijímať rozhodné a včasné opatrenia na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte. Rada guvernérov tiež jasne vyhlásila, že bude pozorne sledovať celkový vývoj, aby sa zabránilo naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom výhľade.

KLÚČOVÉ ÚROKOVÉ SADZBY ECB V DRUHEJ POLOVICI ROKA 2007 NEZMENENÉ

Údaje o hospodárskej aktivite zostali v priebehu tretieho štvrťroka pozitívne a podporovali názor, že ekonomika eurozóny naďalej expanduje udržateľnou mierou v súlade s východiskovým scenárom Rady guvernérov. Zatiaľ čo štvrťročný reálny rast HDP sa v druhom štvrťroku znížil na 0,3 %, v porovnaní s 0,8 % v prvom štvrťroku, hospodársky rast v prvej polovici roka zodpovedal rastovému potenciálu. Po vypuknutí krízy na americkom sekundárnom trhu hypotekárnych úverov auguste 2007 a s tým súvisiacimi finančnými turbulenciami zasiahla výhľad hospodárskej aktivity v eurozóne neobvykle vysoká miera neistoty, čo viedlo k pozornému monitorovaniu všetkých vývojových trendov, osobitne na finančných trhoch.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2007 mal rast reálneho HDP v roku 2007 dosiahnuť 2,2 % až 2,8 %, čo v porovnaní s júnovými projekciami odborníkov Eurosystemu predstavovalo miernu revíziu smerom nadol. Dôvodom bol najmä predpoklad vyššieho nárastu cien ropy a zhoršenia podmienok financovania v dôsledku zvýšenia rizikových prirážok po finančných turbulenciách. Projektovaný hospodársky rast na rok 2008 zostal v pásme 1,8 % až 2,8 % a v porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2007 sa nezmenil. Rizikom pre tieto projekcie je potenciálne rozsiahlejší vplyv zvýšenej volatility a prebiehajúceho prehodnocovania rizika na finančných trhoch na podmienky financovania a ekonomický sentiment, čo implikuje možnosť nižšieho skutočného rastu.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP dosiahla v auguste 1,7 %, avšak pre

zostávajúcu časť roka sa prognózovalo, že miera inflácie presiahne 2 %, najmä v dôsledku bázičného efektu cien energií. V projekciách odborníkov ECB zo septembra 2007 sa ročná miera inflácie HICP za rok 2007 odhadovala na úrovni od 1,9 % do 2,1 %, resp. od 1,5 % do 2,5 % v roku 2008, keďže sa očakávalo, že klesajúci tlak nepriamych daní a cien energií budú kompenzovať tlaky z vyšších jednotkových nákladov práce. Podľa názoru Rady guvernérov pre tento výhľad cenového vývoja naďalej pretrvávalo riziko vyššieho rastu cien.

Menová analýza toto hodnotenie opätovne potvrdila, vzhľadom na pretrvávajúce vysoké tempo rastu peňažnej zásoby a úverov poukazujúce na existenciu rizika narušenia cenovej stability zvýšenou mierou inflácie v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. V prostredí prebiehajúcich finančných turbulencií Rada guvernérov opäť pripomenula, že volatilita na finančných trhoch môže dočasne ovplyvniť dynamiku menového vývoja, keďže – ako ukázali podobné udalosti v minulosti – zmeny v postojoch súkromného sektora k riziku môžu byť spojené s rozsiahlymi presunmi portfólií do bezpečných a likvidných peňažných aktív. Rada guvernérov preto zastávala názor, že pre lepšie pochopenie vplyvu finančného vývoja na menový vývoj a na vyslanie signálov relevantných pre menovú politiku vyplývajúcich z rastu peňažnej zásoby vo vzťahu k dlhodobjším inflačným trendom bude potrebná dôkladná a komplexná analýza údajov o vývoji peňažnej zásoby a úverov.

Napriek pretrvávaniu rizík narušenia cenovej stability vyššou mierou inflácie, ako ukázala ekonomická aj menová analýza Rady guvernérov, Rada guvernérov zastávala názor, že vzhľadom na vysokú mieru neistoty spôsobenú finančnými turbulenciami, pred prijatím ďalších záverov pre menovú politiku sú potrebné ďalšie informácie. Rada guvernérov sa preto rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB v treťom štvrťroku nezmenené, pričom ale opäť potvrdila, že bude veľmi pozorne monitorovať celkový vývoj, osobitne vývoj na finančných trhoch, aby sa zabezpečilo, že riziká narušenia

cenovej stability sa nenaplnia a že dlhodobejšie inflačné očakávania zostanú pevne ukotvené zodpovedajúco cenovej stabilite.

Údaje v štvrtom štvrtroku potvrdzovali trvalejší charakter hospodárskej expanzie v eurozóne. Reálny HDP v treťom štvrtroku 2007 štvrtročne vzrástol o 0,8 %, pričom hlavnou hybnou silou rastu bol domáci dopyt. Dostupné ukazovatele dôvery, ktoré sa síce v kontexte vysokej volatility a prehodnocovania rizík na finančných trhoch od začiatku augusta 2007 o niečo znížili, vo všeobecnosti zostali na úrovniach, ktoré poukazovali na pokračovanie hospodárskeho rastu v štvrtom štvrtroku, aj keď pravdepodobne miernejším tempom než v treťom štvrtroku. Podľa celkového hodnotenia Rady guvernérov ekonomické fundamenty eurozóny zostali naďalej zdravé, s udržateľnou ziskovosťou a masívnym rastom zamestnanosti. V decembri 2007 odborníci Eurosystému prognózovali, že rast reálneho HDP v roku 2007 dosiahne 2,4 % až 2,8 %, v roku 2008 1,5 % až 2,5 % a v roku 2009 1,6 % až 2,6 %. Kým pásmo projektované pre rok 2008 bolo mierne revidované smerom nadol, nové pásmo pre rok 2007 zostalo v hornej časti pásma predchádzajúcej prognózy.

V tomto prostredí hlavný scenár Rady guvernérov pre rast HDP, podľa ktorého má reálny HDP rásť tempom zodpovedajúcim približne trendovému potenciálu, zostal v platnosti aj pre roky 2008 a 2009. Čo sa týka domácich zložiek HDP, k hospodárskemu rastu mali podľa očakávania prispievať spotreba aj investície. Zároveň sa očakávalo, že zahraničný dopyt bude i naďalej podporovať vývoz z eurozóny, za podmienky, že globálna ekonomika odolá spomaleniu rastu ekonomiky Spojených štátov, čiastočne kompenzovanému pretrvávajúcim rýchlym rastom rozvíjajúcich sa trhových ekonomík. Výhľad pre hospodársky rast v eurozóne preto zostal priaznivý, hoci naďalej vystavený rizikám spomalenia rastu. Riziká súviseli najmä s potenciálnym vplyvom prebiehajúcich finančných turbulencií na podmienky financovania a ekonomický sentiment, s možnými nepriaznivými efektmi na rast v eurozóne a vo svete.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná miera inflácie meranej HICP dosiahla na prelome rokov úroveň nad 3 %. Hlavným faktorom ovplyvňujúcim tento vývoj bolo výrazné zvýšenie cien ropy a potravín na medzinárodných trhoch, v spojení s nepriaznivými základnými efektmi vývoja cien energií. Podľa názoru Rady guvernérov by ročná miera inflácie v prvých mesiacoch roka 2008 mala zostať výrazne nad úrovňou 2 % a následne v priebehu roka 2008 by mala poklesnúť. Znamená to, že obdobie dočasne vysokých mier inflácie by malo byť o niečo dlhšie, než sa pôvodne očakávalo.

V decembri 2007 odborníci Eurosystému projektovali, že inflácia v roku 2008 sa posunie do pásma 2,0 % až 3,0 % a následne v roku 2009 poklesne do pásma 1,2 % až 2,4 %. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2007 bolo inflačné pásmo na rok 2008 posunuté smerom nahor, odzrkadľujúc najmä predpokladané smerovanie cien ropy a potravín.

V peňažnej oblasti existovalo len málo dôkazov, že by otrasy na finančných trhoch od augusta 2007 výraznejším spôsobom ovplyvnili dynamiku expanzie peňažnej zásoby a úverov. Rast bankových úverov domácemu súkromnému sektoru zostal aj v druhej polovici roka 2007 silný, čo naznačuje, že nedošlo k obmedzeniu ponuky úverov. Celkové hodnotenie menových údajov podporilo názor, že miera rastu peňažnej zásoby a úverov zostala vysoká.

Vzhľadom na pretrvávajúce inflačné riziká cenovej stability, osobitne v kontexte existujúcich kapacitných obmedzení a pozitívneho vývoja na trhu práce, na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom výhľade bolo nevyhnutné zabrániť vzniku sekundárnych efektov v mzdovej oblasti a v oblasti tvorby cien vyplývajúcich z dočasne vysokej miery inflácie. V dôsledku toho Rada guvernérov opätovne zdôraznila, že mzdové vyjednávania v eurozóne sleduje s osobitnou pozornosťou. Okrem toho by sa mali vylúčiť akékoľvek schémy indexácie nominálnych miezd indexom spotrebiteľských cien. Ďalšie riziká zvyšovania cien sa týkali pokračujúceho

rastu cien ropy a poľnohospodárskych produktov, najmä ak by sa zachoval ich rastúci trend zaznamenaný v posledných mesiacoch roka 2007, ako aj neočakávaného zvyšovania regulovaných cien a nepriamych daní.

Za týchto podmienok sa Rada guvernérov rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB v štvrtom štvrtroku 2007 nezmenené. Zároveň jasne komunikovala, že menová politika ECB je pripravená prijať rozhodné a včasné opatrenia na odvrátenie inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu tak, ako to požaduje mandát ECB zakotvený v zmluve. Pripravenosť konať bola odôvodnená snahou zabezpečiť, aby nenastali sekundárne efekty z vysokej miery inflácie ani iné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu a aby dlhodobé očakávania inflácie zostali pevne ukotvené na úrovniach zodpovedajúcich cenovej stabilite.

2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNE MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE

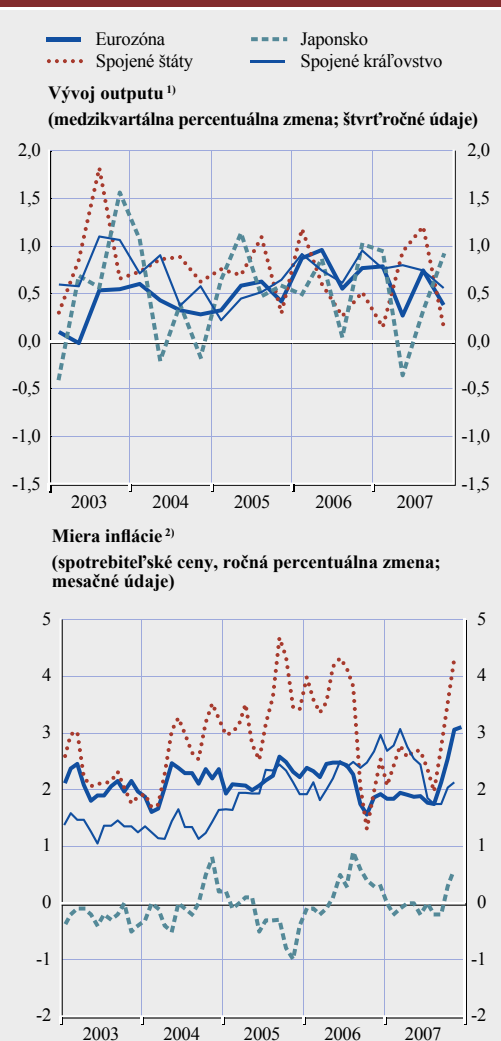
SILNÝ, ALE SPOMAĽUJÚCI SA GLOBÁLNY RAST

V roku 2007 sa globálny ekonomický rast (bez eurozóny) v porovnaní s veľmi rýchlym rastom zaznamenaným v predchádzajúcich troch rokoch o niečo zmiernil. Súviselo to sčasti so vznikom globálnych finančných napätí v polovici roka 2007, ktoré zatienili ekonomický vývoj na celom svete, ako aj s určitým dozrievaním globálneho produkčného cyklu. Zatiaľ čo oslabenie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v Spojených štátoch amerických malo na ostatné zložky domáceho dopytu Spojených štátov, ktorý silno rástol v druhom a treťom štvrtroku 2007, iba obmedzené bezprostredné účinky, ekonomický rast Spojených štátov sa výrazne spomalil vo štvrtom štvrtroku. Globálne vplyvy slabších ekonomických vyhliadok v Spojených štátoch však zatiaľ zostali viac-menej obmedzené. Na hlavných rozvíjajúcich sa trhoch viedli tieto otrasy v roku 2007 k dočasnému rastu volatility finančného trhu, avšak schopnosť väčšiny rozvíjajúcich sa trhov odolávať týmto turbulenciám bola zrejme silnejšia než v minulosti. Počas celého roka hospodárska expanzia na rozvíjajúcich sa trhoch pokračovala silným tempom – obzvlášť v rozvíjajúcej sa Ázii. Zároveň sa zvýšila neistota týkajúca sa globálneho ekonomického výhľadu, čo súviselo s rozsiahlym prehodnocovaním rizík, prísnejšími podmienkami financovania, rastom cien komodít a poklesom ukazovateľov dôvery.

Po období zväčša utlmených globálnych inflačných tlakov do septembra 2007, ku koncu roka 2007 zaznamenala celková inflácia vo väčšine ekonomík silný nárast (tabuľka 2). V krajinách OECD sa celková inflácia spotrebiteľských cien zvýšila na 3,3 % v decembri 2007. Súviselo to najmä s vyššími cenami komodít a nepriaznivými bazickými efektmi. V sprísnených trhových podmienkach ceny ropy v priebehu roka 2007 pokračovali v silnom raste. Okrem toho v prvej polovici roka 2007 naďalej silne rástli ceny komodít iných ako ropa a následne zotrvali dosť volatilné a na vysokých úrovniach. Tento vývoj odrážal silný rast cien poľnohospodárskych komodít, osobitne

potravín, ktorý iba čiastočne kompenzoval pokles cien kovov. Poľnohospodárske ceny boli naďalej ovplyvňované silným dopytom z rozvíjajúcich sa ekonomík, vývojom v produkcii biopalív a slabou úrodou v niektorých krajinách. Vzhľadom na vyššiu váhu potravín v ich cenovom indexe boli inflačné tlaky dokonca výraznejšie v krajinách rozvíjajúcich sa trhov než v industrializovaných krajinách.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



Zdroj: Národné údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.

1) Za eurozónu a Spojené kráľovstvo sú použité údaje Eurostatu, za Spojené štáty a Japonsko národné údaje. Údaje o HDP sú sezónne očistené.

2) HICP za eurozónu a Spojené kráľovstvo, CPI za Spojené štáty a Japonsko.

Inflácia spotrebiteľských cien bez potravín a energií však zostala pod kontrolou a v krajinách OECD v decembri dosiahla 2,1 %.

V Spojených štátoch amerických ročná miera rastu reálneho HDP za rok 2007 dosiahla celkovo 2,2 %, čo bolo o 0,7 percentuálneho bodu menej v porovnaní s rokom 2006. Korekcia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ktorá sa začala už v roku 2006, zostala hlavnou brzdou rastu a v dôsledku poklesu domácich investícií zapríčinila redukciu rastu HDP takmer o celý percentuálny bod. Navyše od leta 2007 zintenzívnili turbulencie na sekundárnom hypotekárnom trhu a prispeli k obmedzeniu rastu ku koncu roka. V priebehu roka 2007 sa ekonomická aktivita rýchlo menila, rast HDP v prvom štvrtroku klesol pod svoju potenciálnu mieru, následne ju v druhom a treťom štvrtroku prekročil a opäť klesol v štvrtom štvrtroku. V podmienkach tejto nestability rast súkromnej spotreby zostal prekvapujúco silný, a to aj napriek vysokým cenám energií a turbulenciám na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a na finančnom trhu, predovšetkým vďaka pokračujúcemu rastu zamestnanosti a príjmov, v tejto oblasti však ku koncu roka došlo k značnému zhoršeniu. Okrem toho veľmi silný bol rast investícií do iných oblastí ako bývanie, podporovaný vysokou úrovňou ziskovosti podnikov a v prvej polovici roka aj priaznivými podmienkami financovania. Čistý príspevok zahraničného obchodu bol v roku 2007 pozitívny po prvý raz od roku 1995, odrážajúc búrlivý globálny rast, ako aj znehodnocovanie reálneho efektívneho výmenného kurzu amerického dolára. Tieto faktory tiež vysvetľujú zníženie deficitu bežného účtu zo 6,2 % HDP v roku 2006 na 5,5 % za prvé tri štvrtroky 2007. Prevažná časť zlepšenia bola výsledkom zníženia deficitu obchodnej bilancie.

Turbulencie na finančnom trhu, pochádzajúce z vyšších mier chybovosti a zabavovania majetku pre nesplácanie úverov v rámci sekundárneho hypotekárneho trhu v Spojených štátoch, sa v lete zvýšili. Ich účinky na americkú reálnu ekonomiku však zostali po väčšinu roka 2007 značne obmedzené a súviseli najmä s dostupnosťou a cenou úverov, osobitne na

nekonformné hypotéky. Inak sa turbulencie prejavovali hlavne na peňažných trhoch a vo finančnom sektore, kde viaceré veľké banky boli nútené znížiť pôvodné hodnoty úverov.

Ročná miera zmeny CPI za rok 2007 v Spojených štátoch bola 2,8 %, čo bol pokles z 3,2 % v predchádzajúcom roku. Inflácia spotrebiteľských cien v prvej polovici roka vzrástla v dôsledku významného zvýšenia cien energií a zrýchlenia rastu položky v rámci CPI vzťahujúcej sa k nákladom spojeným s bývaním vo vlastnom obydli. Po istom útlme v letných mesiacoch sa inflačné tlaky opäť zvýšili, pričom medziročná zmena CPI dosiahla vrchol 4,3 % v novembri. Súviselo to najmä so silnými bazickými efektmi a nárastom cien energií a potravín ku koncu roka. Ročná miera inflácie bez energií a potravín tiež vykazovala známky opätovného zrýchlenia v priebehu posledného mesiaca roka. Celkovo za rok 2007 dosiahla 2,3 %, o 0,2 percentuálneho bodu menej než v roku 2006.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) Federálneho rezervného systému (Fed) ponechal v prvom polroku 2007 cieľ pre sadzbu federálnych fondov nezmenený na úrovni 5,25 %. Po zosilnení turbulencií na finančnom trhu koncom leta Fed v septembri a októbri niekoľkokrát znížil sadzby, celkovo o 75 bazických bodov. Po jednom dodatočnom znížení o 25 bazických bodov v decembri sa cieľová sadzba dostala na úroveň 4,25 % ku koncu roka, čo je pokles o celý percentuálny bod oproti januárovej úrovni. Fed použil aj iné nástroje menovej politiky. V auguste znížil spread medzi sadzbou pre federálne fondy a diskontnou sadzbou zo 100 bazických bodov na 50 bazických bodov. Dňa 12. decembra oznámil ďalšie zmeny vo svojich nástrojoch menovej politiky. Fed zriadil dočasné termínované aukcie (Term Auction Facility) na vydraženie termínovaných zdrojov depozitárnym inštitúciám s dlhšími splatnosťami a voľnejšími kolaterálnymi požiadavkami, než sú pri operáciách na voľnom trhu. Súčasne došlo k dohode s ECB a Swiss National Bank o operáciách na zabezpečenie dočasnej likvidity

na poskytnutie amerických dolárov pre použitie v ich jurisdikciách.

Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, deficit federálneho rozpočtu vo fiškálnom roku 2007 sa v porovnaní s rokom 2006 znížil. Išlo najmä o dôsledok vyšších daňových príjmov od fyzických osôb a znížených výdavkov. Podľa odhadov rozpočtového úradu kongresu deficit federálneho rozpočtu vo fiškálnom roku 2007 predstavoval 1,2 % HDP.

V Japonsku v roku 2007 pokračovalo oživovanie ekonomiky, hoci domáci dopyt a predovšetkým súkromná spotreba sa oslabili. Rast reálnej aktivity sa v roku 2007 zmiernil, pričom rast HDP vzrástol o 2,1 %, po 2,4 % v roku 2006, a v poradí už štvrtý rok zostal v blízkosti svojho potenciálu. Zatiaľ čo hospodársku aktivitu naďalej podporoval silný vývoz, príspevok domáceho dopytu k rastu HDP sa znížil. Vývozná aktivita prospievala vďaka vývoju efektívneho výmenného kurzu japonského jenu a solídneho vonkajšiemu dopytu, najmä z Ázie. Rast súkromnej spotreby sa oproti 2,0 % v roku 2006 znížil na 1,4 %, hoci podmienky zamestnanosti zostali celkovo priaznivé. Okrem toho, napriek vysokému rastu vývozu, rast súkromných investícií sa spomalil. Táto skutočnosť odrážala pokles domácich investícií, spôsobený poklesom aktivity v stavebníctve po revízii zákona o stavebných štandardoch, a spomalenie zahraničných investícií, spôsobené určitým poklesom podnikateľskej dôvery hlavne medzi malými a strednými firmami. Napriek zhoršujúcim sa ekonomickým podmienkam, bankové úvery v roku 2007 naďalej rástli, hoci v atmosfére zvýšenej neistoty v globálnom finančnom prostredí nižším tempom ako v roku 2006.

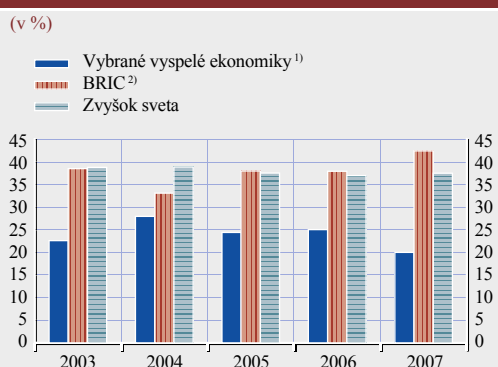
Inflácia spotrebiteľských cien v Japonsku zostala aj v roku 2007 mierna, čo odrážalo najmä mierny rast miezd. Potom, ako ročná inflácia spotrebiteľských cien dosiahla v roku 2006 pozitívnu úroveň, začiatkom roka 2007 sa vrátila do negatívnej oblasti a až v októbri opäť nadobudla kladnú hodnotu v dôsledku obnoveného rastu cien dovážaných surovín. Za rok ako celok ročná miera zmeny

spotrebiteľských cien bola 0,0 %, po 0,3 % v roku 2006, pričom ročná miera zmeny spotrebiteľských cien bez čerstvých potravín bola 0,0 % po 0,1 % v roku 2006. V roku 2007 Bank of Japan v súlade s utlmenými inflačnými tlakmi pokračovala v politike veľmi postupného sprísňovania menových podmienok. Po druhý raz od skončenia politiky kvantitatívneho uvoľňovania v marci 2006 sa Bank of Japan vo februári 2007 rozhodla zvýšiť svoj cieľ pre jednotňovú nekolateralizovanú sadzbu z 0,25 % na 0,50 %.

Zatiaľ čo rozmach vyspelých ekonomík sa zmiernoval, rast v nových trhových ekonomikách zostal masívny a významne sa podieľal na raste svetového HDP v roku 2007 (graf 3). Vo viacerých krajinách sa prejavili mierne inflačné tlaky.

Ekonomická aktivita v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie zostala veľmi silná. Napriek menej priaznivému vonkajšiemu prostrediu v druhej polovici roka pomáhal silný domáci dopyt podporovať vysoký rast predovšetkým v najväčších ekonomikách regiónu. Inflačné tlaky vo väčšine ekonomik zostali pod kontrolou, čiastočne vďaka sprísňovaniu menovej politiky v mnohých ekonomikách. Jednou z výnimiek bola Čína, kde počas roka inflácia stúpala. Stabilná makroekonomická výkonnosť regiónu sa odzrkadľovala v pokračujúcom zhodnocovaní

Graf 3 Príspevek k rastu svetového HDP



Zdroj: Výpočty odborníkov ECB.

Poznámka: Odhady vychádzajú z databázy MMF World Economic Outlook a z prognóz z októbra 2007 s novými váhami podľa parity kúpnej sily.

1) Spojené štáty, Japonsko a eurozóna.

2) Brazília, Rusko, India a Čína.

miestnych akciových trhov, avšak so značnými výkyvmi. Vývoj na devízových trhoch bol rôznorodejší. Niektoré meny rozvíjajúcich sa ázijských krajín, ako thajský baht alebo indická rupia, sa v efektívnom vyjadrení podstatne zhodnocovali vďaka silnému prílevu kapitálu, zatiaľ čo iné meny zostali v efektívnom vyjadrení zväčša stabilné alebo sa znehodnocovali.

Ekonomika Číny pokračovala v prudkej expanzii. Reálny HDP vzrástol v roku 2007 o 11,4 %, a v porovnaní s 11,1 % v roku 2006, a to zrýchlil vďaka stabilnému domácemu dopytu, ako aj silnému čistému vývozu. Inflačné tlaky narastali, pričom inflácia CPI sa zvýšila z 2,2 % v januári na 6,5 % v decembri, čo bolo z veľkej časti spôsobené vyššími cenami potravín. Čínsky jüan v priebehu roka pokračoval v postupnom zhodnocovaní voči americkému doláru, hoci v efektívnom vyjadrení boli jeho pohyby miernejšie. V máji People's Bank of China oznámila rozšírenie denného obchodovacieho pásma výmenného kurzu jüanu voči americkému doláru z $\pm 0,3$ % referenčnej sadzby na $\pm 0,5$ %. Obchodný prebytok sa naďalej zvyšoval a kumulovaný prebytok v roku 2007 dosiahol 262 mld. USD, resp. zhruba 8 % HDP, čo je takmer o 50 % viac ako prebytok za rok 2006. Za týchto okolností devízové rezervy neustále rástli a ku koncu roka 2007 dosiahli celkovo 1,5 bilióna USD, čo je takmer 50 % HDP.

Ekonomický rast pokračoval na stabilnej úrovni aj v Latinskej Amerike, hoci s určitou rôznorodosťou v inflácii a rastovej výkonnosti medzi jednotlivými ekonomikami. Ekonomický výhľad naďalej podporovali zlepšené makroekonomické fundamenty a ďalšie znižovanie finančnej zraniteľnosti, vysoké ceny komodít a silný domáci dopyt. Vonkajšie finančné podmienky sa zhoršili následkom posledných turbulencií na globálnom finančnom trhu, hoci menej než v predchádzajúcich obdobiach trhovej volatility. Rozšírili sa predovšetkým spready z omeškania pri úverových swapoch na štátny dlh latinskoamerických krajín, avšak podľa historických štandardov zostali na nízkych úrovniach. Čo sa týka hlavných

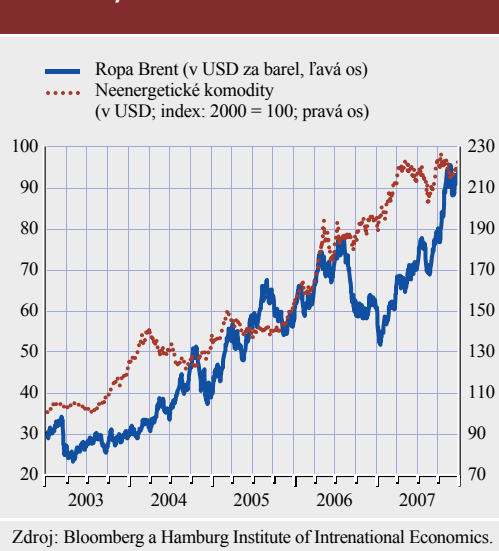
ekonomík regiónu, tempo ekonomickej aktivity sa zmiernilo v Mexiku, čo odrážalo menej priaznivé vonkajšie prostredie, ale zostalo veľmi výrazné v Brazílii, pričom inflácia v oboch krajinách bola aj naďalej pod kontrolou. Argentína naďalej zaznamenávala vysoké miery rastu reálneho HDP a inflácia pretrvávala na zvýšených úrovniach.

VÝVOJ CIEN KOMODÍT V ROKU 2007

Ceny ropy v roku 2007 prudko rástli v poradí už štvrtý rok. Cena ropy Brent koncom novembra vzrástla na historicky vysoké úrovne okolo 95,6 USD za barel. Ceny ropy boli potom volatilné a ku koncu roka dosiahli 94,9 USD za barel, čo je zhruba 17 USD nad maximami dosiahnutými v auguste 2006. Merané v eurách boli ceny iba o približne 4 EUR vyššie než vrchol z augusta 2006 a okolo 40 % nad úrovňou z konca roka 2006. Za rok ako celok dosiahla priemerná cena ropy Brent 71 USD za barel, čo bolo 9 % nad priemerom minulého roka.

Trh s ropou bol po celý rok napätý. Pokiaľ ide o ponuku, Organizácia krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) ku koncu roka 2006 znížila svoje produkčné kvóty a skutočnú produkciu, zatiaľ čo rast ponuky mimo OPEC-u bol nižší, než sa očakávalo a nekompensoval tak nižšiu

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



produkcii OPEC-u. Navyše sa dočasne znížila produkcia následkom rušivých vplyvov obdobia hurikánov. Globálny rast dopytu zostal pomerne silný. Určitú slabosť dopytu v rámci OECD ku koncu roka kompenzoval silný rast dopytu mimo OECD. Dopyt vo väčšine krajín mimo OECD, predovšetkým v Číne, zostával silný, odzrkadľujúc silnú ekonomickú výkonnosť. Dopyt po rope okrem toho podporovali dotácie na ropné produkty v mnohých z týchto krajín. V Spojených štátoch ani v krajinách OECD nedošlo k vytvoreniu rezerv pred začiatkom vykurovacej sezóny na severnej pologuli, v období kedy sa zásoby normálne zvyšujú. Nízka úroveň zásob ropy vyvolala obavy z nedostatočného bezpečnostného vankúša proti možnosti budúcich porúch v dodávkach (v dôsledku geopolitických napätí a extrémnych poveternostných vplyvov) v čase, keď podmienky na ropných trhoch sú už napäté. Pod vplyvom meniacich sa pohľadov trhu na spomalenie americkej a globálnej ekonomiky, ako aj určitého uvoľnenia špekulatívnych aktivít, sa ku koncu roka zvýšila volatilita cien. Ceny však zostali na vysokých úrovniach, keďže Medzinárodná energetická agentúra potvrdila pozitívny výhľad pre globálny dopyt po rope v roku 2008, vzhľadom na silný dopyt krajín mimo OECD, a poukázala na možnú nižšiu mieru objavovania ložísk ropy v najbližších desiatich rokoch.

Nielen ceny ropy, ale aj ceny ostatných komodít v roku 2007 značne vzrástli. Ceny neenergetických komodít, podľa meraní Hamburského inštitútu pre medzinárodnú ekonomiku, mali väčšinu roka 2007 vzostupný trend a pri určitej volatilitě dosiahli vrchol v polovici októbra. V prvom polroku boli ceny neenergetických komodít podporované silným nárastom cien priemyselných surovín a prudkým zvýšením poľnohospodárskych cien, ktoré možno pripísať silnému ekonomickému rastu, zlej úrode a rastúcemu využívaniu poľnohospodárskych surovín na výrobu biopalív. Rastúci trend poľnohospodárskych cien a cien potravín pokračoval aj v druhom polroku, stimulovaný najmä silným dopytom z Číny, zatiaľ čo ceny priemyselných surovín a osobitne nežeľezných kovov sa znížili, odrážajúc

spomalenie priemyselnej produkcie v krajinách OECD. Celkovo ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) vzrástli v roku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim rokom v priemere približne o 19 %.

2.2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

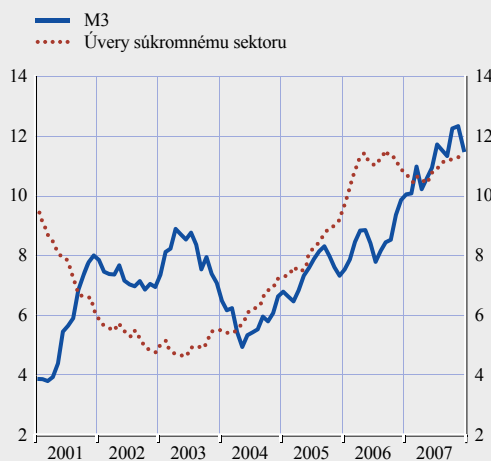
TEMPO MENOVÉHO RASTU ZOSTALO VYSOKÉ

Rok 2007 sa opäť vyznačoval rýchlym rastom peňažnej zásoby a úverov, ktorý je zaznamenávaný už od polovice roka 2004. Dynamika rastu sa prejavuje naďalej rýchlym rastom širokého menového agregátu M3 i objemu úverov súkromnému sektoru (graf 5), ktorý v poslednom štvrtroku 2007 dosiahol úroveň 12,0 %, resp. 11,1 %.

Komplexná analýza menového vývoja naznačuje, že rast agregátu M3 zaznamenaný v roku 2007 mierne nadhodnocuje skutočnú mieru rastu peňažnej zásoby, predovšetkým kvôli relatívne plochej výnosovej krivke, ktorá zvyšuje atraktivnosť krátkodobých vkladov PFI v porovnaní s dlhodobějšími vkladmi a cennými papiermi. Silný rast agregátu M3 mohol teda do určitej miery spôsobiť špekulatívny dopyt po

Graf 5 Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

peňažných aktívach. Okrem toho vývoj v oblasti peňažnej zásoby a úverov naďalej jednoznačne ovplyvňuje i zvyšovanie kľúčových úrokových sadziieb ECB od decembra 2005. Dopad zvyšovania krátkodobých úrokových sadziieb na dynamiku menového vývoja sa naďalej prejavoval napríklad spomalením ročnej miery rastu agregátu M1 a úverov domácnostiam.

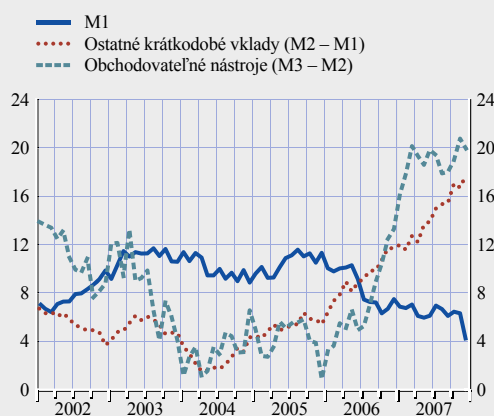
Zdá sa, že turbulencie na finančných trhoch zaznamenané od druhej polovice roka 2007 mali zatiaľ iba obmedzený vplyv na dynamiku širokého menového agregátu. Turbulencie však ovplyvnili najmä špecifické zložky a protipoložky agregátu M3, predovšetkým tie, ktoré úzko súvisia so vzniknutým napätím na peňažnom trhu, ako napríklad vydávanie akcií/podielových listov podielových fondov peňažného trhu a emisia dlhových cenných papierov PFI. Zatiaľ však neboli zaznamenané hromadnejšie presuny do peňažných aktív, ktoré by boli zapríčinené všeobecnejším zvýšením averzie nefinančného súkromného sektora voči riziku v dôsledku turbulencií na finančných trhoch. Tento záver podporujú aj výsledky podrobnej analýzy zložiek a protipoložiek agregátu M3 uvedené nižšie.

ZLOŽKY AGREGÁTU M3 OVPLYVŇOVALA PLOCHÁ VÝNOSOVÁ KRIVKA

Na strane zložiek sa ročná miera rastu agregátu M1 opäť spomalila a na konci roka 2007 dosiahla 4,1 %, čo predstavuje podstatne nižšiu hodnotu než dvojciferné miery rastu zaznamenané pred zvýšením kľúčových úrokových sadziieb ECB v období od roka 2003 do konca roka 2005. Spomalenie rastu sa prejavilo v oboch zložkách agregátu M1 (vklady splatné na požiadanie a obeživo). Rast agregátu M1 v roku 2007 ovplyvňovali hlavne dva protichodné faktory. Na jednej strane išlo o tlmiaci efekt zvýšenia oportunitných nákladov držby agregátu M1 súvisiaceho s rastom úrokových sadziieb zaznamenaným od decembra 2005. Na druhej strane existoval väčší transakčný dopyt po agregáte M1, ktorý spôsobila najmä pokračujúca intenzívna hospodárska aktivita a zrejme aj záujem o držbu agregátu M1 ako rezervy, vyvolaný nedávnymi turbulenciami na finančných trhoch.

Graf 6 Hlavné komponenty M3

(ročná percentuálna zmena, očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



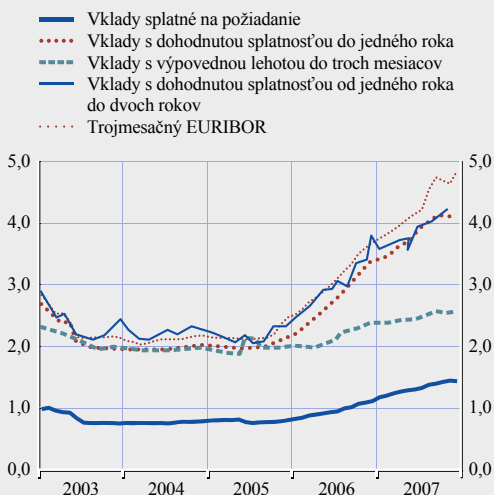
Zdroj: ECB.

Zrýchľovanie ročnej miery rastu krátkodobých vkladov iných ako vkladov splatných na požiadanie (M2-M1) pozorované od polovice roka 2004 pokračovalo aj v roku 2007, pričom v decembri dosiahla úroveň 17,8 % (graf 6). V decembri sa podiel týchto krátkodobých vkladov na ročnej miere rastu agregátu M3 zvýšil na 6,6 percentuálneho bodu, pričom boli hlavným motorom rýchleho celkového rastu peňažnej zásoby, ako aj jej nedávnej dynamiky. Tento rýchly rast však zakrýva rozdielny vývoj jednotlivých zložiek. Stále vysoký prílev do krátkodobých vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou dobou splatnosti do dvoch rokov), ktorých ročná miera rastu stúpila z 27,2 % v decembri 2006 na 41,4 % v decembri 2007, bol sprevádzaný ďalším poklesom držby vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov, ktorá po nízkych hodnotách rastu na konci roka 2006 klesla v roku 2007 do decembra o 3,6 %.

Úročenie krátkodobých termínovaných vkladov v podstate nasledovalo nárast krátkodobých úrokových sadziieb peňažného trhu (graf 7). Rozdiel v úročení krátkodobých úsporných vkladov a jednodňových vkladov sa teda zväčšoval. Ako zvyčajne, úročenie jednodňových vkladov rástlo pomalšie a miernejšie. To nahráva presunom z agregátu M1

Graf 7 Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a úroková miera peňažného trhu

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

a úsporných vkladov do termínovaných vkladov. Vzhľadom na relatívne plochú výnosovú krivku sa krátkodobé termínované vklady v porovnaní s riskantnejšími dlhodobejšími aktívami mimo agregátu M3 navyše stali atraktívnejšími, keďže z hľadiska návratnosti ponúkali vyššiu likviditu a menšie riziko za nízku cenu, čo podporovalo presun aj z dlhodobejších aktív.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov (M3-M2) sa po výraznom vzostupe v roku 2006 zrýchliła aj v priebehu roka 2007 a po 13,3-percentnom raste v decembri 2006 dosiahla v decembri 2007 úroveň 19,9 %. Do veľkej miery sa tu prejavuje vplyv relatívne plochej výnosovej krivky v eurozóne, ktorá podnietila presun do krátkodobejších peňažných aktív. Podiel týchto nástrojov na ročnej miere rastu agregátu M3 bol relatívne vysoký a v decembri 2007 predstavoval 2,7 percentuálneho bodu.

Za týmto vysokým podielom sa však skrýva rozdielny vývoj pred a po začiatku turbulencií na finančných trhoch, ktorý vidieť z vývoja jednotlivých zložiek. Ročná miera rastu akcií/podielových listov podielových fondov peňažného trhu sa napríklad nepretržite zvyšovala až do júla 2007. Niektoré

fondy na peňažnom trhu v záujme dosiahnutia vyšších výnosov a prekonania svojej referenčnej miery na peňažnom trhu investovali na trhu so štruktúrovanými úverovými produktmi. V dôsledku turbulencií na finančných trhoch však akcie/podielové listy podielových fondov peňažného trhu v auguste a septembri, a potom znova v decembri zaznamenali obzvlášť vysoké čisté odlevy, čo spôsobilo pokles ročnej miery ich rastu. Odlevy zrejme vyplývali zo všeobecnej averzie voči riziku spojenému s týmito fondmi, keďže investori neboli schopní posúdiť riziká, ktoré jednotlivé fondy podstupovali, najmä čo sa týka angažovanosti v oblasti cenných papierov krytých aktívami v čase, keď boli ceny týchto nástrojov volatilné a bolo ich veľmi ťažké odhadnúť. Na rozdiel od akcií/podielových listov podielových fondov peňažného trhu, ktoré zaznamenali pokles investícií, investície do krátkodobých dlhových cenných papierov PFI výrazne rástli. Objem týchto cenných papierov v držbe sektora držiaceho peniaze rástol od augusta do novembra najrýchlejším tempom od začiatku tretej etapy Hospodárskej a menovej únie, vďaka čomu sektor PFI získal potrebné financovanie.

OBJEM PEŇAZÍ V DRŽBE DOMÁCNOSTÍ RÝCHLO RÁSTOL

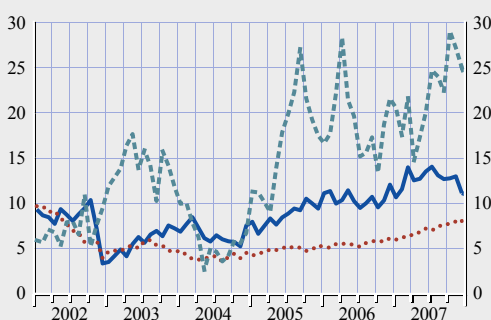
Najširšou agregáciou zložiek M3, za ktorú sú k dispozícii spoľahlivé sektorové údaje, sú krátkodobé vklady plus dohody o spätnom odkúpení (ďalej len „vklady M3“). Celková ročná miera rastu vkladov M3 domácností, sektora s najvyšším príspevkom k celkovému rastu vkladov M3, v decembri 2007 dosiahla úroveň 8,1 % (graf 8). Rastúci trend tohto ukazovateľa, zaznamenávaný od polovice roka 2004, teda pokračoval, pričom ho podporoval rast príjmu a bohatstva, a tiež zvyšujúce sa úročenie vkladov M3. Rýchly rast vkladov M3 domácností je dôkazom skutočného rastu peňažnej zásoby.

Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností v prvej polovici roka 2007 nadviazala na posilňovanie zaznamenávané od konca roka 2004, neskôr sa ustálila a v decembri 2007 dosiahla 11,1 %. Veľký záujem podnikov o likvidné aktíva v roku 2007 korešpondoval s vysokou mierou ziskovosti a s veľkým (súčasným aj predpokladaným) objemom investícií. Vklady M3

Graf 8 Vklady M3 podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

- Nefinančné spoločnosti
- ... Domácnosti
- - - Ostatní finanční sprostredkovatelia



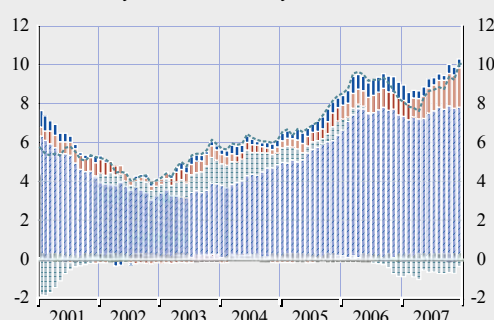
Zdroj: ECB.

Poznámky: Vykazujúcim sektorom sú peňažné finančné inštitúcie bez Eurosystému a verejnej správy. M3 zahŕňa krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení.

Graf 9 Úvery rezidentom eurozóny

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

- Akcie a iný majetok
- ▨ Cenné papiere súkromného sektora okrem akcií
- ▨ Cenné papiere verejnej správy okrem akcií
- ▨ Úvery súkromnému sektoru
- ▨ Úvery verejnej správe
- - - Úvery rezidentom eurozóny



Zdroj: ECB.

Poznámka: Vykazujúci sektor zahŕňa PFI okrem Eurosystému.

v držbe ostatných finančných sprostredkovateľov v decembri 2007 medziročne vzrástli o 25,0 %. Tento nárast bol do určitej miery spôsobený rastúcim objemom krytých medzibankových úverov vysporiadovaných prostredníctvom elektronických obchodných platforiem v dôsledku straty dôvery v protistrany, ktorá v čase turbulencií na finančných trhoch zapríčinila prechod účastníkov trhu od nezabezpečených medzibankových úverov k zabezpečeným. Okrem toho čiastočne súvisí s potrebou vyšších hotovostných rezerv niektorých investičných fondov a, v poslednom štvrtroku 2007, so zvýšením objemu vkladov v dôsledku akvizície jednej PFI eurozóny skupinou niekoľkých ďalších PFI.

OBJEM ÚVEROV SÚKROMNÉMU SEKTORU RAPÍDNE RÁSTOL

Po období rastu v rokoch 2004 a 2005 sa ročná miera rastu úverov PFI rezidentom eurozóny v roku 2006 stabilizovala. Aj v roku 2007 však zostala vysoká, pričom v poslednom štvrtroku dosiahla 9,3 % (graf 9). Pod výraznú úverovú aktivitu PFI sa podpísal rýchly rast úverov súkromnému sektoru, zatiaľ čo objem úverov verejnej správe bol obmedzený.

Presnejšie povedané, PFI o niečo znížili objem úverov poskytnutých verejnej správe a zároveň zo svojich portfólií v čistom vyjadrení odstránili podstatné množstvo dlhových cenných papierov verejnej správy. Ročný pokles držby cenných papierov verejnej správy v poslednom štvrtroku 2007 predstavoval 5,0 %. Takýto vývoj s malými odchýlkami prebieha od polovice roka 2006 a je charakteristický pre obdobie zvyšovania krátkodobých úrokových sadzieb a nákladov na financovanie.

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru sa v rokoch 2004 a 2005 postupne zvyšovala a v roku 2006 sa ustálila na vysokej úrovni. Rýchle tempo rastu si zachovala aj v roku 2007, keď sa pohybovala okolo úrovne 11,5 %. Úvery poskytnuté súkromnému sektoru tvorili najväčšiu časť úverov PFI aj v roku 2007, ale zvyšoval sa aj význam investícií PFI do cenných papierov iných ako akcií.

V dôsledku výraznej hospodárskej aktivity a priaznivých úverových podmienok podporujúcich rast objemu úverov sa ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru

pohybuje na vysokej úrovni už od polovice roka 2006, čo potvrdila aj v poslednom štvrtroku 2007, keď dosiahla 11,1 %. Rastúce úrokové sadzby bánk, v dôsledku zvyšovania kľúčových úrokových sadzieb ECB zaznamenávaného od decembra 2005, však zároveň tlmili dopyt.

Rýchly rast úverov súkromnému sektoru zakrýva rozdielny vývoj v jednotlivých sektoroch držiacich peniaze. Zatiaľ čo ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v roku 2007 spomalila a pokračovala tak v trende sledovanom od začiatku roka 2006, ročné tempo rastu objemu úverov finančným a nefinančným spoločnostiam sa zvýšilo.

Spomalenie ročnej miery rastu úverov domácnostiam spôsobil najmä pokles objemu ročnej miery rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie v dôsledku nižšieho rastu ich cien, nižšej aktivity na trhoch s nehnuteľnosťami v niekoľkých krajinách eurozóny a postupného zvyšovania hypotekárnych úrokových sadzieb v celej eurozóne za posledných niekoľko štvrtrokov.

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa v roku 2007 zvýšila a v porovnaní s poslednými tromi dekadami dosiahla veľmi vysokú úroveň. Dopyt po úveroch bol v prvej polovici roka podporovaný silným hospodárskym rastom a živou aktivitou v oblasti fúzií a akvizícií, ako aj priaznivými úverovými podmienkami. V druhom polroku vzhľadom na turbulencie na finančných trhoch vysoký objem úverov PFI poskytnutých súkromnému nefinančnému sektoru nastolil otázku, či nahlásené údaje o úveroch domácnostiam a nefinančným spoločnostiam neboli skreslené riadením bankových súvah v čase nepokojov. Dostupné informácie o objeme úverov vyňatých zo súvah PFI naznačujú, že bankám sa v druhej polovici roka 2007 darilo úvery zo súvahy PFI odstraňovať, aj keď pomalším tempom, čo naznačuje, že tok úverov poskytovaných úverovými inštitúciami tomuto sektoru bol vo vykázaných údajoch opäť podhodnotený.

Veľké množstvo úverov poskytnutých v roku 2007 teda podľa všetkého predstavovalo

skôr finančné toky z bánk do nefinančných spoločností a domácností, ako návrat podsúvahových prostriedkov do súvah spustený turbulenciami na finančných trhoch, ktorý sa na raste objemu úverov PFI zrejme podieľal iba z menšej časti. Nepotvrdili sa preto názory, že turbulencie v roku 2007 výrazným spôsobom ovplyvnili ponuku bankových úverov. Dva najnovšie prieskumy bankových úverov však naznačujú, že táto situácia je spojená s prísnejšími úverovými podmienkami. Podľa nich dochádza k významnému spríšňovaniu podmienok podnikových úverov, najmä v prípade úverov veľkým spoločnostiam a úverov s dlhšou lehotou splatnosti. Nefinančné spoločnosti však mohli i naďalej získavať úvery cez schválené úverové linky a za podmienok dohodnutých ešte pred obdobím turbulencií.

Ročná miera rastu úverov ostatným finančným sprostredkovateľom (OFS) sa v priebehu roka 2007 podstatne zvýšila. V prvej polovici roka bol nárast objemu úverov PFI týmto subjektom spôsobený najmä dopytom zo strany investičných fondov a dopytom po preklenovacích úveroch na financovanie transakcií sekuritizácie s predajom. Dopyt po úveroch v druhej polovici roka odrážal napríklad prevzatie jednej peňažnej finančnej inštitúcie a riadenie portfólia investičných fondov, ako aj dopyt súvisiaci s turbulenciami, ktoré vyvolalo čerpanie úverových línií úverových sprostredkovateľov (conduits) a subjektov na štrukturálne investície, ako aj skutočnosť, že PFI začali v čoraz väčšej miere uprednostňovať zabezpečené medzibankové úvery prostredníctvom elektronických obchodovacích platforiem.

Peňažné finančné inštitúcie v roku 2007 poskytovali úvery súkromnému sektoru tým, že uprednostnili zvyšovanie investícií do podnikových cenných papierov, predovšetkým nákupom dlhových cenných papierov, pred investíciami do akcií a iných podielov. Väčšina cenných papierov nakúpených v roku 2007 mala dlhú dobu splatnosti. Výrazný rast investícií do týchto cenných papierov, predovšetkým v období pred začiatkom turbulencií na finančných trhoch, odzrkadľoval sekuritizáciu úverov

v niektorých krajinách eurozóny a rastúcu finančnú integráciu eurozóny, vďaka ktorej PFI z jedného štátu eurozóny nakupujú nástroje sekuritizácie hypotekárnych úverov v inom štáte eurozóny a nahrádzajú tak priame investície na hypotekárnych trhoch v danej krajine. Koncom roka 2007 peňažné finančné inštitúcie okrem toho nakúpili značné množstvo dlhových cenných papierov v súvislosti s prevzatím jednej PFI finančným subjektom zo sektora ostatných finančných sprostredkovateľov. Vzhľadom na finančné turbulencie je však možné, že PFI kupovali nástroje súvisiace s už sekuritizovanými úvermi a tým vracali časť svojich úverových portfólií späť do súvahy.

V rámci ostatných protipoložiek agregátu M3 sa ročná miera rastu dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) v držbe sektora držiaceho peniaze spomalila a v decembri 2007 dosiahla 7,8 %, v porovnaní s 9,7 % na konci roka 2006. V prípade dlhodobějších vkladov a dlhových cenných papierov PFI však tieto čísla nevytvádzajú o skutočnosti, že pred postupným spomalením sa rast až do polovice roka 2007 zrýchľoval. Zodpovedá to zmene preferencií sektora držiaceho peniaze (predovšetkým

zvýšenému záujmu o kratšie lehoty splatnosti) a do určitej miery to môže odrážať pokles aktivity v oblasti sekuritizácie, ktorá sa často spája s vytváraním dlhodobých vkladov.

Čistá zahraničná aktívna pozícia sektora PFI sa v roku 2007 vyznačovala volatílnym vývojom. Veľké prílevy kapitálu v prvom štvrtroku 2007 dosiahli v marci v medziročnom vyjadrení čistej zahraničnej aktívnej pozície sektora PFI rekordný objem 340 mld. EUR, keď účastníci finančných trhov vďaka nízkej volatilitě a vysokému stavu likvidity na finančných trhoch v eurozóne videli dobré investičné príležitosti. Zvyšok roka čistý ročný prílev klesal a v decembri dosiahol 17 mld. EUR, nakoľko investičné pozície prestali byť ziskové a časť z nich bola zrušená (podrobná analýza vývoja čistej zahraničnej aktívnej pozície sektora PFI je v boxe 1 „Čisté zahraničné aktíva PFI a ich vplyv na menový vývoj“). Menová prezentácia platobnej bilancie ukazuje, že za ročnými prílevmi do čistej zahraničnej aktívnej pozície PFI sú najmä investície nerezidentov do dlhových cenných papierov eurozóny.

Box I

ČISTÉ ZAHRAIČNÉ AKTÍVA PFI A ICH VPLYV NA MENOVÝ VÝVOJ

Čistá zahraničná aktívna pozícia sektora PFI predstavuje čisté saldo transakcií zúčtovaných prostredníctvom domácich PFI medzi sektorom držiacim peniaze v eurozóne a jeho zmluvnými stranami mimo eurozóny. Čistá zahraničná aktívna pozícia je jednou z protipoložiek širokého menového agregátu M3 a niekedy zohráva dôležitú úlohu v menovom vývoji v eurozóne. Na rozdiel od väčšiny roka 2006, čistá zahraničná aktívna pozícia počas roka 2007 zaznamenala výrazné pohyby oboma smermi. Koniec roka 2006 a začiatok roka 2007 sa vyznačovali jej silným rastom, v druhej polovici roka sa však vývoj obrátil. Zatiaľ čo od októbra 2006 do mája 2007 tieto pohyby kopíroval vývoj ročného prílevu peňazí do agregátu M3, v období od apríla do októbra 2007 to už neplatilo (graf A). Tento box skúma vývoj čistých zahraničných aktív PFI a hľadá možné vysvetlenia.

Koncepcné otázky

Vplyv vývoja čistej zahraničnej aktívnej pozície PFI na M3 závisí od spôsobu, akým sektory držiace peniaze v eurozóne, napríklad domácnosti alebo nefinančné spoločnosti financujú svoje transakcie so

Graf A Čisté zahraničné aktíva PFI a rast agregátu M3

(ročné toky v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

tejto domácnosti, na agregát M3 síce nebude mať žiadny vplyv, ale zmení skladbu protipoložík M3.²

Naopak, keď zahraničný subjekt kúpi cenný papier od subjektu zo sektora držiaceho peniaze v eurozóne a nákup zúčtuje prevodom prostriedkov z bankového účtu v PFI eurozóne na bankový účet daného subjektu z eurozóne, agregát M3 sa v dôsledku nárastu čistých zahraničných aktív sektora PFI eurozóne tiež zvýši.

Dôležitým nástrojom na zisťovanie faktorov ovplyvňujúcich vývoj čistej zahraničnej aktívnej pozície PFI je „menová prezentácia platobnej bilancie“. Tento rámec vytvára prepojenie medzi štatistikou platobnej bilancie a súvahovou štatistikou PFI a umožňuje zisťovať, či kapitálové toky spôsobujúce zmeny v čistej zahraničnej aktívnej pozícii pochádzajú zo sektora držiaceho peniaze v eurozóne alebo od nerezidentov, a či odrážajú výmenu tovarov a služieb alebo priame a portfóliové investície.

Vysvetlenie vývoja čistých zahraničných aktív PFI od konca roka 2006

Spomínaná „menová prezentácia“ naznačuje, že hlavným zdrojom rastu čistej zahraničnej aktívnej pozície PFI v období od konca roka 2006 do jari 2007 boli portfóliové investície do aktív eurozóne, predovšetkým do dlhových cenných papierov, ale aj do akcií (graf B).³

Dlhové cenné papiere

Pri pohľade na pôvod kapitálových tokov zistíme, že nárast ročného prílevu čistých zahraničných aktív PFI spôsobili najmä vyššie investície nerezidentov v eurozóne než repatriácie fondov rezidentov eurozóne zo zahraničia. Portfóliové investície zahraničných investorov do dlhových

zvyškom sveta.¹ Ako príklad poslúži situácia, keď domácnosť z eurozóne nakupuje dlhopis zahraničnej inštitúcie so sídlom v Spojených štátoch. Ak je táto transakcia vykonaná pomocou účtov v PFI, spôsobí pokles čistých zahraničných aktív sektora PFI, nakoľko úverová inštitúcia eurozóne vykonávajúca túto transakciu buď zníži svoje pohľadávky voči príslušnej korešpondenčnej banke v Spojených štátoch, alebo v nej uskutoční vklad. Dopad na agregát M3 však nie je jednoznačný. Na jednej strane, ak je tento nákup financovaný z vkladov splatných na požiadanie danej domácnosti v jej úverovej inštitúcii, spôsobí to pokles komponentu M1, ktorý bude mať tlmiaci efekt na agregát M3. Na druhej strane, ak je transakcia financovaná prostredníctvom bankového úveru poskytnutého

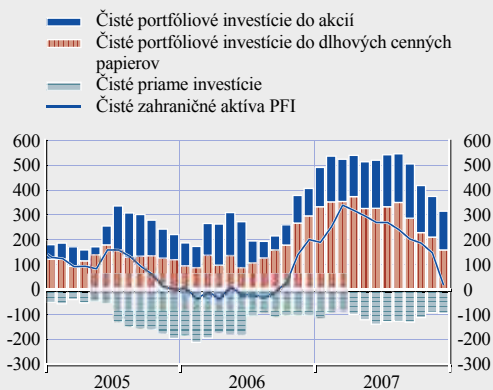
1 Pri analýze menového vývoja treba brať do úvahy, že na peňažnú zásobu majú priamy vplyv iba transakcie medzi držiteľmi peňazí v eurozóne a bankami mimo eurozóne, resp. nerezidentmi eurozóne. Transakcie medzi nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóne predstavujú iba obeh peňazí v rámci sektora držiaceho peniaze a na celkovú peňažnú zásobu v eurozóne nemajú žiadny vplyv. Medzi takéto transakcie patria aj súkromné transakcie financované výmenou akcií.

2 Treba zdôrazniť, že niektoré transakcie ovplyvňujúce čisté zahraničné aktíva PFI nemajú žiadny vplyv na peňažnú zásobu alebo úvery. Napríklad úverová inštitúcia predávajúca štátny dlhopis krajiny eurozóne nerezidentovi ovplyvní svojou činnosťou čisté zahraničné aktíva PFI (spôsobí ich rast) a položku úverov verejnej správe (spôsobí ich pokles). Agregátu M3 sa však táto transakcia nedotkne.

3 Bližšie informácie o menovej prezentácii platobnej bilancie eurozóne sú v boxe „Monetary presentation of the euro area balance of payments“ (Menová prezentácia platobnej bilancie eurozóne) v Mesačnom bulletinu ECB z júna 2003.

Graf B Štruktúra kapitálových tokov sektora držiaceho peniaze a čistá zahraničná aktívna pozícia PFI

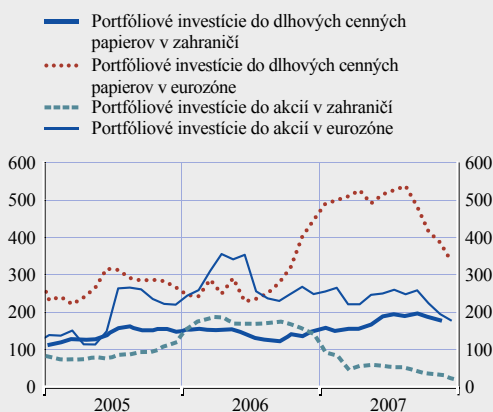
(ročné toky v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf C Štruktúra kapitálových tokov sektora držiaceho peniaze a čistá zahraničná aktívna pozícia PFI

(ročné toky v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

cenných papierov eurozóny boli vysoké už od polovice roka 2006, pričom ročné prílevy dosiahli v apríli 2007 nový rekord a až do tretieho štvrtého roka zostali na zvýšenej úrovni (graf C). Môže za tým byť priaznivé investičné prostredie v eurozóne pre zahraničných účastníkov finančných trhov, ktoré sa vyznačuje nízkou mierou volatility a vysokým stavom likvidity na finančných trhoch. Vysoký dopyt nerezidentov po dlhových cenných papieroch eurozóny v dôsledku nižšej čistej emisie verejnej správy v eurozóne bol do značnej miery vyvážený predajom vládnych cenných papierov zo strany PFI.

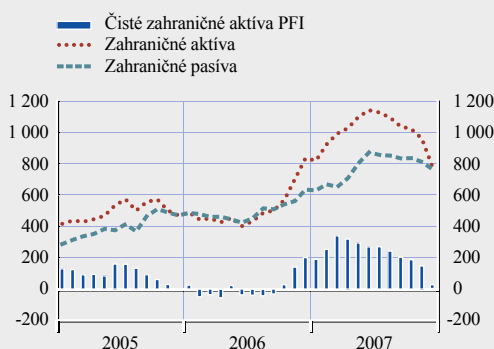
V druhej polovici roka, ktorá bola poznačená turbulenciami na finančných trhoch a prehodnocovaním rizík, mohli niektoré investičné pozície stratiť na atraktivite. Investori nepochádzajúci z eurozóny mohli navyše potrebovať likviditu na ďalšie operácie, a preto objem investícií v eurozóne už ďalej nezvyšovali. Priaznivé investičné príležitosti vo svete zároveň prilákali investorov z eurozóny. Dokazuje to aj postupný nárast ročného prílevu portfóliových investícií do zahraničných dlhových cenných papierov zo strany investorov z eurozóny. Tieto investície zrejme získavali na atraktivite s rastúcim výmenným kurzom eura. V dôsledku takmer nezmeneného objemu zahraničných investícií do dlhových cenných papierov v eurozóne až do augusta 2007 a ich následného výrazného poklesu, ako aj pomerne stáleho objemu investícií rezidentov eurozóny v zahraničí sa ročný prílev do čistej zahraničnej aktívnej pozície PFI v druhej polovici roka zmiernil.

Akcie a priame zahraničné investície

Čo sa týka portfóliových investícií do akcií, na rozdiel od priebežne klesajúceho objemu zahraničných investícií nepeňažných finančných inštitúcií z eurozóny zostáva objem investícií v eurozóne zo strany zahraničných investorov takmer nezmenený, avšak oveľa tlmenejší než objem investícií do dlhových cenných papierov, napriek miernemu zníženiu koncom roka. Podľa kvalitatívnych informácií z konca roka 2006 a začiatku roka 2007 boli akciové trhy eurozóny vnímané zo strany globálnych investorov priaznivo a očakávania investorov v súvislosti so ziskovosťou podnikov v eurozóne boli pozitívne. Čisté portfóliové investície do akcií až do polovice roka 2007 poukazovali na vyššie ročné prílevy do čistej zahraničnej

Graf D Vývoj hrubých zahraničných aktív a pasív

(ročné toky v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

aktívnej pozície PFI, ktoré boli vyvážené miernejším objemom čistých priamych investícií. Tento vývoj sa však v poslednom štvrtroku 2007 do istej miery obrátil, keď sa ročný prílev do čistých portfóliových investícií do akcií mierne znížil, aj keď bol zase kompenzovaný nižším odlevom priamych investícií.

Rovnako výrazné pohyby, aké zaznamenali čisté zahraničné aktíva PFI od konca roka 2006, boli pozorované aj pri hrubých zahraničných aktívach (a pasívach) sektora PFI v eurozóne. V porovnaní s relatívne postupným nárastom zaznamenaným v minulosti ide o zmenu vo vývoji (graf D). Súčasný rast týchto hrubých pozícií v roku 2007 zapríčinilo najmä rýchle zvýšenie objemu úverov

PFI poskytnutých zvyšku sveta, ktoré spôsobili vznik vkladových pohľadávok PFI v eurozóne voči nerezidentom eurozóny.

Takýto súčasný nárast hrubých zahraničných aktív a pasív môže byť výsledkom vyššieho stupňa finančnej integrácie. Jedným z dôsledkov môže byť čoraz častejšie vykonávanie transakcií v rámci sektora PFI prostredníctvom finančných centier umiestnených mimo eurozóny. Takéto transakcie zahŕňajú napríklad financovanie úverov poskytnutých PFI z niektorej krajiny eurozóny peňažnou finančnou inštitúciou z iného štátu eurozóny. Ďalšou možnosťou je skutočnosť, že rezidentské úverové inštitúcie, ako napríklad fondy peňažného trhu, vykonávajú svoju činnosť výhradne v mene materskej spoločnosti so sídlom mimo eurozóny. Ak tieto inštitúcie získavajú prostriedky iba zo zahraničia a investujú ich výhradne na domacom trhu materskej spoločnosti, všetky ich obchody sú zaznamenané iba v položke zahraničných aktív a pasív konsolidovanej súvahy sektora peňažných finančných inštitúcií eurozóny.

Rýchly rast hrubých zahraničných pozícií nemá na čisté zahraničné pozície žiadny bezprostredný dopad. Situácia by však mohla vyústiť do rýchlych presunov veľkých objemov likvidity, čo by v konečnom dôsledku spôsobilo podstatné krátkodobé zmeny v rozsahu a smere tokov v rámci čistej zahraničnej aktívnej pozície PFI. Domáci menový vývoj by tak bol vo väčšej miere ovplyvňovaný vonkajšími faktormi.

Záver

Čistá zahraničná aktívna pozícia sektora PFI eurozóny zaznamenala koncom roka 2006 výrazné pohyby, pričom čistý ročný prílev z marca 2007 prekročil hodnoty zaznamenané v období zmien v skladbe portfólií od roka 2001 do roka 2003. Vývoj čistej zahraničnej aktívnej pozície zaznamenaný do jari 2007 mal viditeľný dopad na štruktúru rastu agregátu M3, prinajmenšom z účtovného hľadiska. V súvislosti s celosvetovou integráciou finančných trhov môžeme predpokladať ďalšie zvyšovanie objemu transakcií medzi sektorom držiacim peniaze v eurozóne a zvyškom sveta. Kvôli viacerým hnacím silám a pôvodcom takýchto transakcií bude podrobné hodnotenie vývoja čistých zahraničných aktív v rámci menovej analýzy ECB dôležitou výzvou.

NAPÄTIE NA PEŇAŽNOM TRHU V DÔSLEDKU TURBULENCIÍ NA FINANČNÝCH TRHOCH

Počas roka 2007 stúpali úrokové miery peňažného trhu v celom spektre splatností. V prvom polroku sa tak dialo v dôsledku zvyšovania kľúčových úrokových sadziieb ECB. V druhej polovici roka bolo po turbulenciách na peňažných a finančných trhoch zaznamenané ďalšie výrazné zvyšovanie úrokových mier nezabezpečeného segmentu peňažného trhu. Spready medzi úrokovými mierami nezabezpečených a zabezpečených nástrojov peňažného trhu sa zväčšili pri všetkých splatnostiach okrem veľmi krátkej doby splatnosti. Napriek neskoršiemu poklesu dosahovali tieto spready zvýšené hodnoty aj začiatkom roka 2008.

V marci a v júni 2007 Rada guvernérov rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadziieb ECB o 25 bázických bodov, čím sa úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody, minimálna akceptovateľná úroková sadzba a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody dostala na úroveň 5 %, 4 %, resp. 3 % (graf 1). Do konca roka 2007 a ani na začiatku roka 2008

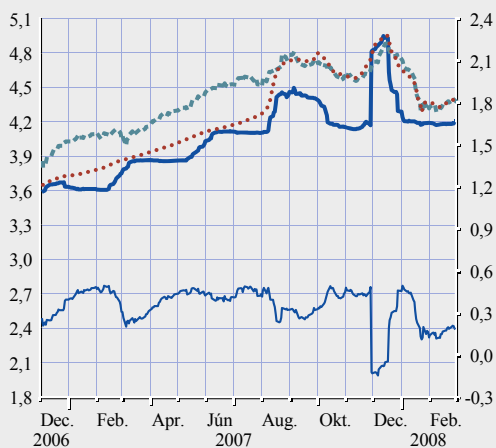
sa kľúčové úrokové sadzby ECB nemenili. Úrokové sadzby nezabezpečeného segmentu peňažného trhu sa po rovnomernom raste v prvej polovici roka, spôsobenom očakávaním ďalšieho zvyšovania kľúčových úrokových sadziieb ECB, začali 9. augusta prudko zvyšovať, a to v dôsledku napätia na peňažných a finančných trhoch, vyvolaného obavami z bankových strát z amerických rizikových hypoték a komplexných derivátnych nástrojov (graf 10). Tieto úrokové miery dosiahli maximum v polovici decembra, keď napätie na medzibankovom trhu ešte zvýšila neistota súvisiaca so záverom roka. Jednomesačné, trojmesačné a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR 29. februára 2008 dosahovali 4,20 %, 4,38 %, resp. 4,38 %, teda o 57, 66, resp. 35 bázických bodov viac ako 2. januára 2007. Úrokové miery zabezpečených obchodov medzibankového trhu naopak od začiatku augusta postupne klesali, keďže odrážali znižovanie očakávaní trhu ohľadom budúceho vývoja kľúčových úrokových sadziieb ECB.

V dôsledku výrazného rastu úrokových mier nezabezpečených nástrojov peňažného trhu sa

Graf 10 Úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; denné údaje)

- Jednomesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- Trojmesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- 12-mesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- Spread medzi 12-mesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR (pravá os)

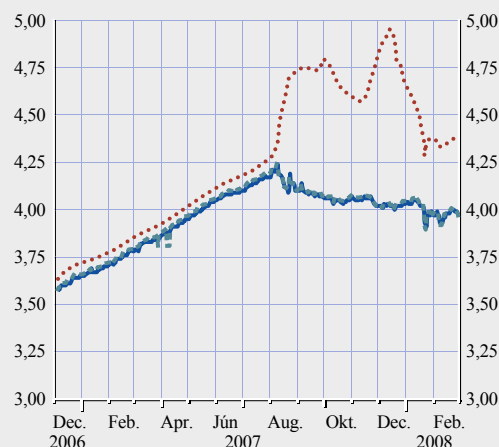


Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 11 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednodňových úrokových swapov

(v % p. a.; denné údaje)

- Trojmesačná úroková miera EUREPO
- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- Trojmesačná úroková miera jednodňových úrokových swapov



Zdroj: ECB a Reuter.

príslušné spready medzi úrokovými mierami nezabezpečeného a zabezpečeného segmentu peňažného trhu výrazne zväčšili, predovšetkým v prípade splatností od jedného mesiaca vyššie (graf 11). Tieto spready zotrvali na zvýšenej úrovni aj v posledných mesiacoch roka. V dôsledku zvýšeného napätia na konci roka dosiahol spread medzi trojmesačnými sadzbami EURIBOR a EUREPO (index dohód o spätnom odkúpení súkromného sektora) 17. decembra rekordnú hodnotu 93 bázičných bodov. Neskôr sa tento spread síce znížil a 29. februára 2008 dosahoval 43 bázičných bodov, no v porovnaní s priemernou hodnotou 7 bázičných bodov v prvej polovici roka 2007 je jeho úroveň stále zvýšená.

Sklon výnosovej krivky peňažného trhu meraný spreadom dvanásťmesačnej a jednomesačnej úrokovej sadzby EURIBOR v priebehu roka 2007 vykazoval určité náznaky volatility v intervale od -15 do 50 bázičných bodov. Dňa 29. februára 2008 tento spread predstavoval 18 bázičných bodov, v porovnaní so 40 bázičnými bodmi z 2. januára 2007 (graf 10). Sklon výnosovej krivky peňažného trhu však treba interpretovať s rezervou, keďže v druhej polovici roka boli spready medzi nezabezpečenými sadzbami EURIBOR

a zabezpečenými sadzbami (napríklad sadzbou EUREPO) v dôsledku turbulencií na peňažnom trhu, ktoré sa začali v auguste 2007, výnimočne vysoké aj v historickom porovnaní, a to v prípade všetkých splatností okrem veľmi krátkych.

Úrokové miery vyplývajúce z trojmesačných futures EURIBOR na rok 2008 sa v priebehu roka 2007 zvýšili. Aj k tomuto údaju však musíme pristupovať s rezervou a vziať do úvahy prudký nárast sadziieb EURIBOR v dôsledku napätia na peňažnom trhu, ktorý môže znížiť zvyčajnú výpovednú hodnotu týchto sadziieb ohľadom očakávaní vývoja úrokových mier. Úrokové miery vyplývajúce z trojmesačných futures so splatnosťou v marci, júni a septembri 2008 dosahovali 29. februára 2008 hodnoty 4,36 %, 4,05 %, resp. 3,71 %, teda o 33 a 6 bázičných bodov viac a o 27 bázičných bodov menej ako 2. januára 2007.

Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty EURIBOR sa v prvej polovici roka 2007 znižovala. Neskôr však s rastúcim napätím na peňažných a finančných trhoch od augusta prudko rástla (box 2).

Box 2

VOLATILITA ÚROKOVÝCH SADZIEB NA PEŇAŽNOM TRHU V ROKU 2007

Pri hodnotení vývoja na peňažnom trhu v roku 2007 sa nestačí zaoberať výškou úrokových sadziieb (ako v hlavnom texte), ale aj ich volatilitou. V tomto ohľade sú relevantné najmä dva aspekty: i) hodnotenie dopadu menovopolitických rozhodnutí na peňažné trhy a ii) analýza funkčnosti trhu, predovšetkým čo sa týka transmisie signálov menovej politiky v rámci celého spektra úrokových sadziieb (od krátkodobých až po dlhodobé).

Pokiaľ ide o prvý aspekt, centrálné banky robia všetko pre to, aby výkon ich politiky a jej komunikácia nespôsobovali zbytočnú neistotu (napr. vytváraním „šumu“ v hospodárstve), ktorá sa väčšinou prejavuje vyššou volatilitou na finančných trhoch.

Čo sa týka druhého aspektu, analýza volatility ponúka údaje o mikroštruktúre peňažných trhov

a o efektívnosti ich fungovania.¹ Porovnanie volatility úrokových sadzieb pri určitej dobe splatnosti s priemernou úrovňou volatility v celom spektre splatností môže napríklad centrálnej banke pomôcť odhaliť netypický vývoj niektorých segmentov peňažného trhu, ktorý môže na druhej strane súvisieť s nedokonalosťami štruktúry trhu a môže brániť efektívnej transmisii impulzov menovej politiky.

Analýza volatility úrokových sadzieb na peňažnom trhu počas roka 2007 teda môže pomôcť lepšie určiť dopad obdobia turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začalo v auguste 2007. Tento box sa zameriava na vývoj v nezabezpečenom segmente medzibankového trhu (t. j. transakcie vykonané bez kolaterálu), ktorého sa turbulencie dotkli najviac. Berie pri tom do úvahy ukazovatele volatility odvodené z jednodňových úrokových sadzieb, sadzby medzibankových vkladov s dobou splatnosti jeden, tri, šesť a dvanásť mesiacov a trojmesačnú sadzbu EURIBOR (pre ktorú existujú rôzne derivátne zmluvy).²

Vývoj volatility úrokových sadzieb na peňažnom trhu v roku 2007

Graf A zobrazuje vývoj historickej realizovanej volatility jednodňovej úrokovej sadzby v roku 2007. Od januára do polovice júla bola realizovaná volatilita relatívne nízka a dosahovala podobné hodnoty ako v minulých rokoch. V určitých obdobiach sa volatilita už tradične zvyšovala, konkrétne v období medzi posledným hlavným refinančným obchodom a posledným dňom periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv.

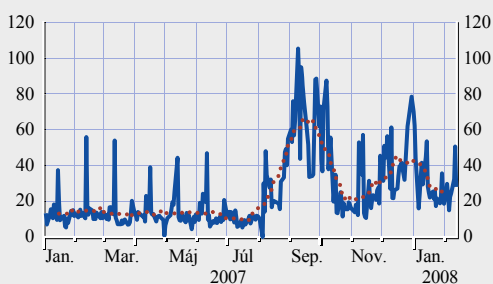
Po náraste volatility na väčšine finančných trhov koncom júla rástlo na peňažnom trhu začiatkom augusta napätie, ktoré súviselo s rastúcou mierou neistoty spojenou s potenciálne vysokými

- 1 Jednou z otázok je, ako merať volatilitu úrokových sadzieb a finančných výnosov. Touto problematikou sa zaoberá článok „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective“ (Analýza eurového peňažného trhu z pohľadu menovej politiky) uverejnený v Mesačnom bulletin vo februári 2008.
- 2 Dva ukazovatele volatility, realizovaná historická volatilita a implikovaná volatilita, ktorým sa tento box venuje, sú podrobne opísané v boxe „Measuring volatility in the monetary market“ (Meranie volatility na peňažnom trhu) v článku uvedenom v poznámke pod čiarou č. 1.

Graf A Denná realizovaná volatilita jednodňových úrokových sadzieb

(v bázičkých bodoch)

- Denná realizovaná volatilita jednodňových úrokových sadzieb
- Centrováný 21-dňový kľzavý priemer

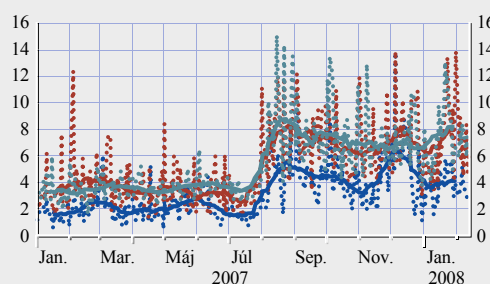


Zdroj: Reuters a odhady ECB.

Graf B Denná realizovaná volatilita úrokových sadzieb dlhodobějších vkladov

(v bázičkých bodoch)

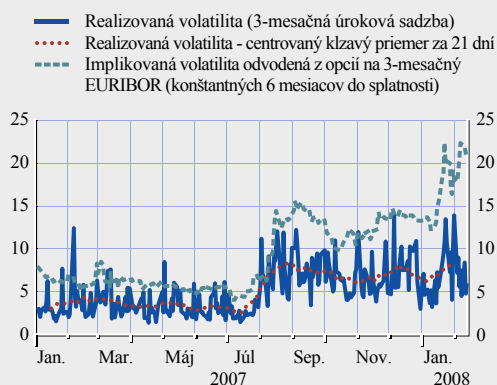
- Úroková sadzba 1-mesačných vkladov
- Úroková sadzba 3-mesačných vkladov
- Úroková sadzba 12-mesačných vkladov
- Centrováný 21-dňový kľzavý priemer (1 mesiac)
- Centrováný 21-dňový kľzavý priemer (3 mesiace)
- Centrováný 21-dňový kľzavý priemer (12 mesiacov)



Zdroj: Reuters a odhady ECB.

Graf C Realizovaná a implikovaná volatilita 3-mesačných úrokových sadzieb peňažného trhu

(v bázičných bodoch)



Zdroj: Reuters a odhady ECB.

stratami bánk z investícií na amerických trhoch s rizikovými hypotékami a súvisiacimi nástrojmi. Výsledkom bol zvýšený dopyt po jednodňovej likvidite a prudký nárast volatility. Tá zotrvala na veľmi vysokej úrovni až do októbra, keď sa situácia mierne upokojila, najmä vďaka účinnej refinančnej politike ECB, zameranej na zmiernenie napätia na peňažnom trhu. V polovici novembra však napätie znova stúplo. V dôsledku všeobecných obáv trhu z nedostatku likvidity na prelome rokov sa jednodňová úroková sadzba najmä koncom roka opäť vyznačovala nezvyčajne vysokými hodnotami volatility.

V prípade dlhodobějších sadzieb – z vkladov so splatnosťou jeden, tri a dvanásť mesiacov – sa situácia vyvíjala približne rovnako (graf B). Medzi úrokovými sadzbami však existuje

niekoľko zásadných rozdielov, ako napríklad vyššia citlivosť dlhodobějších úrokových sadzieb na augustové turbulencie na finančných trhoch.

Aké boli príčiny zvýšenej volatility v auguste 2007?

Od konca júna do začiatku augusta už bolo zrejmé, že viaceré európske finančné inštitúcie utrpeli výrazné straty v dôsledku svojich obchodov na amerických trhoch s rizikovými hypotékami. Vzhľadom na rastúce obavy z neplnenia rizikových hypoték v Spojených štátoch sa možnosti refinancovania úverových sprostredkovateľov (conduits) znižovali, pričom zároveň sa zvyšoval dopyt po likvidite zo strany bánk, ktoré týchto úverových sprostredkovateľov potrebovali úverovať. K tomuto fenoménu prispeli aj ťažkosti s určovaním hodnoty týchto finančných produktov. Zvýšený dopyt po likvidite, spolu so stratou dôvery medzi protistranami, vyústili do hromadenia likvidity zo strany väčšiny bánk, čo spôsobilo výrazné zníženie celkovej likvidity na trhu. Úrokové sadzby na peňažnom trhu podstatne vzrástli, a to nielen v segmente jednodňových sadzieb, kde sa vnútrodenné úrokové sadzby priblížili úrovni 70 bázičných bodov nad minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou.

Vzhľadom na vysoký dopyt po likvidite na jednodňovom trhu, ktorý navyše spôsoboval výrazný nárast veľmi krátkodobých trhových úrokových sadzieb, Eurosystem prostredníctvom jednodňovej refinančnej operácie 9. augusta na trh dodal významné množstvo likvidity. Pri pokračujúcom napätí na peňažnom trhu bolo zaznamenané zvýšenie dlhodobějších úrokových sadzieb na nezabezpečenom peňažnom trhu (t. j. medzibankových pôžičiek, ktoré nie sú zabezpečené výmenou kolaterálu), čo v historickom vyjadrení viedlo k hodnote až päťnásobne prevyšujúcej priemerný rozdiel v porovnaní so zabezpečeným segmentom. S cieľom umožniť lepšie prerozdelenie likvidity medzi bankami ECB v druhej polovici roka vykonala rôzne druhy refinančných operácií. Tieto opatrenia, sprevádzané aktívnou komunikačnou politikou, prispeli k hladšiemu fungovaniu trhu, prinajmenšom v segmente krátkodobých sadzieb, a pomohli ubezpečiť banky, že ich dopyt po likvidite bude uspokojený. Výsledkom bolo mierne zníženie volatility úrokových sadzieb na rôzne splatnosti na zabezpečenom trhu.

Porovnanie vývoja realizovanej a implikovanej volatility

Implikovaná volatility³ sa určuje na základe opcií založených na očakávaníach do budúcnosti, a preto poskytuje určité náznaky vývoja v dobe splatnosti týchto obchodov (trojmesačné termínované kontrakty EURIBOR). Realizovaná volatility naopak odráža vnímanú neistotu prevládajúcu na trhu.

Napriek v podstate podobným profilom oboch ukazovateľov volatility je vývoj implikovanej volatility oveľa výraznejší ako vývoj realizovanej volatility vypočítanej na základe úrokových sadzieb trojmesačných vkladov. Pri pohľade na graf C sa zdá, že implikovaná volatility začala rásť v polovici júla, teda ešte pred rýchlym augustovým rastom, a neskôr zaznamenala výrazné výkyvy. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj v prípade realizovanej volatility vypočítanej na základe úrokových sadzieb trojmesačných vkladov, aj keď v tomto prípade išlo o postupnejší a celkovo miernejší rast, a to aj v auguste (t. j. v najkritickejšom období pre eurový peňažný trh).

Vývoj zaznamenaný pri oboch ukazovateľoch volatility odráža hlavne povahu oboch ukazovateľov. Zatiaľ čo nárast realizovanej volatility trojmesačných úrokových sadzieb bol spôsobený vnímaným napätím v segmente nezabezpečených trojmesačných sadzieb peňažného trhu, implikovaná volatility zohľadňuje aj neistý budúci vplyv napätia spôsobeného vyhláseniami niektorých európskych bánk o ich angažovanosti voči sekuritizovaným produktom trhu s rizikovými hypotékami. Pretrvávajúce napätie na peňažnom trhu viedlo najmä k zvýšenej neistote súvisiacej s budúcim finančným a makroekonomickým prostredím, ktorý sa zohľadňuje v ukazovateli implikovanej volatility, ale nie v ukazovateli realizovanej volatility.

Po období mimoriadne vysokej úrovne realizovanej volatility, ktoré trvalo do začiatku septembra, sa tento ukazovateľ v priebehu septembra mierne znížil, zrejme v dôsledku štedrej politiky na zabezpečenie likvidity vykonávanej od polovice augusta. Implikovaná volatility sa v rovnakom čase tiež udržiavala na vysokej úrovni; ovplyvnilo ju zrejme zvýšené napätie v nezabezpečenom segmente trhu, najmä pokiaľ ide o trojmesačný horizont. V septembri však aj tento ukazovateľ vykazoval známky poklesu.

Bez ohľadu na uvedené poklesy sa oba ukazovatele neskôr v podstate ustálili, aj keď na vyššej úrovni než v auguste, keď nastúpilo obdobie turbulencií na finančných trhoch. Znamená to, že návrat k podmienkam stabilného trhu spreď obdobia turbulencií zrejme určitý čas potrvá.

3 Implikovaná volatility použitá pre potreby tohto boxu vychádza z opcií na trojmesačné termínované kontrakty, ktoré majú konštantne 6 mesiacov do splatnosti.

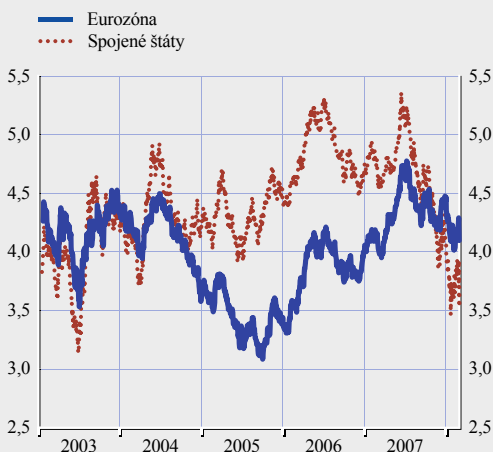
VEĽKÉ VÝKYVY NA SVETOVÝCH DLHOPISOVÝCH TRHOCH V ROKU 2007

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne na konci roka 2007 dosiahli 4,4 %, približne o 40 bázických bodov viac ako pred rokom (graf 12). Za touto relatívne malou celkovou zmenou výnosov sa však skrývajú dosť výrazné výkyvy, ku ktorým dochádzalo v priebehu roka. Zvýšená volatility na svetových dlhopisových trhoch v druhej polovici roka

bola spôsobená predovšetkým finančnými turbulenciami prameniacimi z problémov v sektore nehnuteľností v Spojených štátoch. Za celkovo nevýraznou zmenou nominálnych výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne bolo mierne zvýšenie reálnych výnosov desaťročných inflačne indexovaných dlhopisov a zodpovedajúcich dlhodobých rovnovážnych mier inflácie. Výnosy z inflačne indexovaných štátnych dlhopisov splatných v roku 2015,

Graf 12 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov ¹⁾

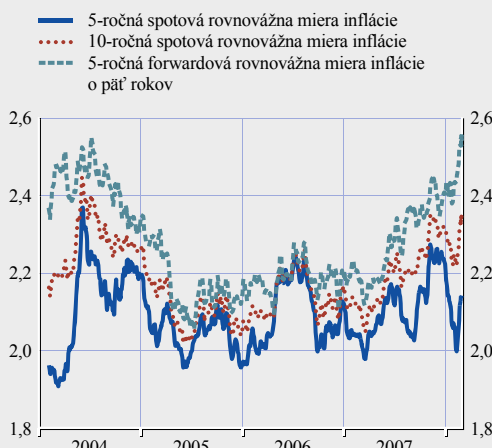
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters, Bloomberg a Thomson Financial Datastream.
1) Dlhopisy s 10-ročnou alebo inou najbližšou splatnosťou.

Graf 13 Spotové a forwardové rovnovážne miery inflácie v eurozóne

(v % p. a.; päťdňové klzavé priemery denných údajov; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

ktoré sú meradlom dlhodobých reálnych úrokových mier, koncom roka predstavovali 2 %, teda o približne 20 bázických bodov viac ako na konci roka 2006. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie na päť rokov dopredu, ktorá vyjadruje dlhodobé inflačné očakávania účastníkov trhu a s tým súvisiace rizikové prémie, sa v roku 2007 zvýšila o 20 bázických bodov a na záver roka sa priblížila k hranici 2,4 %.

V prvej polovici roka 2007 výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov prudko vzrástli na oboch stranách Atlantiku. V eurozóne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov od konca decembra 2006 do začiatku júla 2007 vzrástli o 70 bázických bodov, zatiaľ čo v Spojených štátoch dosiahli svoje maximum v polovici júna, na úrovni o 60 bázických bodov vyššej ako na konci roka 2006. Zvýšenie dlhodobých úrokových mier v eurozóne bolo prejavom očakávaní výrazného hospodárskeho rastu medzi účastníkmi trhu. Tomu zodpovedali aj v priemere lepšie než očakávané údaje o makroekonomickom vývoji a nálade v podnikateľskom sektore. Počas prvého polroka 2007 bol postupný nárast výnosov dlhopisov v eurozóne dvakrát nakrátko prerušený. Výnosy dlhodobých dlhopisov po prvý raz klesli koncom februára a začiatkom marca po

výraznej strate ochoty investorov podstupovať riziko a následných portfóliových presunoch z akciových trhov na dlhopisové trhy. Začiatkom júna zase výnosy dlhodobých dlhopisov výrazne vzrástli v dôsledku vlny predaja na dlhopisových trhoch v Spojených štátoch.

Hlavným zdrojom relatívne veľkého nárastu nominálnych výnosov dlhopisov v eurozóne v prvom polroku 2007 bolo predovšetkým zvýšenie ich zložky reálnej úrokovej miery. Dlhodobé inflačné očakávania účastníkov trhu v eurozóne a s tým súvisiace rizikové prémie sa pritom počas sledovaného obdobia zvýšili len nepodstatne. Napríklad päťročná forwardová rovnovážna inflácia na päť rokov dopredu sa počas prvých šiestich mesiacov roka 2007 zvýšila o 10 bázických bodov a koncom júna dosahovala 2,3 % (graf 13).

V letných mesiacoch 2007 však začali rásť obavy zo situácie na americkom realitnom trhu. Predovšetkým začínalo byť jasné, že najmenej bonitní dlžníci majú problémy so splácaním tzv. rizikových hypoték, teda hypotekárnych úverov prijatých počas obdobia veľmi nízkych úrokových mier v rokoch 2002 až 2004. Investori spočiatku verili, že tieto problémy neprekročia

hranice Spojených štátov a že sa dotknú len pomerne malej skupiny aktív. Koncom júla bol však tento zdanlivo neškodný scenár vývoja vážne ohrozený, keď vyšlo najavo, že kríza na trhu s americkými rizikovými hypotékami sa do značnej miery týka aj európskych finančných inštitúcií. V niektorých prípadoch straty z týchto investícií dokonca ohrozili finančné zdravie dotknutých inštitúcií. Po uvedomení si vážnosti situácie sa na trhu začali šíriť nepokoje spojené so všeobecným nárastom averzie voči riziku a náhlym portfóliovým presunom z rizikových do bezpečnejších aktív, napr. do štátnych dlhopisov.

V dôsledku turbulencií sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne od začiatku júla do konca roka celkovo znížili o 30 bázičných bodov, predovšetkým kvôli nižším reálnym výnosom. Výnosy amerických dlhopisov sa prepadli ešte hlbšie, keďže v porovnaní s maximálnou hranicou z polovice júna sa výnosy desaťročných dlhopisov do konca roka znížili o približne 130 bázičných bodov. Výraznejší pokles výnosov v Spojených štátoch podľa všetkého vyplýva z nižších rastových perspektív amerického hospodárstva z pohľadu investorov, ako aj z rozhodnutí Federálneho výboru pre voľný trh (FOMC) o znížení úrokových mier zo 18. septembra, 31. októbra a 11. decembra.

Zo širšieho hľadiska možno konštatovať, že nedávne turbulencie prišli po pomerne dlhom období stabilných podmienok na trhu. Je pravdepodobné, že pokojná atmosféra mnohých účastníkov trhu podnietila k investičným rozhodnutiam prijatým na základe hodnotení rizík, ktoré sa následne ukázali byť príliš optimistické. V boxe 3 sú uvedené hlavné podobnosti a odlišnosti kríz v rokoch 2007 a 1998.

Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie na päť rokov dopredu za posledných šesť mesiacov roka 2007 stúpala o ďalších 10 bázičných bodov a koncom roka predstavovala 2,4 %. Celkový nárast rovnovážnych mier inflácie v roku 2007 mohol byť spojený so zhoršením krátkodobej inflačnej perspektívy, ktoré súviselo predovšetkým s rastúcimi cenami ropy a potravín. Zároveň

však nie je jasné, do akej miery celkový nárast tohto ukazovateľa vyjadruje zmenu dlhodobých inflačných očakávaním účastníkov trhu a s tým súvisiace zmeny rizikových prémiei.

Miera vnímanej neistoty na dlhopisovom trhu eurozóny zo strany účastníkov trhu, meraná prostredníctvom implikovanej volatility, bola počas prvých šiestich mesiacov roka stabilná. Bolo to odrazom očakávaného pokračovania priaznivých hospodárskych podmienok v eurozóne i vo svete. Tento pozitívny postoj investorov sa zmenil v dôsledku toho, že od júna do augusta došlo k prudkému zvyšovaniu implikovanej volatility na trhu s dlhopismi. Neskôr sa implikovaná volatility v eurozóne už v podstate nemenila a zostala na mierne zvýšenej úrovni.

V prvých dvoch mesiacoch roka 2008 výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny klesli o približne 30 bázičných bodov a 29. februára predstavovali 4,1 %. Podobný pokles reálnych výnosov z inflačne indexovaných dlhopisov naznačuje, že začiatkom roka 2008 vidia účastníci trhu vyhliadky hospodárskej aktivity v eurozóne optimistickejšie.

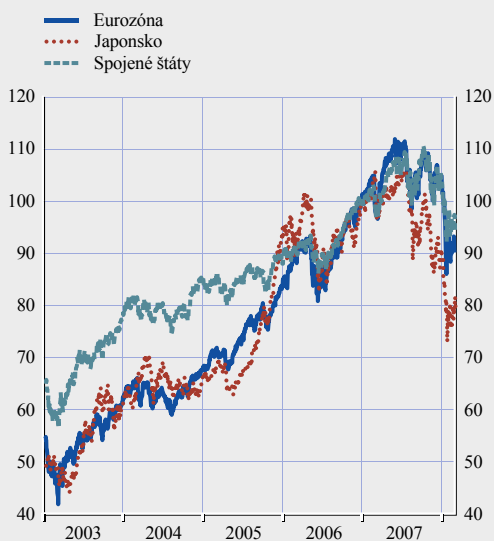
CENY AKCIÍ V EUROZÓNE V ROKU 2007 V PROSTREDÍ VYSOKEJ VOLATILITY RÁSTLI

Napriek vysokej volatilitate v priebehu roka ceny akcií v eurozóne v roku 2007 celkovo rástli, čím pokračovali v rastovom trende sledovanom od začiatku roka 2003 (graf 14). V porovnaní s koncom roka 2006 index Dow Jones EURO STOXX v minulom roku stúpol o 5 %. Rok 2007 bol pozitívny aj pre akciové trhy v Spojených štátoch (index Standard & Poor's 500 stúpol o 3,5 %), zatiaľ čo ceny japonských akcií merané indexom Nikkei 225 klesli o približne 11 %. Analogicky k vývoju na dlhopisových trhoch zaznamenali akciové trhy najvýraznejšie výkyvy v letných mesiacoch, keď investori strácali záujem o rizikové aktíva, a teda aj o akcie. Za celkovo pozitívnymi výsledkami akciových trhov v eurozóne stojí predovšetkým naďalej výrazný rast skutočných a očakávaných príjmov.

Ceny akcií v eurozóne počas prvých šiestich mesiacov roka 2007 rovnomerne rástli. Tento

Graf 14 Hlavné burzové indexy ¹⁾

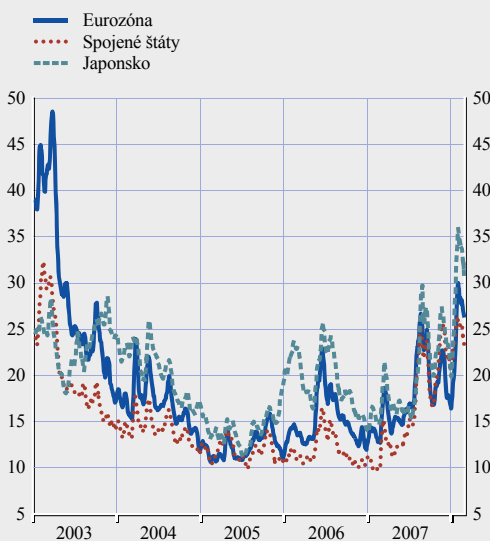
(hodnota indexu nastavená na 100 k 2. januáru 2007; denné údaje)



Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
1) Použité indexy: širší index Dow Jones EURO STOXX za eurozónu, Standard & Poor's 500 za Spojené štáty a Nikkei 225 za Japonsko.

Graf 15 Implikovaná burzová volatilita

(v % p. a.; desaťdňový kĺzavý priemer na základe denných údajov)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.
Poznámka: Časové rady implikovanej volatility vyjadrujú očakávanú štandardnú odchýlku percentuálnych zmien burzových cien počas trojmesačného obdobia, vyplývajúcu z cien opcií indexov burzových cien. Akciové indexy, na ktoré sa implikovaná volatilita vzťahuje, sú Dow Jones EURO STOXX 50 za eurozónu, Standard & Poor's 500 za Spojené štáty a Nikkei 225 za Japonsko.

trend bol dočasne prerušený koncom februára a začiatkom marca, keď ceny akcií v eurozóne, podobne ako na väčšine ostatných hlavných trhov, zaznamenali prudkú korekciu, ktorá bola čiastočne spustená vývojom na čínskom trhu. Index Dow Jones EURO STOXX od 6. februára do 7. marca stratil približne 4 % svojej hodnoty. Neskôr sa trhy znova zotavili, čiastočne vďaka vyššej ochote riskovať, aktivitám v oblasti fúzií a akvizícií a dlhodobu priaznivému vývoju ziskovosti. O vysokej miere ziskovosti svedčí skutočnosť, že zisk na akciu spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX od januára do júna rástol priemerným ročným tempom takmer 17 %. Ceny akcií v eurozóne koncom júna celkovo dosahovali úroveň o 10 % vyššiu ako na konci roka 2006.

Optimizmus na svetových akciových trhoch sa razom stratil po prepuknutí finančných turbulencií, ktoré spustili všeobecné prehodnocovanie

úverových a finančných rizík a zvýšili averziu investorov voči riziku. Výsledný pokles cien akcií v eurozóne bol podľa všetkého odrazom prudkého nárastu rizikových prémie požadovaných za držbu akcií emitentov z eurozóny, predovšetkým podnikov z finančného sektora. V tom istom čase výrazne stúpla implikovaná volatilita na akciových trhoch, až na úroveň naposledy zaznamenanú v roku 2003 (graf 15). Objem predaja akcií na trhoch v eurozóne bol obzvlášť vysoký v júli a auguste, keď index Dow Jones EURO STOXX klesol približne o 5 %.

V septembri a začiatkom októbra sa ceny akcií v eurozóne znova spamätali, podobne ako po krátkodobej korekcii koncom februára a začiatkom marca. Od polovice októbra však averzia investorov voči riziku opäť stúpla, potom ako viacero finančných inštitúcií oznámilo, že ich straty z rizikových investícií v Spojených štátoch sú vyššie než sa očakávalo. Ceny akcií

v eurozóne i vo svete na to reagovali prepadom a neistota na akciových trhoch, vyjadrená mierou implikovanej volatility, znova vzrástla takmer na úroveň zaznamenanú v letných mesiacoch.

Nepokoje na finančnom trhu mali prekvapivo malý dopad na očakávanú a skutočnú ziskovosť podnikov v eurozóne. Od decembra 2006 do decembra 2007 zisk na akciu firiem zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX vzrástol o 15 %. Analytici zároveň očakávali, že v roku 2008 sa zisky medziročne zvýšia o približne 9 %. Skutočnosť, že ziskovosť firiem v eurozóne turbulenciami na finančných trhoch utrpela len minimálne, zrejme pomohla zmierniť celkový pokles zaznamenaný v druhej polovici roka 2007.

V rámci vývoja v jednotlivých sektoroch vyniká sektor telekomunikácií a sektor

sieťových odvetví, ktoré celkový index s náskokom predstihli. Za svoje dobré výsledky pravdepodobne vďačia záujmu investorov o podniky s relatívne stabilnými hotovostnými tokmi. Finančný sektor naopak v porovnaní s celkovým indexom zaostal. Dôvodom boli rastúce obavy o jeho ziskovosť v súvislosti so všeobecne vysokou angažovanosťou v aktívach priamo alebo nepriamo spojených s otraseným trhom s rizikovými hypotékami v Spojených štátoch.

Začiatkom roka 2008 sa pod nižšie ceny akcií podpísali pokračujúce obavy z rizika v kombinácii s nízkymi ziskovými očakávaniami. Indexy Dow Jones EURO STOXX a Standard & Poor's 500 od konca roka 2007 do 29. februára 2008 klesli o 14 %, resp. 9 %.

Box 3

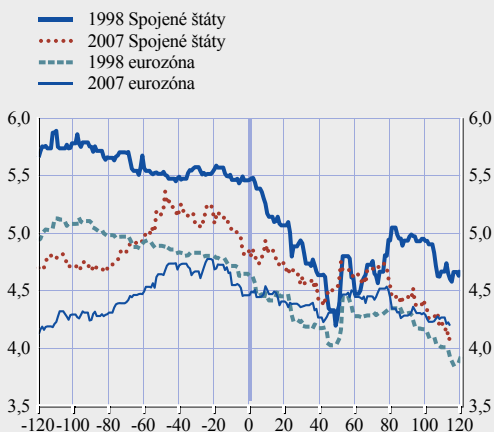
PODOBNOTI A ROZDIELY MEDZI OBDOBIAMI TURBULENCÍ NA FINANČNÝCH TRHOCH V ROKOCH 2007 A 1998

V druhej polovici roka 2007 boli ceny na globálnom finančnom trhu výrazne ovplyvnené všeobecným prehodnocovaním finančných rizík, ktoré sa z jedného konkrétneho segmentu úverového trhu (aktíva kryté americkými rizikovými hypotékami) rozšírilo na celý úverový trh a na finančný systém všeobecne. Následnosť a povaha udalostí, ktoré nedávne turbulencie na finančných trhoch sprevádzali, sa do určitej miery podobajú na obdobie turbulencií z druhej polovice roka 1998, väčšinou nazývané „kríza LTCM“. Na základe ukazovateľov finančných trhov tento box poukazuje na hlavné podobnosti a rozdiely týchto dvoch prípadov.

V prvej polovici roka 1998 sa najrozvinutejšie ekonomiky vyznačovali priaznivými podmienkami na trhu, ktoré zahŕňali rastúce ceny akcií, stabilný vývoj výnosov z dlhodobých dlhopisov a znižujúce sa spready podnikových dlhopisov, sčasti podporované pozitívnymi makroekonomickými podmienkami (grafy A a B uvádzajú výnosy z dlhopisov a ceny na akciových trhoch v Spojených štátoch a v eurozóne). V lete 1998 sa však vo všeobecnosti pokojné prostredie globálnych finančných trhov začalo meniť. Zmeny nálady na finančných trhoch a ochoty investorov riskovať zrejme súviseli s dvoma hlavnými faktormi: po prvé, účastníci trhu začali pesimistickejšie vnímať možný dopad spomalenia v nových ázijských trhových ekonomikách v roku 1997 na globálne hospodárstvo, a po druhé, začali sa stupňovať obavy trhu týkajúce sa udržateľnosti ruského štátneho dlhu. Obavy vyvrcholili 17. augusta, keď Ruská federácia ohlásila reštrukturalizáciu dlhu, devalváciu a moratórium na súkromné splátky istiny. Tieto vyhlásenia podnietili hromadný predaj na globálnych akciových trhoch a trhoch

Graf A Výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne v rokoch 1998 a 2007

(v percentách za rok)

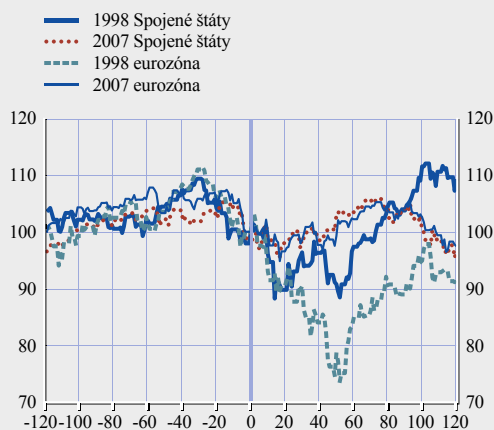


Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Os x predstavuje 120 pracovných dní pred a po 17. auguste 1998, resp. 30. júli 2007. V roku 1998 išlo o oznámenie ruského moratória a v roku 2007 o moment, keď nemecká banka IKB upozornila na veľké straty z investícií do štruktúrovaných úverových nástrojov v Spojených štátoch uskutočnených cez úverových sprostredkovateľov (conduits) a subjekty na štruktúrne investície.

Graf B Ceny akcií v Spojených štátoch a v eurozóne v rokoch 1998 a 2007

(hodnota indexu nastavená na 100 k 17. augustu 1998, resp. 30. júli 2007)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Os x predstavuje 120 pracovných dní pred a po 17. auguste 1998, resp. 30. júli 2007. V roku 1998 išlo o oznámenie ruského moratória a v roku 2007 o moment, keď nemecká banka IKB upozornila na veľké straty z investícií do štruktúrovaných úverových nástrojov v Spojených štátoch uskutočnených cez úverových sprostredkovateľov (conduits) a subjekty na štruktúrne investície.

s podnikovými dlhopismi. Portfóliové presuny smerom k bezpečnejším nástrojom spôsobili nižšie výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov (graf A).

Prudká reakcia trhu na platobnú neschopnosť Ruska viedla k stupňujúcim sa obavám z globálneho nedostatku úverov. Mnohé hedžové fondy a obchodné oddelenia bánk vykázali vysoké straty spôsobené najmä zvyšovaním spreadov podnikových dlhopisov a iných rizikových prirážok. Zvyšovanie spreadov vyústilo do výziev na dodatočné vyrovnanie a s tým súvisiacu potrebu dodatočnej likvidity na financovanie pozícií. Začiatkom septembra 1998 problémy s krátkodobým financovaním vážne postihli jeden z najväčších hedžových fondov, Long-Term Capital Management (LTCM). Na trhu prevládali obavy, že LTCM bude nútený zatvoriť veľké pozície v už aj tak nepriaznivých trhových podmienkach, čo by pre globálny finančný systém mohlo znamenať vážne systémové riziká. Počas nasledujúcich pár týždňov sa pomocou niekoľkých zásahov napokon podarilo trh znova sfunkčnúť: fond LTCM najprv 23. septembra ohlásil vlastný plán záchrany a následne Federálny rezervný systém rozhodol o znížení kľúčových úrokových sadzieb v troch krokoch, celkovo až o 100 bázických bodov. Kríza nakoniec ovplyvnila reálne hospodárstvo iba mierne.

Medzi turbulenciami na finančných trhoch z rokov 2007 a 1998 môžeme vidieť dve zreteľné podobnosti. Prvá sa týka stavu prostredia finančných trhov pred turbulentným obdobím a druhá súvisí so skutočnosťou, že v oboch prípadoch boli turbulencie vyvolané iba relatívne malým šokom.

Čo sa týka prvej podobnosti, prostredie pred turbulentným obdobím sa v oboch prípadoch vyznačovalo dlhším obdobím všeobecného rastu cien aktív vo väčšine segmentov, sprevádzaným nízkou mierou volatility na finančných trhoch. Takéto veľmi priaznivé podmienky na trhu mohli spôsobiť, že investori prijímali investičné rozhodnutia na základe príliš optimistických hodnotení rizík. Investori sa

potom príliš spoliehali na svoje nedávne skúsenosti a na ich základe vyvodzovali závery o najbližších trendoch, ktoré boli v rozpore s dlhodobými rovnovážnymi hodnotami a pravdepodobnosťami.

Pokiaľ ide o druhú podobnú spoločnú črtu, v oboch prípadoch turbulencií na finančných trhoch chýbali významné inflačné alebo hospodárske šoky. Naopak, obe krízy boli vyvolané relatívne malými šokmi (nečakané neplnenie vo významných, aj keď nie extrémne veľkých segmentoch trhu). Všeobecné prehodnocovanie finančných rizík, ktoré tieto šoky spôsobili, zapríčinilo výrazné zmeny cien v určitých segmentoch trhu (najmä na úverovom trhu). Nedá sa vylúčiť, že prudké reakcie trhu boli ešte znásobené pokojným trhovým prostredím, v ktorom sa ocenenie niektorých druhov aktív aspoň spätne zdá byť z fundamentálneho hľadiska mierne nadhodnotené.

Napriek spomínaným podobnostiam sa vývoj oboch kríz odlišuje hneď v niekoľkých ohľadoch. Po prvé, finančné inovácie v oblasti presunu úverových rizík v posledných desaťročiach významne sťažili odhaľovanie sektorov a konkrétnych subjektov, ktoré sú týmito rizikami ohrozené. Napriek tomu, že zvýšená miera využívania sekuritizácie, pri ktorej sa nelikvidné úvery konvertujú na likvidné nástroje, rozšírila možnosti investorov na diverzifikáciu, oceňovanie týchto nových produktov je v mnohých prípadoch veľmi zložitá. Čoraz častejšie využívanie týchto nástrojov a neistota súvisiaca s angažovanosťou protistrán môžu do určitej miery vysvetľovať nedávny vývoj v niekoľkých segmentoch trhu. Po druhé, nedávne turbulencie na finančných trhoch sa dotkli predovšetkým spreadov a likvidity na úverovom a peňažnom trhu. V roku 1998 bol zasa nedostatok likvidity zaznamenaný na trhoch so štátnymi dlhopismi, nakoľko mnohé riskantné investičné stratégie v tomto období zahŕňali pozície v štátnych dlhových cenných papieroch.

Po tretie, oba grafy naznačujú, že v prípade cien aktív v eurozóne a v Spojených štátoch počas turbulentných období nebol vývoj úplne zhodný. Ceny akcií v eurozóne zaznamenali v roku 1998 výraznejší prepad ako v Spojených štátoch. Rozdielny vývoj cien akcií zrejme súvisel s rastúcimi rozdielmi v hospodárskom raste oboch ekonomík. Dokazuje to vývoj ročnej miery rastu reálneho HDP eurozóny, ktorá na rozdiel od stabilného rastu produkcie v Spojených štátoch počas celého roka klesala z 3,8 % v prvom štvrtroku 1998 na 2,4 % v poslednom štvrtroku. Výnosy z dlhodobých dlhopisov naopak zaznamenali v oboch ekonomikách približne rovnaký pokles. Aj v roku 2007 mohli k čiastočne odlišnému vývoju cien aktív v eurozóne a v Spojených štátoch prispieť očakávané rozdiely v raste. Príkladom je úrokový diferenciál medzi výnosmi z dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne, ktorý sa v mesiacoch bezprostredne po vypuknutí turbulencií na finančných trhoch znížil, a dokonca po prvýkrát od začiatku roka 2004 dosiahol zápornú hodnotu. Zdá sa, že ku koncu roka 2007 účastníci trhu považovali hospodárstvo eurozóny za odolnejšie voči prebiehajúcim turbulenciám ako hospodárstvo Spojených štátov. Diferenciál medzi dlhodobými úrokovými sadzbami v Spojených štátoch a v eurozóne dosiahol zápornú hodnotu aj v dôsledku zmien v predpovediach investorov, pokiaľ ide o relatívny rast oboch ekonomík, ktoré následne vyvolali silnejšie reakcie v oblasti menovej politiky Spojených štátov. Ceny akcií v Spojených štátoch a v eurozóne sa počas turbulentného obdobia vyvíjali takmer rovnako, čo naznačovalo silný vplyv medzinárodného faktora na ceny akcií na oboch stranách Atlantického oceánu.

Na záver, nové trhové ekonomiky sa s turbulenciami na finančných trhoch v roku 2007 vyrovnali oveľa lepšie než v roku 1998. Mierny dopad turbulencií na nové trhové ekonomiky v roku 2007 naznačuje, že sa za posledné desaťročia stali odolnejšími voči šokom v globálnom finančnom systéme. Zatiaľ čo pri turbulenciách v roku 1998 zohrala zadlženosť nových trhových ekonomík významnú úlohu, nedávne turbulencie na finančných trhoch ich ovplyvnili iba nepatrne. Nové trhové ekonomiky majú dokonca tlmiači efekt na riziká ohrozujúce globálne hospodárstvo.

POSTUPNÉ SPOMAĽOVANIE RASTU ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

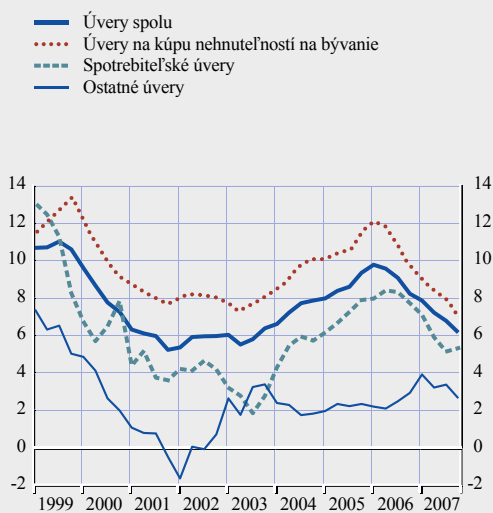
Dynamika úverov domácnostiam sa počas roka 2007 spomalila, odrážajúc tlmiaci efekt vyšších úrokových mier úverov, opatrnejšie hodnotenie úverových rizík zo strany veriteľov a spomalenie dynamiky trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Hlavným zdrojom úverov domácnostiam boli peňažné finančné inštitúcie. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam bola i v decembri 2007 vysoká a dosahovala 6,2 %, zatiaľ čo v polovici roka 2007 predstavovala 7,2 % a koncom roka 2006 sa pohybovala na úrovni 8,2 %. Postupné nepretržité spomaľovanie rastu objemu úverov poskytnutých domácnostiam naznačuje, že jeho hybnou silou sú najmä základné faktory a že turbulencie na finančných trhoch mali zatiaľ na objem úverov iba obmedzený dopad. Ročný rast úverov domácnostiam poskytnutých nepeňažnými finančnými inštitúciami (t. j. ostatnými finančnými inštitúciami,

poisťovňami a penzijnými fondmi) bol aj v roku 2007 rýchlejší ako rast objemu úverov domácnostiam od PFI.

Členenie úverov PFI poskytnutých domácnostiam podľa účelu naznačuje, že hlavným dôvodom na zadlženie bol i naďalej nákup nehnuteľností na bývanie. Ročná miera rastu objemu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie v decembri 2007 dosiahla 7,1 %, pričom v decembri 2006 predstavovala 9,6 % (graf 16). Miernejší rast zodpovedal nižšiemu rastu cien nehnuteľností na bývanie a spomaleniu aktivity na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých krajinách eurozóny. Toto hodnotenie potvrdzujú aj výsledky prieskumu Eurosystemu zameraného na bankové úvery, keďže počas roka 2007 banky medzi faktormi prispievajúcimi k nižšiemu dopytu domácností po úveroch na bývanie uvádzali vyhliadky trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a čoraz častejšie

Graf 16 Úvery PFI domácnostiam

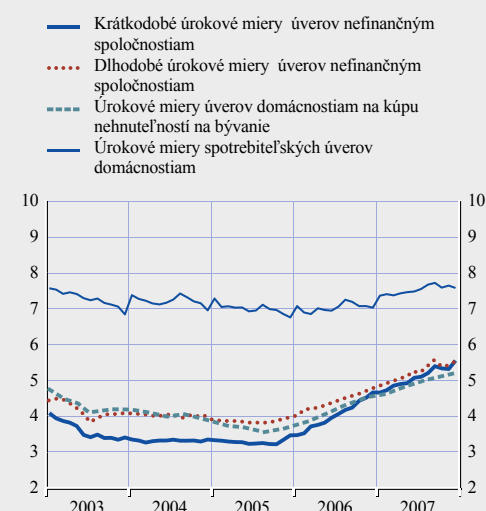
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Graf 17 Úrokové miery úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam

(v % p. a., bez poplatkov, v nových obchodoch, upravené vážením)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Za obdobie od decembra 2003 sa vážené úrokové miery PFI vypočítavajú pomocou váh za jednotlivé krajiny zostavených z 12-mesačného klzavého priemeru objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie, od januára do novembra 2003, sa vážené úrokové miery PFI vypočítavajú pomocou váh za jednotlivé krajiny zostavených z priemeru objemov nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie sú v boxe 3 v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2004.

aj vývoj spotrebiteľskej dôvery. Pomalší rast úverov zaznamenaný koncom roka 2007 môže tiež odrážať tlmiaci efekt prísnejších úverových štandardov v dôsledku rastúcich obáv bánk v súvislosti s vyhlídkami trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a s perspektívou hospodárstva ako takého.

Pod miernejší rast objemu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa podpísalo aj zvyšovanie kľúčových úrokových sadziieb ECB od decembra 2005. Podobne ako v roku 2006, aj v období medzi decembrom 2006 a koncom decembra 2007 sa úrokové miery úverov PFI určených na nákup nehnuteľností na bývanie zvýšili, a to o 66 bazických bodov (graf 17). Úrokové miery úverov na bývanie s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do jedného roka, resp. na viac ako desať rokov, rástli rýchlejšie ako úrokové miery úverov so strednodobou splatnosťou.

Ročná miera rastu spotrebných úverov sa takisto spomalila, avšak v menšej miere, a to zo 7,7 % na konci roka 2006 na 5,3 % v decembri 2007. Pokles ročnej miery rastu spotrebných úverov súvisí s klesajúcou spotrebiteľskou dôverou a postupným spomaľovaním rastu maloobchodného predaja v eurozóne. Výsledky prieskumu zameraného na bankové úvery naznačujú, že počas prvých troch štvrtrokov 2007 sa úverové štandardy v čistom vyjadrení uvoľňovali a podporovali tak rast úverov. V dôsledku turbulencií na finančných trhoch sa však úverové štandardy v poslednom štvrtroku opäť sprísnil. V tomto smere je dôležité poznamenať, že banky počas roka vyjadrovali rastúce obavy v súvislosti s úverovou bonitou svojich klientov a perspektívou celkovej hospodárskej aktivity, čím mohli znížiť úverovú aktivitu. Úrokové miery spotrebiteľských úverov PFI, ktoré dosahovali podstatne vyššie hodnoty ako úrokové miery úverov na nákup nehnuteľností na bývanie, sa od decembra 2006 do decembra 2007 zvýšili o 55 bazických bodov a prispeli tak k zníženiu dopytu po týchto úveroch.

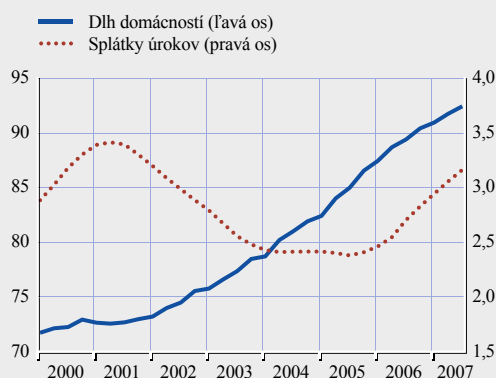
ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ NAĎALEJ RÁSTLA

Na základe údajov z integrovaných účtov eurozóny, aj napriek určitému spomaleniu

viedol rýchly rast úverov domácnostiam k ďalšiemu zvýšeniu pomeru ich zadlženosti k disponibilnému príjmu na 92,5 % v treťom štvrtroku (graf 18), zatiaľ čo pomer dlhu k HDP sa v tom istom čase zvýšil na 60,3 %. V porovnaní so Spojenými štátmi alebo so Spojeným kráľovstvom však zadlženosť domácností v eurozóne naďalej vykazuje relatívne nízke hodnoty. Pokračujúci rast zadlženosti domácností zvýšil mieru ich exponovanosti voči zmenám úrokových mier, príjmu a cien aktív. Treba spomenúť, že tento pomer predstavuje priemernú hodnotu a že miera zadlženosti sa môže v domácnostiach jednotlivých krajín eurozóny výrazne líšiť. Vyššia miera exponovanosti sa vzťahuje napríklad na domácnosti, ktoré využili obdobie výnimočne priaznivých úrokových podmienok v predchádzajúcich rokoch a vzali si hypotekárne úvery s premenlivou sadzbou a nízkymi počiatočnými úrokovými platbami. Rastúca zadlženosť a vyššie úrokové miery úverov domácnostiam prispeli v roku 2007 k nárastu bremena dlhovej služby, ktorá vyjadruje pomer úrokových platieb a splátok istiny k disponibilnému príjmu. Úroková záťaž sa naďalej zvyšovala a v treťom štvrtroku 2007 dosahovala 3,2 %, v porovnaní s 2,8 % na konci roka 2006. Dosiahnutá úroveň je podstatne vyššia než hodnoty zaznamenané v rokoch 2004

Graf 18 Dlh domácností a splátky úrokov

(v % z hrubého disponibilného príjmu domácností)



Zdroj: ECB.

a 2005, no zároveň o niečo nižšia než posledná rekordne vysoká úroveň z roka 2001.

NÁKLADY EXTERNÉHO FINANCOVANIA

NEFINANČNÝCH PODNIKOV SA V ROKU 2007 ZVÝŠILI

Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností v eurozóne sa v roku 2007 postupne zvyšovali, čím pokračovali v trende z roku 2006, pričom ich ziskovosť zostávala na vysokej úrovni. Objem externého financovania sa i napriek tomu vzhľadom na nedostatok financií zvyšoval veľmi rýchlym tempom, ktorého hybnou silou bol vysoký dopyt po úveroch PFI. V dôsledku toho sa predpokladá, že miera financovania sektora nefinančných podnikov cudzími zdrojmi v roku 2007 ďalej rástla.

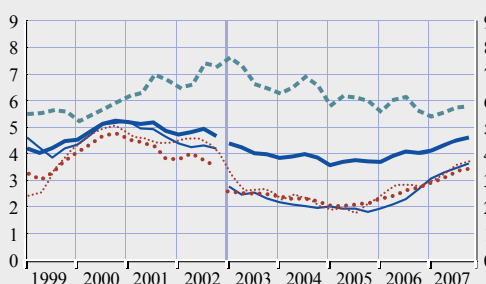
Po zvýšení kľúčových úrokových sadziieb ECB v roku 2006 a v prvej polovici roka 2007 celkové reálne náklady externého financovania nefinančných podnikov v eurozóne rástli i v roku 2007 (graf 19)². Počas celého roka bolo hlavným zdrojom tohto rastu ďalšie zvyšovanie reálnych nákladov dlhového financovania, aj keď náklady kapitálového financovania sa tiež mierne zvýšili. V poslednom štvrtroku 2007 nepokoje na úverových trhoch prispeli k zvyšovaniu nákladov externého financovania podnikov, keďže veritelia a iní investori prehodnocovali svoj postoj k riziku a prístup k úverovým zdrojom na trhu sa tak v porovnaní s minulosťou zhoršil.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky nákladov externého financovania, úrokové miery úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam sa v priebehu roka 2007 podstatne zvyšovali v reálnom i nominálnom vyjadrení (graf 19). Nárast krátkodobých úrokových sadziieb peňažného trhu – o 120 bázických bodov od konca roka 2006 do konca roka 2007 v prípade trojmesačnej sadzby EURIBOR – bol nasledovaný o niečo miernejším zvyšovaním sadziieb krátkodobých podnikových úverov PFI. Zvýšili sa predovšetkým sadzby úverov s pohyblivými úrokovými sadzbami a počiatočnou dobou fixácie do jedného roka, ktoré sa v prípade malých a veľkých úverov v tom istom období zvýšili o 90, resp. 100 bázických bodov. Uvedené zvýšenia boli pravdepodobne odrazom

Graf 19 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)

- Náklady na financovanie spolu
- Reálne úrokové miery z dlhodobých úverov PFI
- - - - Reálne náklady kótovaných akcií
- Reálne úrokové miery z krátkodobých úverov PFI
- Reálne náklady trhového dlhu



Zdroj: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch a prognózy Consensus Economics.

Poznámky: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sa vypočítajú ako vážený priemer nákladov na bankové pôžičky, dlhové cenné papiere a kótované akcie, založený na príslušných nesplatených objemoch a upravený o inflačné očakávania (box 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005). Zavedenie harmonizovaných úrokových mier pôžičiek PFI na začiatku roka 2003 viedlo k zlomu v štatistických radoch.

vplyvu prechádzajúcich zvýšení úrokových sadziieb peňažného trhu v roku 2006 na sadzby krátkodobých úverov PFI, čo zhruba zodpovedá typicky oneskorenému dopadu pozorovanému už v predchádzajúcich cykloch. Sadzby dlhodobých úverov PFI sa v tom istom období tiež zvýšili, o 60 až 85 bázických bodov. Výnosy päťročných štátnych dlhopisov v tom istom období vzrástli o 30 bázických bodov. Výsledkom bolo výrazné zväčšenie rozdielu medzi sadzbami dlhodobých bankových úverov a porovnateľnými trhovými sadzbami, a to najmä v druhom polroku. Dôvodom zvyšovania tohto rozdielu sú zvýšené náklady bánk na financovanie.

V roku 2007 sa podstatne zvýšili aj reálne náklady trhového dlhového financovania nefinančných spoločností, čo znamená pokračovanie trendu nastúpeného v roku 2006.

2 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sa počítajú vážením rôznych cudzích zdrojov financovania na základe aktuálnych nesplatených zostatkov (upravených o vplyv ocenenia). Podrobnejší popis tohto ukazovateľa je uvedený v boxe „Miera reálnych nákladov na vonkajšie financovanie nefinančných spoločností v eurozóne“ v Mesačnom bulletin ECB z marca 2005.

Od minimálnej hladiny dosiahnutej v lete 2005 sa náklady financovania do decembra 2007 zvýšili o približne 190 bázických bodov. Od júna 2007 výnosy podnikových dlhopisov rástli rýchlejšie ako výnosy zodpovedajúcich štátnych dlhopisov, takže ich rozdiel sa v druhom polroku zväčšoval. Dôvodom bolo zrejme to, že investori na celom svete vnímali vyššie úverové riziko a riziko likvidity, ako aj zvýšenie volatility na finančných trhoch po dlhšom období výrazne stlačených spreadov.³

Reálne náklady nefinančných podnikov na emisiu kótovaných akcií sa v roku 2007 tiež progresívne zvyšovali, i napriek rastúcim cenám akcií (meraným napríklad širokým indexom eurozóny) v prvom polroku. V druhom polroku 2007 pokles cien na akciových trhoch náklady na emisiu akcií ešte zvýšil. Keďže sa však pri určovaní nákladov na emisiu akcií vychádza z určitých predpokladov o očakávaných budúcich hotovostných tokoch emitenta, tieto výsledky treba brať s rezervou.

DOPYT NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ PO EXTERNOM FINANCOVANÍ SA ZNOVA ZVÝŠIL

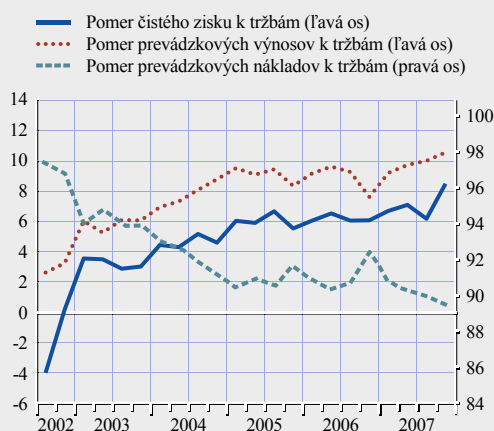
Dopyt nefinančných spoločností po cudzích zdrojoch financovania bol v roku 2007 naďalej vysoký, nadväzujúc na trend pozorovaný už od konca roka 2004. V poslednom štvrtroku sa reálna ročná miera rastu externého financovania nefinančných spoločností zvýšila z priemerných 4 % v roku 2006 na 5 %. Za týmto vývojom treba hľadať predovšetkým nárast podielu úverov PFI, zatiaľ čo podiel dlhových cenných papierov a kótovaných akcií bol obmedzený (graf 21).

Dopyt po externom financovaní bol naďalej veľmi vysoký, napriek výraznej tvorbe vlastných zdrojov. Ako vidieť z agregátnych údajov prevzatých z finančných výkazov kótovaných podnikov, v roku 2007 sa predovšetkým zachovala primeraná miera ziskovosti (graf 20)⁴.

- 3 Pozri box „The recent repricing of credit risk“ (Nedávne prehodnocovanie úverového rizika) v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2007.
- 4 Zdá sa, že aktuálna vysoká ziskovosť podnikov eurozóny platí pre všetky krajiny eurozóny. Pozri aj box „Volatilita a podnikové zisky v jednotlivých krajinách eurozóny“ v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2007.

Graf 20 Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

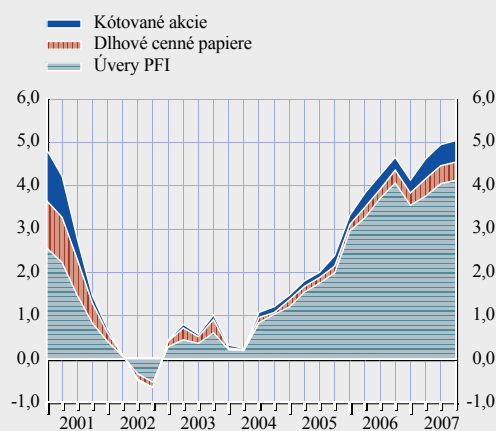
(štvrtročné údaje; v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočet vychádza z agregátnych štvrtročných finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne. Vzorka bola očistená o extrémne hodnoty. Na rozdiel od prevádzkových výnosov, ktoré sú definované ako tržby znížené o prevádzkové náklady, čistý zisk predstavuje prevádzkové a neprevádzkové výnosy po zdanení a odpočítaní mimoriadnych položiek.

Graf 21 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu externého financovania nefinančných spoločností¹⁾

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.
1) Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou ročnou mierou rastu a mierou rastu deflátoru HDP.

V tejto súvislosti však treba zároveň vziať do úvahy skutočnosť, že zatiaľ čo očakávania ziskovosti v eurozóne zostali počas celého roka vysoké, v poslednom štvrtroku 2007 sa počet kótovaných podnikov v eurozóne znižujúcich prognózy svojej ziskovosti podstatne zvýšil.

Tempo rastu úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam sa v roku 2007 vo všeobecnosti ďalej zvyšovalo a pokračovalo tak v trende pozorovanom od začiatku roka 2004. V decembri 2007 dosiahol 14,5 % a v januári 2008 sa ešte zvýšilo na 14,6 %. Podobne vysoká dynamika úverového rastu bola naposledy zaznamenaná po zavedení eura v roku 1999. Na základe skutočných údajov teda neexistovali žiadne známky spomalenia rastu úverov nefinančným spoločnostiam v dôsledku turbulencií na úverových trhoch. Neslabnúcu dynamiku rastu úverov PFI v eurozóne možno čiastočne pripísať na konto nasledujúcich dvoch faktorov. Po prvé, podľa názoru bánk na danú situáciu, ktorý naznačujú najnovšie prieskumy bankových úverov, neustále zvyšovanie dopytu po úveroch vysvetľuje skutočnosť, že finančné potreby sa vzťahujú na reálnu hospodársku aktivitu – predovšetkým na zásoby, prevádzkový kapitál a investície do stálych aktív. Po druhé, k rastu úverov nefinančným spoločnostiam mohol prispieť aj odklon od trhového dlhového financovania kvôli horším podmienkam na trhoch s podnikovými dlhovými nástrojmi v druhej polovici roka 2007. Iné faktory viac finančnej povahy, ako napríklad nižšie potreby financovania fúzií a akvizícií a zvyšovanie úverových sadzieb, mali na dopyt po úveroch zrejme tlmiaci účinok. V tejto súvislosti je možné, že k nižšiemu dopytu po úveroch prispeli menej priaznivé podmienky financovania pre banky samotné, keďže tie začali pri poskytovaní úverov podnikovým klientom uplatňovať prísnejšie podmienky.

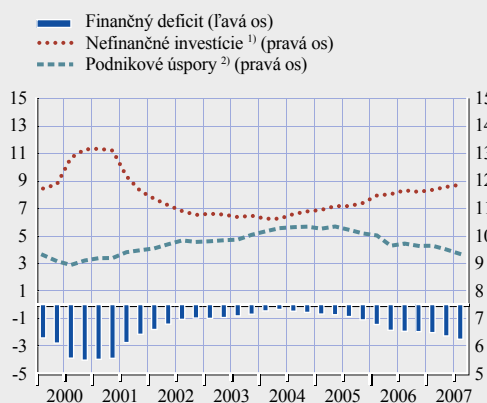
Trhové financovanie, prostredníctvom dlhových nástrojov i akcií, sa tiež zvyšovalo v súlade s rastom bankového financovania podnikov, aj keď v menšom rozsahu. Ročná miera rastu objemu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými podnikmi sa zvýšila z približne 4,5 % na začiatku roka na 10,1 % v júli 2007. Ide o významný nárast, najmä v porovnaní s pomerne

skromným rastom v predchádzajúcich rokoch. Podľa novších údajov sa ročná miera rastu objemu dlhových cenných papierov nefinančných spoločností o niečo znížila. Pri pohľade na krátkodobý vývoj na základe sezónne upravených dát je pokles čistej emisnej aktivity nefinančných spoločností oveľa výraznejší od augusta 2007. Môže to súvisieť s rastom spreadov podnikových dlhopisov po problémoch na úverových trhoch, ako aj s nižšou aktivitou na poli fúzií a akvizícií. Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami mala počas roka 2007 tendenciu mierne rásť, ale celkovo zostala nevýrazná. Celkovo nevýrazný podiel čistej emisie kótovaných akcií na čistom financovaní podnikového sektora eurozóny pravdepodobne čiastočne súvisel so skutočnosťou, že reálne náklady na emisiu akcií sú podstatne vyššie ako reálne náklady na dlhové financovanie, ako aj s dostatkom vlastných zdrojov financovania. Hrubý objem emisie sa však v roku 2007 o niečo zvýšil, aj vďaka vývoju primárnych i sekundárnych verejných ponúk.

Celkový nárast externého financovania nefinančných spoločností môže byť spojený s väčším deficitom financovania, resp. s čistým objemom úverov, ktorý sa počíta ako rozdiel medzi podnikovými úsporami a nefinančnými

Graf 22 Finančný deficit nefinančných spoločností a jeho hlavné zložky

(v % HDP; kľúčový priemer za štyri štvrtroky)



Zdroj: ECB.

1) Vrátane zásob a akumulovaných nefinančných aktív.

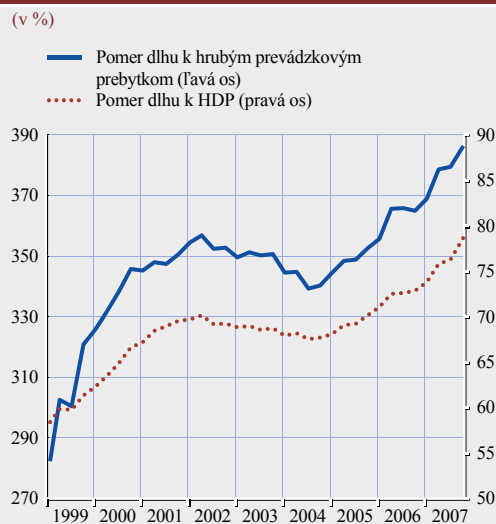
2) Vrátane čistých kapitálových transferov.

investíciami (graf 22). Väčší deficit financovania nefinančných spoločností v eurozóne v roku 2006 a v prvých troch štvrtrokoch 2007 bol dôsledkom zvyšovania reálnych investícií a poklesu podnikových úspor. V prostredí vysokých prevádzkových ziskov pokles podnikových úspor pramenil najmä z vyšších úrokových splátok, ale aj zo skutočnosti, že podniky v tomto období rozdeľovali väčšiu časť zisku.

ZADLŽENOSŤ PODNIKOV RASTIE

Pokiaľ ide o vývoj súvahovej pozície nefinančných spoločností v eurozóne, výrazný rast dlhového financovania viedol k ďalšiemu zvyšovaniu miery zadlženosti sledovanému od začiatku roka 2005 (graf 23). Pomer dlhu k HDP a k hrubému prevádzkovému prebytku sa v poslednom štvrtroku 2007 zvýšil na približne 78 %, resp. 386 %. Po období konsolidácie v rokoch 2002 až 2004, ktoré nasledovalo po prudkom zvýšení zadlženosti v druhej polovici 90. rokov, miera zadlženosti nefinančných spoločností v posledných troch rokoch bez prestania rástla. Na rozdiel od ich pomeru dlhu k zisku bol pomer dlhu nefinančných spoločností k ich finančným aktívam v prvých troch štvrtrokoch 2007 stabilný, potom ako od prvého štvrtroka 2003 klesal. Nedávny nárast zadlženosti, spolu so zvyšovaním úrokových mier, spôsobil v roku 2007 podstatný nárast čistých úrokových nákladov nefinančných spoločností.

Graf 23 Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností



Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Dlh je vykazovaný na základe štvrtročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa pôžičky, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov. Zahŕňa informácie do posledného štvrtroka 2007.

2.3 VÝVOJ CIEN A NÁKLADOV

Celková miera inflácie HICP v roku 2007 dosiahla priemerne 2,1 %, t. j. o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcich dvoch rokoch (tabuľka 1). Priemerná hodnota za rok 2007 je však výsledkom dvoch špecifických

Tabuľka 1 Cenový vývoj

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2005	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Jan.	2008 Feb.
HICP a jeho zložky										
Celkový index ¹⁾	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	3,2
Energie	10,1	7,7	2,6	1,5	1,1	0,5	0,7	8,1	10,6	.
Nespracované potraviny	0,8	2,8	3,0	4,1	3,1	3,3	2,4	3,1	3,3	.
Spracované potraviny	2,0	2,1	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	4,5	5,8	.
Priemyselné tovary bez energií	0,3	0,6	1,0	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	.
Služby	2,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Ostatné cenové a nákladové ukazovatele										
Ceny priemyselných výrobcov ²⁾	4,1	5,1	2,8	4,1	2,9	2,4	2,1	4,0	4,9	.
Ceny ropy (v EUR za barel) ³⁾	44,6	52,9	52,8	47,3	44,8	51,0	54,2	61,0	62,4	64,0
Ceny komodít ⁴⁾	9,4	24,8	9,2	23,0	15,7	13,8	6,7	1,6	10,4	15,0

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburg Institute of International Economics a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o cenách priemyselných výrobcov sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

1) Inflácia HICP za február 2008 je rýchlym odhadom Eurostatu.

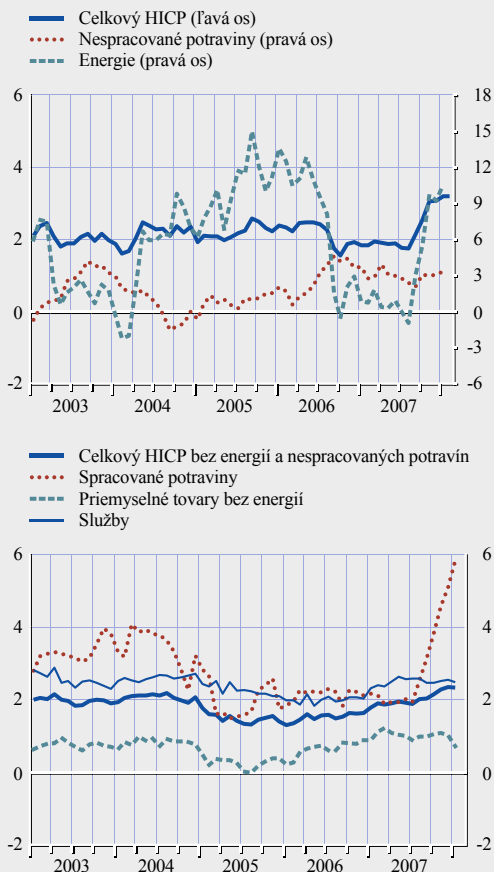
2) Bez stavebníctva.

3) Ropa Brent Blend (s dodávkou o jeden mesiac).

4) Bez energií, v eurách.

Graf 24 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



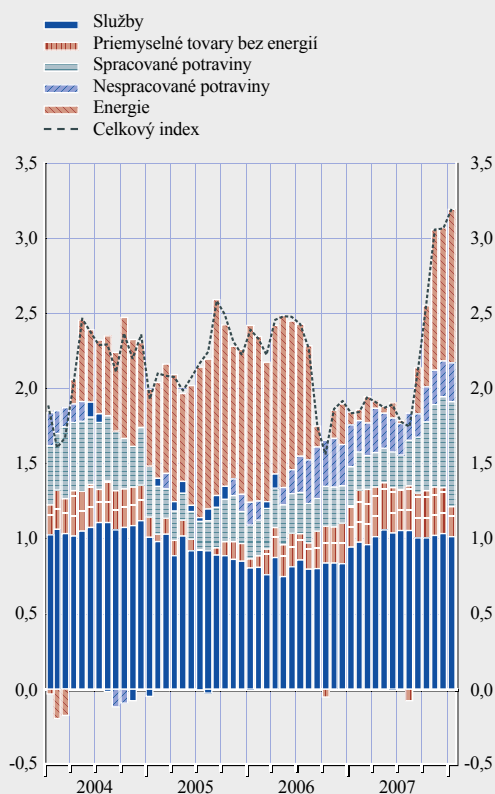
Zdroj: Eurostat.

trendov vývoja indexu HICP zaznamenaných počas roka: ročná miera inflácie sa držala pod úrovňou 2 %, a bola viac-menej stabilná až do konca leta, keď začala prudko rásť. V septembri 2007 sa inflácia spotrebiteľských cien po prvý raz od augusta 2006 zvýšila tesne nad 2 %. Neskôr sa jej úroveň podstatne zvýšila, pričom maximum vo výške 3,1 % dosiahla v novembri a decembri 2007.

Pod vývoj inflácie HICP v roku 2007 sa podpísalo predovšetkým výrazné zvyšovanie cien energií a potravín (graf 24). Vplyv nárastu cien ropy začiatkom roka 2007 na energetickú zložku HICP až do júla tlmili priaznivé bazické efekty, neskôr však kombinácia prudkého rastu cien ropy a nepriaznivých bazických efektov

Graf 25 Podiel hlavných zložiek na inflácii HICP

(ročný podiel v percentuálnych bodoch; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčet jednotlivých zložiek nemusí presne zodpovedať celkovému indexu.

viedla k podstatnému podielu tejto zložky na celkovej inflácii HICP. Ročná miera rastu cien nespracovaných potravín sa po väčšinu roka 2007 pohybovala na zvýšenej úrovni, pričom od konca leta sa zrýchlil rast cien spracovaných potravín, ktorý podstatným dielom prispel k zvýšenej miere inflácie v posledných mesiacoch roka.

Okrem toho malo na infláciu HICP v roku 2007 výrazný vplyv aj zvýšenie DPH v Nemecku o 3 percentuálne body, s účinnosťou od 1. januára 2007.

Vývoj mzdových nákladov zostal až do tretieho štvrtroka 2007 nevýrazný, avšak v dôsledku spomalenia rastu produktivity práce sa nepatrne zvýšili jednotkové náklady práce.

NA VYSOKÚ INFLÁCIU MAL PODSTATNÝ VPLYV VÝVOJ CIEN ENERGIÍ A POTRAVÍN

Ak sa na vývoj HICP v roku 2007 pozrieme bližšie, zistíme, že profil inflácie HICP podstatným spôsobom ovplyvnil rast cien ropy a základné efekty vyplývajúce z predchádzajúceho vývoja cien energií, ako aj zvyšovania cien potravín.

V polovici januára 2007 sa výrazné klesanie cien ropy na medzinárodných trhoch, ktoré prebiehalo od augusta 2006, zastavilo a ceny začali opäť rásť. V decembri 2007 boli ceny ropy v eurách asi o 32 % vyššie ako pred rokom.⁵ Vo viacerých mesiacoch od januára do júla 2007 boli účinky rastúcich cien ropy na energetickú zložku HICP tlmené priaznivými základnými efektmi vyplývajúcimi z výrazného rastu cien energií spreď roka. Od septembra 2007 sa kombinácia prudko rastúcich cien ropy a nepriaznivých základných efektov prejavovala podstatným podielom energetickej zložky na celkovej inflácii

HICP. V poslednom štvrtroku ročná miera rastu cien energií v HICP dosiahla 8,1 %, pričom počas prvých troch štvrtrokov to bolo v priemere len 0,8 % (graf 25). Zatiaľ čo základné efekty sa prejavovali na vývoji ročnej miery inflácie v jednotlivých mesiacoch, z pohľadu celého roka sa priaznivé a nepriaznivé základné efekty zhruba navzájom vykompenzovali. To znamená, že príspevok energetickej zložky k celkovej inflácii v roku 2007 je vyjadrením rastu cien ropy, ku ktorému došlo v priebehu roka (box 4).

Príspevok ďalšej typicky volatilnej zložky inflácie – cien nespracovaných potravín – k celkovej miere inflácie v roku 2007 tiež vzrástol po zrýchlení tempa rastu tejto zložky v roku 2006. Ročné tempo rastu cien nespracovaných potravín počas celého roka 2007 zostalo na zvýšenej úrovni, aj

⁵ Priemerná ročná cena v eurách za barel ropy Brent sa v roku 2007 prakticky nezmenila, pričom v roku 2006 boli ceny ropy v priemere o 19 % vyššie ako v roku 2005.

Box 4

VPLYV BÁZICKÝCH EFEKTOV CIEN ENERGIÍ NA INFLÁCIU HICP V ROKU 2007

Ročná miera inflácie HICP sa v priebehu roka 2007 výrazne zvýšila. V decembri dosiahla 3,1 %, úroveň naposledy zaznamenanú v máji 2001. Pre porovnanie, v novembri 2006 predstavovala 1,9 %. Tento nárast bol takmer v plnej miere výsledkom troch po sebe idúcich prudkých skokov ročnej miery inflácie v septembri, októbri a novembri, spôsobených najmä výrazným vplyvom vývoja cien energetickej zložky a zložky spracovaných potravín (graf A).

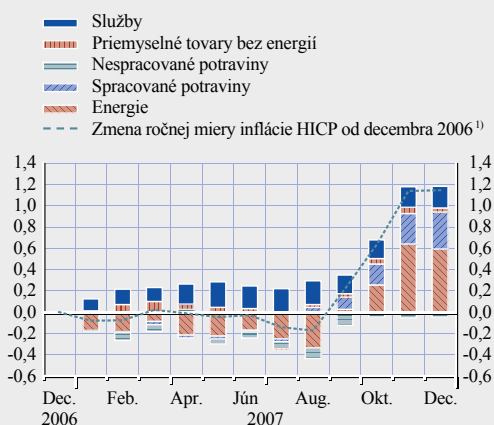
V tejto súvislosti je dôležité zistiť, do akej miery sú medziročné zmeny miery inflácie výsledkom súčasného vývoja (t. j. zmien z jedného mesiaca na druhý), resp. do akej miery ide o vplyv cenovej volatility v minulom roku, ktorý sa prejavuje prostredníctvom „bázických efektov“.¹ Tento box hodnotí úlohu bázických efektov, a to najmä efekty vývoja cien energií, v aktuálnom vývoji inflácie HICP a zároveň naznačuje ich perspektívny dopad v roku 2008.

Po odvodení mesačného sezónneho profilu vývoja jednotlivých zložiek indexu HICP je možné izolovať vplyvy, ktoré mali na mesačné zmeny ročnej miery inflácie HICP základné efekty, od vplyvu súčasného vývoja (graf B).²

- ¹ Bázický efekt je možné definovať ako príspevok k medziročnej zmene miery inflácie v danom mesiaci, ktorý vyplýva z odchýlky mesačnej zmeny inflácie v mesiaci pokladanom za bázu (t. j. v rovnakom mesiaci pred rokom) od jej zvyčajného, resp. „normálneho“ priebehu, po zohľadnení sezónnych výkyvov.
- ² Podiel bázických efektov na mesačnej zmene medziročnej miery inflácie sa počíta ako odchýlka (sezónne neupravenej) mesačnej zmeny spreď 12 mesiacov od odhadovanej „normálnej“ mesačnej zmeny. „Normálna“ mesačná zmena sa určuje pripočítaním odhadovaného sezónneho faktora za každý mesiac k priemernej mesačnej zmene zaznamenatej od januára 1995.

Graf A Podiel jednotlivých zložiek na zmenu ročnej miery inflácie od decembra 2006

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Rozdiel medzi medziročnou mierou rastu inflácie HICP v danom mesiaci a medziročnou mierou rastu inflácie HICP v decembri 2006.

HICP z prenosu nedávneho zvyšovania cien ropy na medzinárodných trhoch. Okrem vplyvu cien ropy treba spomenúť aj určité zvýšenie ziskových marží rafinérií, ktoré je odrazom vyšších ziskov dodávateľov energií. V decembri mala energetická zložka na celkovú mieru inflácie naopak tlmiači účinok, aj keď ho viac-menej vyvážili rastové tlaky cien spracovaných potravín. Príčinou poklesu energetickej zložky bol predovšetkým vplyv zníženia cien ropy v tomto mesiaci, zatiaľ čo bázický efekt vývoja cien energií spreď roka bol v podstate zanedbateľný.

Z celoročného hľadiska mali celkové bázické efekty cien v rámci energetickej a neenergetickej zložky relatívne malý kumulovaný vplyv na ročnú mieru rastu inflácie HICP, keďže priaznivé a nepriaznivé efekty sa takmer dokonale vyrovnali (graf C).

Celkový podiel kumulatívneho rastového vplyvu bázických efektov energetickej zložky na zvýšení ročnej miery rastu HICP o 1,1 percentuálneho bodu od decembra 2006 do decembra 2007 predstavoval len 0,1 percentuálneho bodu, pričom zostávajúci 1 percentuálny bod bol dôsledkom dynamiky cenového vývoja v roku 2007. O väčšinu celkového nárastu ročnej miery inflácie HICP sa teda zrejme zaslúžil súčasný vývoj inflácie.

Očakáva sa, že v priebehu roka 2008 sa inflácia HICP zmierni, za predpokladu, že dôjde k určitému obratu v nedávnom raste cien energií a potravín na medzinárodných trhoch, ktorý vyplýva zo súčasných termínovaných cien. V roku 2008 by celkové bázické efekty cien energetických i neenergetických komodít mali mať na infláciu výrazný tlmiači účinok (kumulatívne približne 1,1 percentuálneho bodu za 12 mesiacov do decembra 2008).⁴ Tento vplyv nastane predovšetkým koncom roka, keď výrazné zvýšenia cien energií a potravín zaznamenané v druhom polroku 2007 z ročného porovnania po

Na vývoj celkovej inflácie v roku 2007 mali podľa očakávania podstatný vplyv bázické efekty.³ Najvýraznejší vplyv na mesačný vývoj inflácie v priebehu roka mali bázické efekty v rámci zložky cien energií v dôsledku výkyvov v mesačnom vývoji cien ropy v roku 2006. Od januára do júla 2007 mali priaznivé bázické efekty na celkovú mieru inflácie tlmiači účinok. V druhej polovici roka sa pod medziročný nárast inflácie HICP naopak podpísali nepriaznivé bázické efekty cien energií, ktoré boli obzvlášť výrazné v septembri a októbri. Bázické efekty neenergetických zložiek boli v roku 2007 celkovo relatívne malé.

Pod vývoj inflácie v poslednom štvrtroku sa v zásade podpísala mesačná dynamika cenového vývoja v spojitosti s prudkým zvýšením cien energií i cien spracovaných potravín. Predovšetkým v novembri pochádzala väčšina podielu energetickej zložky na raste inflácie

³ Pozri box „The role of base effects in driving recent and perspective developments in HICP inflation“ v Mesačnom bulletinu ECB z januára 2007.

⁴ Pozri box „Accounting for recent and perspective movements in HICP inflation: the role of base effects“ v Mesačnom bulletinu ECB z januára 2008.

Graf B Štruktúra mesačných zmien ročnej miery inflácie HICP

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Rozdiel medzi zmenou medziročnej miery inflácie a kombinovanými bázickým efektmi energetických a neenergetických zložiek.

2) Rozdiel medzi medziročnou mierou inflácie nameranou v dvoch po sebe idúcich mesiacoch.

Graf C Štruktúra zmeny ročnej miery inflácie HICP od decembra 2006

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vypočítaný ako rozdiel medzi zmenou ročnej miery inflácie od decembra 2006 a kumulovanými bázickými efektmi energetických a neenergetických zložiek od decembra 2006.

2) Vypočítaná ako rozdiel medzi medziročným nárastom inflácie HICP v danom mesiaci a medziročným nárastom inflácie HICP v decembri 2006.

12 mesiacoch vypadnú. To, do akej miery tieto negatívne bázické efekty skutočne povedú k nižšej miere inflácie HICP, však závisí od absencie ďalších šokov v cenách ropy a potravín, ako aj od mierneho vývoja ostatných zložiek indexu HICP, teda od absencie sekundárnych účinkov.

keď vývoj v jednotlivých mesiacoch bol značne kolísavý, najmä v dôsledku pohybu cien ovocia a zeleniny spôsobeného zlými poveternostnými podmienkami v Európe, predovšetkým na jar 2007. Ceny mäsa, ktoré v roku 2006 rástli rovnomerným tempom, v roku 2007 naďalej zaznamenávali zvýšené ročné tempo rastu. Tento vývoj čiastočne súvisí s rastom cien krmiva a iných vstupných nákladov na svetovom trhu.

Významný podiel na raste inflácie HICP koncom roka 2007 mali ceny spracovaných potravín, ktoré sa koncom leta začali výraznejšie zvyšovať. V poslednom štvrtroku ročná miera rastu zložky spracovaných potravín dosiahla 4,5 %, čo bolo najviac od vytvorenia menovej únie v roku 1999. K zvýšeniu ročného tempa rastu cien spracovaných potravín došlo v súvislosti s výrazným rastom cien niektorých poľnohospodárskych komodít na svetových trhoch spôsobeným kombináciou prechodných

a štrukturálnych faktorov (box 5). Týka sa to predovšetkým položiek „chlieb a obilniny“ a „mlieko, syr a vajcia“.

Ceny neenergetických priemyselných tovarov sa v roku 2007 zvýšili o 1,0 %, čo bolo viac ako v predchádzajúcich rokoch. Toto zrýchlenie bolo spojené predovšetkým so zvýšením DPH v Nemecku, s tlakom vstupných nákladov, ktoré sa prejavili v domácich výrobných cenách spotrebného tovaru, a so skutočnosťou, že využitie kapacít výrobného sektora bolo počas celého roka na historicky vysokej úrovni. Tieto vplyvy prevýšili tlmiace účinky nižšieho tlaku dovozných cien v dôsledku kurzového vývoja, v prostredí charakterizovanom silnou medzinárodnou konkurenciou. Okrem toho sa začiatkom roka 2007 výrazne vzrástla aj inflácia cien služieb, najmä kvôli zvýšeniu DPH v Nemecku, ktorá celý rok zostala na zvýšenej úrovni.

Box 5**INFLÁCIA CIEN POTRAVIN V EUROZÓNE**

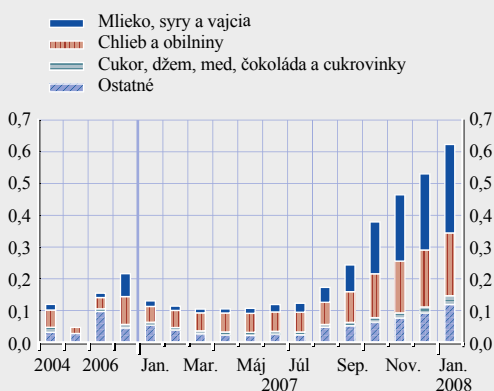
Inflácia cien potravín v eurozóne v druhom polroku 2007 prudko vzrástla tak na úrovni výrobcov, ako aj spotrebiteľov. Ceny výrobcov potravinových produktov a nápojov sa v roku 2007 v priemere zvýšili o 4,5 %, čo bol najvyšší nárast za viac než 6 rokov. Ceny potravín zahrnutých do indexu HICP sa v decembri 2007 zvýšili o 4,3 %, v porovnaní s priemerom 2,4 % za rok 2006. Príčinou rastu cien potravín zahrnutých do indexu HICP bola predovšetkým zložka spracovaných potravín, v rámci ktorej došlo k obzvlášť prudkému zvyšovaniu cien obilnín a chleba, mlieka, syra a vajec (graf A). Ceny potravín zohrali dôležitú úlohu v raste celkovej inflácie HICP v druhej polovici roka 2007. Tento box posudzuje možné faktory vývoja inflácie cien potravín v eurozóne a naznačuje jeho ďalšie perspektívy.

Zvýšenie inflácie cien potravín v eurozóne je do značnej miery dôsledkom globálnych faktorov. V roku 2007 došlo k prudkému rastu cien viacerých poľnohospodárskych komodít, ako napr. obilnín a olejnin, na svetových trhoch (graf B).

Čiastočne za to môžu dočasné faktory ovplyvňujúce globálnu ponuku týchto komodít, ako napr. nepriaznivé poveternostné podmienky v niektorých krajinách, ktoré sú významnými exportérami poľnohospodárskych produktov. Okrem toho sa do vyšších nákladov energeticky náročných vstupov poľnohospodárskej výroby, napr. hnojív, pohonných látok a strojov, premietli aj vysoké ceny energií. Pod rast svetových cien potravín sa ďalej podpísal aj výrazný nárast svetového dopytu po potravinách, spôsobený zmenou stravovacích návykov v mnohých rozvíjajúcich sa ekonomikách a vznikom nových zdrojov dopytu po poľnohospodárskych komoditách, predovšetkým na výrobu biopalív. Keďže tieto zmeny sú štrukturálnej povahy, možno očakávať, že ich tlak na rast globálnych cien potravín bude pokračovať aj v budúcnosti. Ceny mliečnych výrobkov sa mohli zvyšovať aj v dôsledku rozdielnej štruktúry trhu s mliečnymi

Graf A Príspevok cien spracovaných potravín k ročnej inflácii HICP

(v percentuálnych bodoch)

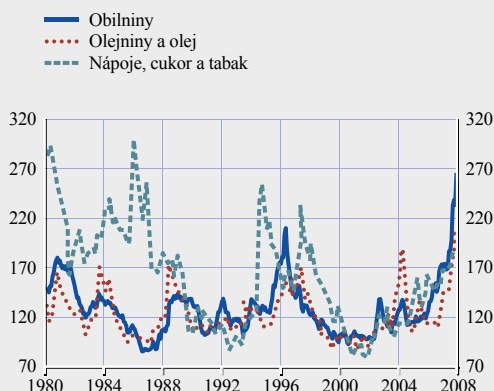


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Ľavá časť grafu zobrazuje ročné príspevky v rokoch 2004 – 2007.

Graf B Vývoj cien potravín a nápojov z tropického ovocia

(mesačné údaje v USD; index: priemer za rok 2000 = 100)



Zdroj: Hamburg Institute of International Economics a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sa vzťahujú na december 2007.

HICP spracovaných potravín bez tabaku v jednotlivých krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)

	Váhy 2007	Priemer			2007 Dec.	2007 Jan.
		2005	2006	2007		
Belgicko	10,8	2,0	1,9	4,1	7,3	8,2
Nemecko	8,3	0,2	1,0	3,0	6,7	7,4
Írsko	10,2	0,0	0,2	1,2	7,3	7,2
Grécko	9,7	3,2	4,7	2,2	6,0	6,3
Španielsko	10,4	2,8	4,4	3,0	8,9	9,3
Francúzsko	9,7	-0,6	0,7	0,7	3,0	4,7
Taliansko	9,9	0,6	1,9	2,5	4,7	5,1
Luxembursko	9,6	1,7	1,8	2,6	5,4	5,3
Holandsko	9,3	-1,8	0,2	1,5	4,7	5,6
Rakúsko	8,3	0,8	1,5	3,7	7,7	8,4
Portugalsko	8,4	-0,8	1,7	1,4	5,6	6,5
Slovinsko	11,4	-1,3	1,4	5,7	11,9	13,8
Fínsko	13,0	-0,8	0,9	0,8	1,1	6,6
Eurozóna	9,4	0,5	1,6	2,3	5,6	6,6

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

výrobkami v jednotlivých európskych krajinách, a nielen v dôsledku rastu cien mlieka, krmív a ďalších vstupných nákladov na svetových trhoch.

K zvyšovaniu cien potravín v roku 2007 dochádzalo zároveň vo viacerých veľkých ekonomikách mimo eurozóny, čo len potvrdzuje globálny rozmer potravinového cenového šoku. O globálnej povahe cenového šoku vypovedá aj skutočnosť, že ceny potravín, ktoré sa na inflácii v eurozóne podieľali najviac (napr. obilniny a mliečne výrobky), sa zvyšovali aj v týchto krajinách.

Rýchlosť a intenzita dopadu globálneho potravinového cenového šoku na ceny v jednotlivých krajinách eurozóny boli veľmi rozdielne. Napríklad medziročný nárast cien spracovaných potravín (bez tabaku) zahrnutých do indexu HICP sa pohyboval od 5,7 % v Slovinsku (najvyššia hodnota v eurozóne) až po 0,7 % vo Francúzsku a 0,8 % vo Fínsku, kde bol ich nárast podstatne nižší ako priemer za eurozónu (pozri tabuľku). Podľa novších údajov sa inflácia cien spracovaných potravín už zvýšila aj v posledných dvoch spomenutých krajinách.

Maloobchodné trhy s potravinami sú v krajinách tradične segmentované. Rozdielne reakcie spotrebiteľských cien v jednotlivých krajinách na ten istý vonkajší šok sa preto zrejme dajú vysvetliť rozdielmi v podmienkach dopytu, trhovej štruktúre, celkovej hladine cien potravín a konkurencii v maloobchodnom a veľkoobchodnom sektore.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, výhľad cien potravín vo svete i v rámci eurozóny zostáva veľmi neistý. Napriek postupnému uspokojovaniu dopytu po poľnohospodárskych produktoch zo strany ponuky by obdobie vyrovnávania ponuky s dopytom mohlo trvať dlhšie, než sa v súčasnosti predpokladá. Vývoj cien potravín navyše závisí od mnohých faktorov vrátane technologického pokroku a možných zmien energetickej politiky, ktoré sa dajú len veľmi ťažko predpovedať. Celkovo však prevládajú inflačné riziká.

Hoci priemerná ročná miera rastu celkovej inflácie HICP bola v roku 2007 viac-menej stabilná, po vylúčení volatilných zložiek nespracovaných potravín a energií sa ročná miera rastu HICP v roku 2007 zvýšila z 1,5 % v predchádzajúcich dvoch rokoch na 2,0 %. Tento indikátor bol ovplyvnený zvýšením DPH v Nemecku začiatkom roka. Od februára do júla 2007 bol stabilný, no v auguste začal opäť rásť, a to najmä kvôli výraznému zvyšovaniu cien spracovaných potravín. Do konca roka sa inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií dostala na 2,3 %, najvyššiu úroveň od konca roka 2002.

PRIEMERNÁ INFLÁCIE CIEN VÝROBCOV BOLA NIŽŠIA, ALE KONCOM ROKA 2007 NASTAL TLAK NA JEJ RAST

Inflácia cien výrobcov v prvej časti roka klesala, najmä vďaka bázičným efektom energetickej zložky, ale neskôr začala pod tlakom vývoja cien energií a potravín rásť.

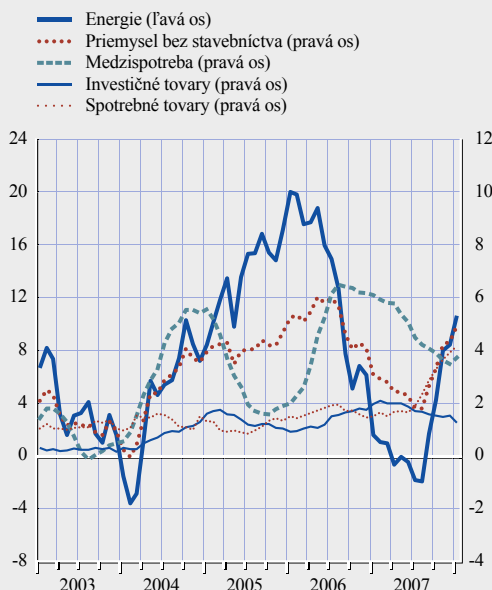
Ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) v eurozóne v roku 2007 predstavovala 2,8 %, čo bolo podstatne menej ako v predchádzajúcich dvoch rokoch. Inflácia cien výrobcov, ktorá dosiahla svoje maximum na úrovni 6 % v júli 2006, postupne klesla až na 1,8 % v júli 2007, a to najmä v dôsledku bázičkových efektov s vplyvom na energetickú zložku. Od septembra 2007 vyššie ročné tempo rastu cien výrobcov energie, hnané rastúcimi cenami ropy a bázičkými efektmi, spolu s rastom cien výrobcov potravín tlačili na rastu inflácie cien výrobcov. V decembri 2007 inflácia cien výrobcov dosiahla 4,3 %.

Ročná miera rastu cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií sa v priebehu roka síce mierne znížila, ale i naďalej dosahovala zvýšené hodnoty. Tento vývoj je výsledkom rozdielneho vývoja jej hlavných zložiek (graf 26).

Ročná miera rastu cien polotovarov sa v priebehu roka 2007 naďalej postupne spomaľovala, pričom z maxima 6,5 % zaznamenaného v auguste 2006 klesla až na 3,5 % v decembri 2007. V prvej časti roka boli ceny polotovarov stále pod tlakom rastúcich cien priemyselných surovín, ktoré

Graf 26 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

sú hlavným zdrojom ich rastu. Cenový vývoj v mnohých častiach sektora polotovarov bol tlmený následným poklesom cien priemyselných surovín na svetových trhoch a zhodnocovaním eura. Výrobcovia potravinárskych výrobkov zároveň zaznamenávali rýchly rast cien v treťom štvrtroku po prudkom zvýšení cien niektorých poľnohospodárskych komodít na svetových trhoch (box 5). Ročný rast cien investičného tovaru v júni 2007 prestal rásť a v poslednom štvrtroku klesol na 1,5 %, čiastočne vďaka priaznivým účinkom zhodnocovania eura.

V ďalšej časti výrobného reťazca spotrebiteľské ceny pokračovali v rastovom trende sledovanom od polovice roka 2005. Ročná zmena celkových spotrebiteľských cien v decembri 2007 stúpila na 3,9 %, najvyššiu hodnotu od začiatku menovej únie v roku 1999. Za týmto vývojom stáli predovšetkým ceny tovaru krátkodobej spotreby, ktorých rast sa od júla zrýchľoval, najmä v dôsledku tlakov svetových cien potravín, ktoré sa premietali do rastu cien potravinárskych spotrebných tovarov. Po vylúčení cien tabaku a potravín však ročné

tempo rastu cien spotrebného tovaru bolo celý rok stabilné na úrovni okolo 1,3 %.

NÁKLADY PRÁCE BOLI I NAĎALEJ MIERNE

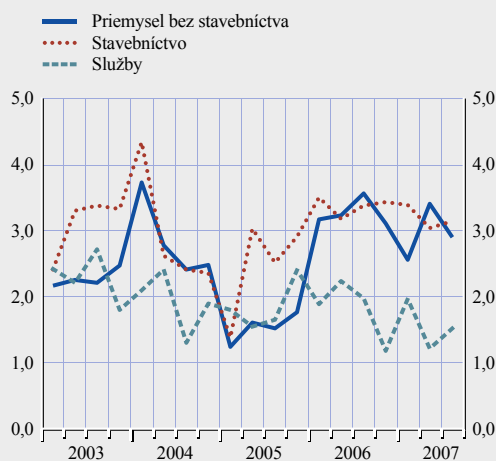
Ročné tempo rastu odmeny na zamestnanca v roku 2007 zostalo nevýrazné. Priemerný ročný rast za prvé tri štvrťroky predstavoval 2,0 %, čo je o niečo menej ako priemer za rok 2006 (tabuľka 2). Podľa sektorových údajov bola miera rastu odmeny na zamestnanca v roku 2007 (podobne ako v predchádzajúcom roku) v sektore priemyselnej výroby vyššia ako v sektore služieb, čo zodpovedá vývoju produktivity v jednotlivých sektoroch (graf 27). Priemerná miera rastu v priemyselnom sektore za prvé tri štvrťroky 2007 bola zhruba v súlade s vývojom od začiatku roka 2006. Ročné tempo rastu odmeny na zamestnanca v stavebnom sektore – aj keď mierne vyššie ako v sektore priemyselnej výroby – sa v priebehu roka zmiernilo v súvislosti s prvými náznakmi spomaľovania zamestnanosti v tomto sektore. Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca v sektore služieb v prvých troch štvrťrokoch 2007 bola nižšia ako v predchádzajúcich dvoch rokoch.

Priemerný nárast celkových hodinových nákladov práce v prvých troch štvrťrokoch 2007 bol nižší ako v roku 2006. Spomalenie ročného tempa rastu odmeny na zamestnanca a celkových hodinových nákladov práce čiastočne súvisel s tlmiacim účinkom zníženia odvodov na sociálne zabezpečenie v niektorých krajinách eurozóny v roku 2007.

Ostatné dostupné ukazovatele nákladov práce potvrdzujú naďalej mierny mzdový vývoj v

Graf 27 Odmena na zamestnanca podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

roku 2007. V tejto súvislosti treba spomenúť predovšetkým dojednaný rast miezd, ktorý v eurozóne v roku 2007 predstavoval v priemere 2,1 % (o niečo menej ako v roku 2006), aj keď vývoj miezd sa v jednotlivých krajinách značne líšil. Vplyv nižšej nezamestnanosti na mzdové dohody je podľa všetkého naďalej relatívne mierny. Zdá sa, že k pokračovaniu mierneho rastu nákladov práce v eurozóne prispeli štrukturálne reformy na trhu práce a trhu tovarov a služieb, zmeny v zložení ponuky práce a zamestnanosti a medzinárodná konkurencia.

Aj napriek nevýraznému mzdovému vývoju sa ročná miera rastu jednotkových nákladov práce v priebehu roka mierne zvyšovala, a to najmä

Tabuľka 2 Ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena)

	2005	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Dojednané mzdy	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Celkové hodinové náklady práce	2,7	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Odmena na zamestnanca	1,8	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0	.
<i>Informatívne položky</i>								
Produktivita práce	0,7	1,3	.	1,6	1,3	0,7	0,7	.
Jednotkové náklady práce	1,0	0,9	.	0,2	0,9	1,2	1,2	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o odmene na pracovníka, produktivite práce a jednotkových nákladoch práce sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

v dôsledku spomaľovania rastu produktivity práce. Jednotkové náklady práce v prvých troch štvrtrokoch 2007 rástli v priemere o 1,1 %, v porovnaní s priemerným tempom rastu 0,9 %, resp. 1,0 % v predchádzajúcich dvoch rokoch. Zvýšenie jednotkových nákladov práce spôsobilo v priebehu roka 2007 mierne spomalenie rastu ziskovosti. Ukazovateľ celkovej ziskovej marže, meraný ako rozdiel medzi tempom rastu deflátoru HDP a jednotkových nákladov práce, stále signalizoval dynamický rast zisku až do tretieho štvrtroka 2007, i keď jeho tempo bolo nižšie ako v roku 2006. Priemerný rast zisku za prvé tri štvrtroky 2007 dosiahol 0,6 %, pričom v roku 2006 to bolo 0,8 %.

RAST CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE SA ĎALEJ SPOMAĽOVAL

Ceny nehnuteľností na bývanie, ktoré nie sú zahrnuté do merania indexu HICP, v prvom polroku 2007 spomalili svoj rast a pokračovali tak v trende sledovanom v druhej polovici roka 2005 a v roku 2006 (graf 28). Podľa najnovších odhadov ročná miera rastu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne ako celku v prvom polroku 2007 klesla na 5,0 %, z 6,1 % v druhom polroku 2006. Z dostupných údajov za jednotlivé krajiny vyplýva, že spomalenie inflácie cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne bolo obzvlášť výrazné

v krajinách, ktoré v posledných rokoch zaznamenali relatívne rýchly rast cien tohto typu nehnuteľností, napr. v Belgicku, Írsku, Španielsku, Francúzsku a na Malte. V prípade Talianska, Holandska a Rakúska dostupné údaje naopak naznačujú, že rast cien nehnuteľností na bývanie sa v roku 2007 v porovnaní s rokom 2006 v podstate nezmenil. Pokiaľ ide o Nemecko, ceny nehnuteľností na bývanie po období tlmeného vývoja do roku 2005 v roku 2007 zaznamenali ďalší mierny nárast.

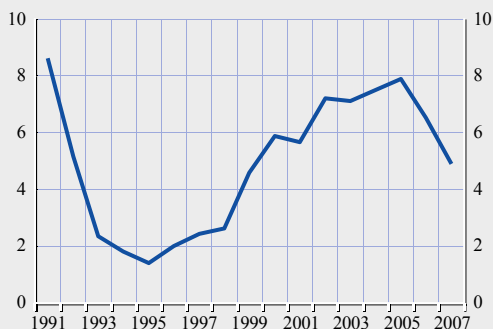
VÝVOJ VNÍMANEJ INFLÁCIE A INFLAČNÝCH OČAKÁVANÍ

Vzhľadom na zvýšenie celkovej inflácie koncom roka 2007 sa otázka vnímanej inflácie a inflačných očakávaní stala kľúčovou témou pri hodnotení budúceho inflačného vývoja. Ukazovateľ Európskej komisie, ktorý meria kvalitatívne vnímanie inflácie u spotrebiteľov za posledných 12 mesiacov, v druhom polroku 2007 výrazne vzrástol po faktickom zvýšení inflácie a dosiahol úroveň naposledy zaznamenanú po prechode na hotovostné euro v januári 2002 (graf 29).⁶ Na rozdiel od roku 2002 sa inflačné očakávania spotrebiteľov na nasledujúcich

6 Viac informácií v boxe „Aktuálny vývoj vnímanej inflácie a inflačných očakávaní spotrebiteľov v eurozóne“ v Mesačnom bulletinu ECB z novembra 2007.

Graf 28 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne

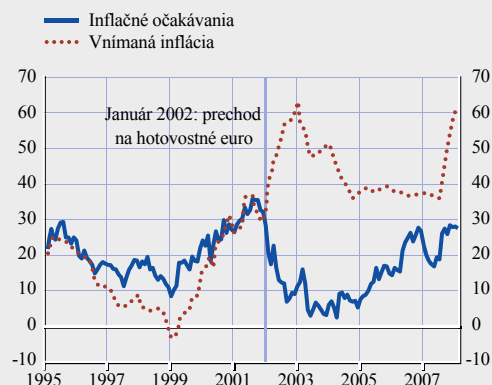
(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na neharmonizovaných národných údajoch.
Poznámka: Údaje za rok 2007 sú z prvého polroka.

Graf 29 Kvalitatívne inflačné hodnotenia a očakávania spotrebiteľov eurozóny

(percentuálne rozdiely; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

12 mesiacov v druhom polroku zvýšili, aj keď iba v menšej miere. Podobne aj informácie získané od profesionálnych prognostických organizácií naznačujú, že dlhodobé inflačné očakávania zistené na základe prieskumu zostávajú na úrovni 1,9 % (podľa údajov Consensus Economics z októbra 2007), resp. že sa zvýšili na 2,0 % (podľa údajov Euro Zone Barometer z januára 2008 a podľa ECB Survey of Professional Forecasts na prvý štvrťrok 2008). Okrem toho rovnovážne miery inflácie na základe inflačne indexovaných dlhopisov a swapov v eurozóne po septembri 2007 rástli, a tým naznačovali zvyšovanie inflačných očakávaní, resp. inflačných rizikových prémie na finančných trhoch (časť 2.2).

2.4 VÝVOJ PRODUKcie, DOPYTU A TRHU PRÁCE

HOSPODÁRSKY RAST SA V ROKU 2007 VYVÍJAL PRIAZNIVO

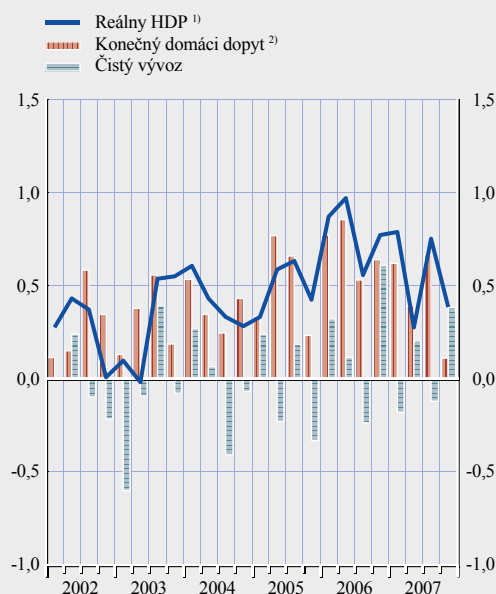
Hospodársky vývoj v roku 2007 bol celkovo priaznivý, aj keď hospodársky rast sa v priebehu roka mierne spomalil. Priemerný rast reálneho HDP v eurozóne v roku 2007 dosiahol 2,6 %, čo je o niečo menej ako 2,8 % v roku 2006, ale viac ako tempo rastu zaznamenané v predchádzajúcich rokoch (graf 30).

Spomalenie rastu HDP v roku 2007 bolo spôsobené najmä vývojom súkromnej spotreby a investícií do nehnuteľností na bývanie. Podiel čistého vývozu na HDP predstavoval 0,4 percentuálneho bodu, čo je dvakrát viac ako v roku 2006 (tabuľka 3).

Medzi hlavné príčiny pomalšieho rastu, okrem jednorázového vplyvu zvýšenia DPH v Nemecku na spotrebu, patrilo predovšetkým nepriaznivý vplyv vyšších cien potravín a energií na reálny disponibilný príjem domácností a na dôveru spotrebiteľov a podnikov. Tento inflačný vývoj a následné finančné turbulencie, ktoré sa začali v auguste a ktoré úzko súviseli s krízou na trhu s rizikovými hypotékami v Spojených štátoch, prispel k zhoršeniu očakávaní spotrebiteľov a podnikov v druhom polroku 2007. Okrem toho sa na spomalenie hospodárskej aktivity podieľalo aj zhoršovanie podmienok na trhu

Graf 30 Príspevky k štvrťročnému rastu reálneho HDP

(štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

1) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

2) Definované ako domáci dopyt bez zmien v stave zásob.

s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých krajinách eurozóny.

Napriek rastúcej neistote v druhom polroku ekonomika eurozóny dosiahla v roku 2007 priaznivé výsledky, o čom svedčí výrazný a dlhodobý pokles miery nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti v eurozóne v decembri klesla na 7,1 %, čo predstavuje najnižšiu nezamestnanosť za posledných 25 rokov. Tento pozitívny trend je prejavom pevných základov hospodárstva eurozóny a predovšetkým ziskovosti podnikov a rozsiahlej tvorby nových pracovných miest.

Súkromná spotreba sa v roku 2007 zvýšila o 1,4 %, čo znamená pokles oproti 1,8 % v roku 2006. Rast spotreby v roku 2007 bol výrazne ovplyvnený zvýšením DPH v Nemecku v januári 2007. To znamená, že časť nákupov, predovšetkým drahých predmetov dlhodobej spotreby, sa presunula na skoršie obdobie v snahe vyhnúť sa vyššej dani. V

Tabuľka 3 Štruktúra rastu reálneho HDP

(percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; očistené o sezónne vplyvy)

	Ročná miera rastu ¹⁾								Štvrťročná miera rastu ²⁾				
	2005	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Reálny hrubý domáci produkt	1,7	2,9	2,6	3,2	3,1	2,4	2,6	2,2	0,8	0,8	0,3	0,8	0,4
<i>z toho</i>													
Domáci dopyt ³⁾	1,9	2,7	2,2	2,4	2,9	2,0	2,1	2,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,0
Súkromná spotreba	1,6	1,8	1,4	2,1	1,4	1,6	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,5	-0,1
Vládna spotreba	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,2	1,8	0,3	1,1	0,2	0,7	-0,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	3,0	5,3	4,8	5,7	6,9	4,1	4,5	3,7	1,5	1,7	0,0	1,2	0,8
Zmena stavu zásob ⁴⁾	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,2	-0,1
Čistý vývoz ⁵⁾	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,4
Vývoz ⁵⁾	4,9	8,1	5,9	9,0	6,6	5,8	7,1	4,4	3,1	0,9	0,8	2,1	0,5
Dovoz ⁵⁾	5,7	7,8	5,2	7,1	6,0	5,0	5,9	3,8	1,6	1,4	0,3	2,5	-0,4
Reálna hrubá pridaná hodnota													
<i>z toho</i>													
Priemysel bez stavebníctva	1,2	3,8	3,7	4,2	3,8	3,4	4,1	3,7	0,9	1,2	0,6	1,4	0,4
Stavebníctvo	1,7	4,6	3,1	5,2	7,1	2,5	2,0	1,0	1,2	1,8	-1,4	0,4	0,2
Výhradne trhové služby ⁶⁾	2,3	3,1	2,9	3,6	3,3	2,8	2,9	2,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sú sezónne a čiastočne aj kalendárne očistené, keďže nie všetky krajiny eurozóny vykazujú štvrťročné rady národných účtov očistené o počet pracovných dní. Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

1) Percentuálna zmena oproti tomu istému obdobiu predchádzajúceho roka.

2) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

3) Vyjadrený ako príspevok k rastu reálneho HDP v percentuálnych bodoch.

4) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

5) Vývoz a dovoz tovarov a služieb vrátane cezhraničného obchodu v rámci eurozóny. Keďže údaje za vývoz a dovoz v národných účtoch nie sú očistené o obchod v rámci eurozóny, nie sú plne porovnateľné s údajmi platobnej bilancie.

6) Zahŕňa obchod a opravy, hotely a reštaurácie, dopravu a telekomunikácie, finančné sprostredkovanie, služby v oblasti nehnuteľností a prenájom a obchodné činnosti.

dôsledku toho ročná miera rastu súkromnej spotreby v prvom štvrťroku prudko klesla na 1,4 %, z 2,1 % v poslednom štvrťroku 2006. Spotreba domácností v nasledujúcich mesiacoch vzrástla a zodpovedala rastu reálneho disponibilného príjmu domácností, ktorý ťažil predovšetkým z pozitívneho vývoja zamestnanosti a v menšej miere z rastu reálneho majetku domácností. V druhej polovici roka miera dôvery spotrebiteľov stále viac klesala, čo podľa všetkého súviselo s nepokojmi na finančných trhoch, obavami zo zahraničného vývoja a rastom inflácie (graf 31). Predpokladá sa však, že nepokoje na finančných trhoch mali na hladinu spotreby len obmedzený vplyv, aj keď v posledných mesiacoch roka sa sprísnil podmienky schvaľovania spotrebných úverov, na rozdiel od ich uvoľňovania v predchádzajúcich štvrťrokoch.

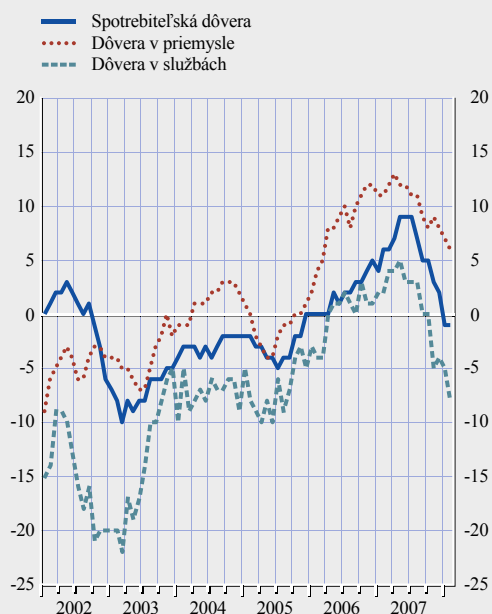
Po výraznom oživení v roku 2006 bol celkový investičný rast výrazný aj v roku 2007 a celoročne dosiahol 4,4 %. Jeho tempo však v priebehu roka postupne klesalo. Spomalenie investičného rastu bolo najmarkantnejšie v oblasti nehnuteľností na

bývanie, čo znamenalo koniec fázy rastu obchodného cyklu v stavebnom priemysle v súvislosti so spomalením rastu cien tohto typu nehnuteľností. Nižší rast investícií do nehnuteľností na bývanie bol výraznejší v niektorých krajinách, v ktorých v predchádzajúcich rokoch rástli veľmi rýchlo. Podľa výsledkov prieskumu Eurosystemu zameraného na bankové úvery sa čistý dopyt domácností po úveroch na bývanie v poslednom štvrťroku podstatne znížil v dôsledku menej priaznivého hodnotenia perspektív trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a nižšej dôvery spotrebiteľov.

Vývoz z eurozóny v roku 2007 rástol rýchlym tempom, o 5,9 %, čo bolo odrazom dynamického rastu zahraničného dopytu, napriek rýchlemu zhodnocovaniu eura počas roka i napriek silnej konkurencii zo strany Číny a ostatných ázijských krajín. Rýchlo rástol aj dovoz z krajín mimo eurozóny, a to vďaka dobrým výsledkom investícií a vývozu podnikov a vďaka posilňovaniu eura. Celkový príspevok čistého salda zahraničného obchodu k rastu HDP bol 0,4 percentuálneho bodu.

Graf 31 Indikátory dôvery

(rozdiel v percentách, sezónne očistené)

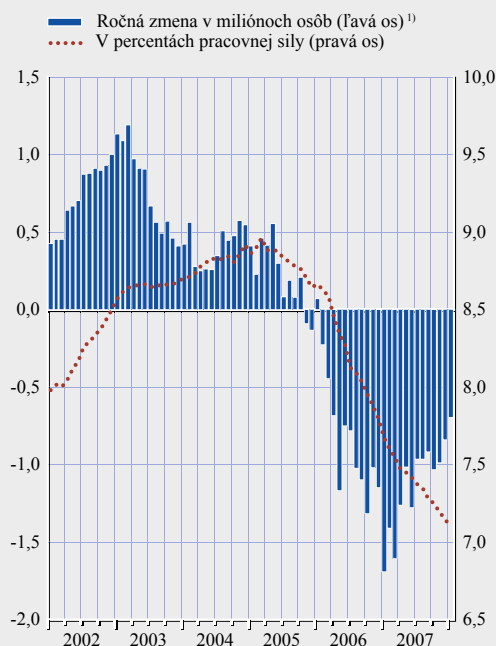


Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Údaje o spotrebiteľskej dôvere a dôvere v priemysle sú vypočítané ako odchýlka od priemeru za obdobie od januára 1985 a o dôvere v službách od apríla 1995. Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

Graf 32 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

1) Ročné zmeny nie sú očistené o sezónne vplyvy.

Zo sektorového hľadiska sa hospodárska aktivita v roku 2007 opierala najmä o dlhodobu priaznivú výsledky sektora služieb, ktorý v roku 2007 medziročne vzrástol o 2,4 %, čím mierne zaostal za svojou hodnotou 2,5 % z roku 2006. Sektor priemyselnej výroby (bez stavebníctva) bol počas celého roka dosť odolný, čo úzko súviselo s rýchlym rastom vývozu, ktorý vyvážil spomalenie stavebnej aktivity. Rast pridanej hodnoty v stavebníctve v rámci eurozóny roku 2007 výrazne klesol, a to najmä v druhej polovici roka. Ako už bolo uvedené, tento trend vyplýval predovšetkým zo zhoršenia očakávaní týkajúcich sa vývoja trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, aj keď pomalší rast zaznamenali aj ostatné stavebné aktivity vrátane stavieb nebytových nehnuteľností a pozemných stavieb.

ĎALŠIE ZLEPŠOVANIE PODMIENOK NA TRHU PRÁCE

Situácia na trhu práce v eurozóne sa v posledných rokoch jednoznačne zlepšuje. V roku 2006 sa miera zamestnanosti po rokoch nevýrazného rastu zvýšila o 1,5 %. Tvorba nových pracovných miest bola zároveň vyváženejšia z hľadiska veku, pohlavia a kvalifikácie⁷. Rýchly rast zamestnanosti pokračoval aj v roku 2007, pričom dosiahnutá ročná miera rastu 1,7 % bola najvyššia od roku 2001 (tabuľka 4). V druhej polovici roka 2007 sa však rast zamestnanosti v dôsledku horších hospodárskych podmienok spomalil.

Zo sektorového hľadiska sa o rýchlejší rast zamestnanosti v roku 2007 čiastočne zaslúžila výrazná tvorba nových pracovných miest v

⁷ Viac informácií v boxe 8 v Mesačnom bulletinu ECB zo septembra 2007.

Tabuľka 4 Vývoj na trhu práce

(percentuálna zmena voči predchádzajúcemu obdobiu; v %)

	2005	2006	2007	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Pracovná sila	0,9	0,9	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0
Zamestnanosť	0,9	1,5	1,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2
Poľnohospodárstvo ¹⁾	-1,2	-1,6	.	0,3	-0,1	-1,0	0,4	-1,5	-0,9	1,0	-1,1	-1,5	.
Priemysel ²⁾	-0,3	0,6	.	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	.
– Bez stavebníctva	-1,4	-0,3	.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1	.
– Stavebníctvo	2,3	2,7	.	-0,1	0,4	0,4	1,3	0,9	1,5	1,7	1,0	0,0	.
Služby ³⁾	1,5	2,1	.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	.
Miera nezamestnanosti ⁴⁾													
Spolu	8,8	8,2	7,4	8,8	8,7	8,6	8,4	8,1	7,9	7,6	7,4	7,3	7,2
Do 25 rokov	17,2	16,1	14,8	17,2	16,8	16,8	16,2	15,7	15,8	15,0	14,7	14,6	14,4
25 rokov a viac	7,8	7,2	6,5	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,3

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Cypru a Malty.

1) Zahŕňa tiež rybolov, poľovníctvo a lesníctvo.

2) Zahŕňa priemyselnú výrobu, stavebníctvo, ťažbu nerastných surovín a dodávku elektriny, plynu a vody.

3) Bez extraterritoriálnych orgánov a organizácií.

4) V percentách pracovnej sily podľa odporúčania Medzinárodnej organizácie práce (ILO).

stavebnom odvetví, ktorá v treťom štvrtroku 2007 zaznamenala medziročný nárast o 4,3 %, v porovnaní s 2,7 % za rok 2006 ako celok. Dlhodobý pokles stavu zamestnanosti v priemyselnom sektore (bez stavebníctva) sa v roku 2007 zastavil a prvýkrát od roku 2001 bol zaznamenaný, síce skromný, nárast počtu pracovných miest. Miera zamestnanosti v sektore služieb tiež rástla rýchlejšie, pričom v treťom štvrtroku 2007 dosiahla 2,2 %, v porovnaní s 2,1 % v roku 2006. Zdrojom rastu bol predovšetkým vývoj v sektoroch financií, obchodu a dopravy. V druhej polovici roka 2007 tieto pododvetvia sektora služieb zaznamenali spomalenie rastu zamestnanosti, rovnako ako sektor stavebníctva, kde bolo toto spomalenie ešte výraznejšie. Vývoj v sektore stavebníctva bol odrazom konca cyklického rastu v stavbách nehnuteľností na bývanie a iných stavebných činnostiach.

Miera nezamestnanosti, ktorá sa začiatkom roka 2005 začala znižovať a v poslednom štvrtroku 2006 dosahovala 7,9 %, v roku 2007 ďalej klesala až na koncoročných 7,1 % (graf 32).

Počet nezamestnaných počas roka 2007 klesal v priemere o 80 000 osôb mesačne. Nižšia miera nezamestnanosti je celkovo odrazom rastu zamestnanosti v súvislosti s cyklickými podmienkami, ako aj výsledkom reforiem na trhu práce a stále mierneho mzdového rastu.

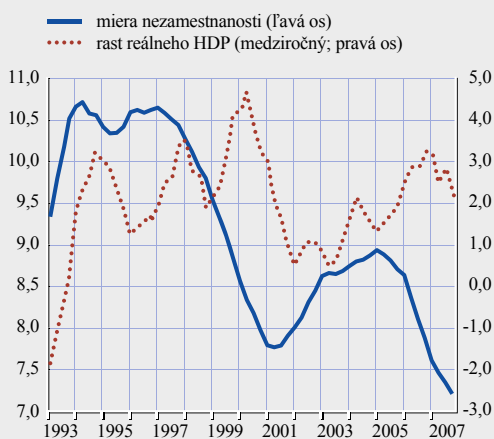
Rast produktivity práce za hospodárstvo eurozóny ako celok, meraný ako podiel reálneho HDP a celkovej zamestnanosti, sa v roku 2007 zvýšil len o 0,8 %, čo znamenalo pokles z 1,3 % za rok 2006, keď rast produktivity práce dosiahol ročné maximum 1,6 % v poslednom štvrtroku. Rýchlejší rast produktivity práce v roku 2006, ktorý bol spojený najmä s cyklickým rastom hospodárstva eurozóny, nakoniec trval len krátko a ročná miera rastu v štvrtom štvrtroku klesla na 0,6 %.

Box 6
POKLES NEZAMESTNANOSTI V EUROZÓNE V POSLEDNÝCH ROKOCH

Za posledných deväť rokov sa miera zamestnanosti v eurozóne zvyšovala v priemere o 1,3 % ročne. Miera nezamestnanosti v eurozóne od druhého štvrtroku 2003 klesla o 1,5 percentuálneho bodu až na 7,2 % v decembri 2007. Príčinou tohto poklesu nebolo len zvýšenie hospodárskej aktivity, ale aj obmedzený mzdový vývoj a reformy na trhu práce eurozóny.

Graf A Miera nezamestnanosti v eurozóne a rast HDP

(v %; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Nezamestnanosť v percentách pracovnej sily.

príčom sa zameriava predovšetkým na vývoj z hľadiska veku, pohlavia, kvalifikácie a trvania pracovného pomeru.

Rýchly rast zamestnanosti v prevažnej miere súvisí so znižovaním nezamestnanosti

Príčinou klesania miery nezamestnanosti bol rýchly rast zamestnanosti. Celková miera zamestnanosti od polovice roka 2003 štvrťročne rástla v priemere o 0,3 %, v porovnaní s nárastom len o 0,1 % v období od polovice roka 2001 do polovice roka 2003. V absolútnom vyjadrení to predstavuje nárast o viac ako 7,5 milióna zamestnaných osôb. Zo sektorového hľadiska sa o 85 % nárastu zamestnanosti pričínal sektor služieb, zatiaľ čo zvyšných 15 % nových miest ide na konto stavebného odvetvia. Zamestnanosť v poľnohospodárstve a priemyselnej výrobe bez stavebníctva naopak pokračovala v klesajúcom trende.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že k znižovaniu nezamestnanosti došlo v čase pokračujúceho rastu pracovnej sily, aj keď tu v posledných dvoch rokoch badať určité známky spomaľovania. Pracovná sila rástla najmä vďaka stále vyššej miere zapojenia sa do pracovného procesu od začiatku roka 2003, pričom priemerný ročný nárast za toto obdobie sa pohyboval tesne nad 0,9 %. Inými slovami, dynamický rast zamestnanosti od roku 2003 nielenže umožnil absorbovať nárast pracovnej sily, ale zároveň viedol k podstatnému zníženiu nezamestnanosti.

Z lepších podmienok na trhu práce profitujú všetky skupiny

Klesanie nezamestnanosti od roku 2003 zaznamenávali všetky príslušné skupiny, predovšetkým tie, ktorých sa vysoká miera nezamestnanosti dotýkala najviac, t. j. mladí ľudia a ženy. Aj napriek tomu sú však rozdiely v miere nezamestnanosti medzi jednotlivými skupinami relevantné (pozri tabuľku).

Miera nezamestnanosti mladých ľudí (do 25 rokov), ktorá je v eurozóne približne dvakrát vyššia ako celková miera nezamestnanosti – sa znížila zo 16,5 % v júni 2003 na 14,3 % v decembri 2007. Celkovo sa tejto skupine dá pripísať asi tretina celkového poklesu nezamestnanosti.

V prípade žien nezamestnanosť klesla od júna 2003 do decembra 2007 o 1,9 percentuálneho bodu na 8,0 %, čo bol podstatne výraznejší pokles ako v prípade mužov. Obe skupiny, mladí ľudia i ženy, naďalej profitovali z uvoľnenia predpisov týkajúcich sa pracovných zmlúv na dobu určitú a zo zavedenia opatrení na podporu zamestnania na čiastočný úväzok, vďaka ktorým sa zlepšili možnosti ich pracovného uplatnenia. Ďalším prínosom pre tieto skupiny bol aj štrukturálny nárast zamestnanosti v sektore služieb.

Menej pozitívna je však skutočnosť, že podiel dlhodobo nezamestnaných na celkovom počte nezamestnaných osôb sa od roku 2003 do roku 2007 podľa všetkého nezmenil. S viac ako 44 % je v porovnaní s ostatnými hospodárskymi oblasťami veľmi vysoký. Na druhej strane, podiel osôb, ktoré sú bez zamestnania viac ako jeden rok, na celkovej nezamestnanosti sa od roku 2005 znížil o 1,0 percentuálneho bodu. To naznačuje, že táto skupina, aj keď s určitým oneskorením, využíva oživenie hospodárskej aktivity. Z klesajúceho trendu možno usudzovať, že miera dlhodobej nezamestnanosti sa zlepšuje aj vďaka reformám na trhu práce zameraným predovšetkým na zlepšenie možností zamestnania najcitlivejších skupín a na stimuláciu ich zapojenia do pracovného procesu.

Ďalší pokles nezamestnanosti si vyžaduje nové reformy a naďalej obmedzený rast miezd

Celkový pokles nezamestnanosti od polovice roka 2003 bol významný. Ak má nezamestnanosť klesať podobným tempom aj v nasledujúcich rokoch, nezaobíde sa to bez primeraného mzdového rastu a ďalších reforiem na trhu práce a na trhu tovarov a služieb. Európska komisia pred nedávnom vytvorila databázu (LABREF) zásadných prvkov strategických iniciatív prijatých od roku 2000, ktorá sa sústreďuje na ich koncepciu, rozsah a časový horizont.¹ Z grafu B je vidieť, že celkový počet zmien politik na trhu práce v eurozóne v rokoch 2000 až 2006 predstavoval v priemere 98 opatrení. Prijaté opatrenia sa týkali predovšetkým aktívnych programov rozvoja trhu práce (najmä iniciatív súvisiacich s verejnými službami podpory zamestnanosti a rekvalifikácie), systémov dôchodkového zabezpečenia (najmä pokiaľ ide o úroveň a podmienky účasti) a zdanenia práce (najmä opatrenia týkajúce sa dane z príjmu a zamestnávateľských odvodov na sociálne zabezpečenie).

Miera nezamestnanosti v eurozóne podľa pohlavia, vekových skupín a kvalifikácie

(v %; v percentuálnych bodoch)

	Vek	2003	2005	2007	Zmena za obdobie 2003 – 2007
Všetci	nad 15 rokov	8,7	9,0	7,2	-1,5
Muži	nad 15 rokov	7,7	8,2	6,5	-1,2
Ženy	nad 15 rokov	9,9	10,0	8,0	-1,9
Mladšia veková skupina	15 – 24	16,5	17,6	14,3	-2,2
Staršia veková skupina	55 – 64	7,4	7,5	6,1	-1,3
Kvalifikácia	25 – 64				
	Základné vzdelanie	10,3	10,2	9,1	-1,2
	Stredné vzdelanie	7,7	7,9	6,2	-1,5
	Vysokoškolské vzdelanie	5,2	5,0	4,0	-1,2
Podiel dlhodobo nezamestnaných	nad 15 rokov	44,2	45,4	44,4	0,2

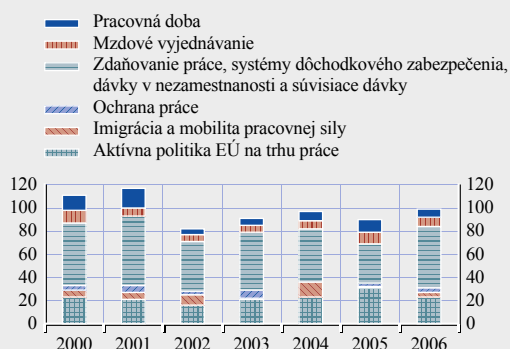
Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje za rok 2003, 2005 a 2007 sa vzťahujú na jún, marec, resp. december a boli odvodené od harmonizovanej miery nezamestnanosti vo všetkých kategóriách, s výnimkou starších zamestnančov, rozdelenia podľa kvalifikácie a dlhodobo nezamestnaných, kde ide vo všetkých prípadoch o marcové údaje vychádzajúce z prieskumu pracovných síl v EÚ.

Reformy boli rozdelené do skupín na základe ôsmich hlavných strategických oblastí, od daňových odvodov v zamestnaní, cez systémy podpory v nezamestnanosti (spolu s ostatnými súvisiacimi sociálnymi dávkami), aktívne programy rozvoja trhu práce, ochranu zamestnančov, systémy dôchodkového zabezpečenia, vyjednávanie miezd, organizáciu pracovného času, až po migračnú politiku a pracovnú mobilitu. V rámci týchto širších oblastí sa hodnotí súbor 36 oblastí možnej intervencie.

Graf B Intenzita reformnej aktivity v eurozóne ¹⁾ a členenie podľa typu reforiem, 2000 – 2006

(počet zavedených reforiem)



Zdroj: Výpočty ECB na základe databázy LABREF.
1) Vrátane Slovenska.

je v záujme rastu produktivity a pracovných možností potrebné vynaložiť väčšie úsilie na dokončenie a prehĺbenie vnútorného trhu EÚ pre tovary a služby a zvýšiť snahu v oblasti výskumu a vývoja a inovácií. Prínosom sú aj reformy systémov mzdového vyjednávania zamerané na odstránenie ich nepružnosti, ktoré hrajú významnú úlohu v znižovaní rozdielov v miere nezamestnanosti jednotlivých skupín obyvateľstva.

Aj keď niekoľko krajín eurozóny medzičasom pokročilo v zavedení a realizácii štrukturálnych reforiem, ešte stále je potrebné prijať ďalšie opatrenia v mnohých strategických oblastiach. Reformy by mali predovšetkým zlepšiť možnosti zamestnania mladých ľudí a žien. Pre všetky krajiny eurozóny je preto nevyhnutné odstrániť existujúce deformácie trhu a dôsledne uplatňovať vyhlásenia národných reformných programov, ktoré sú základom lisabonského procesu. Pokiaľ ide o zmenu právnych predpisov týkajúcich sa ochrany zamestnancov a stimuláciu zamestnanosti prostredníctvom daňových a dávkových systémov, zatiaľ sa toho udialo pomerne málo. Rôzne reformy v týchto oblastiach by podstatným spôsobom zvýšili pružnosť trhu práce i adaptability krajín eurozóny. Okrem toho

2.5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

V ROKU 2007 POKRAČOVALO ZLEPŠOVANIE ROZPOČTOVÉHO HOSPODÁRENIA

Fiškálny vývoj v roku 2007 bol aj naďalej relatívne priaznivý, najmä vďaka silnej hospodárskej aktivite, ďalšiemu nepredvídanému nárastu príjmov, určitým snahám o konsolidáciu a skončeniu pôsobenia dočasných faktorov, ktoré v roku 2006 tlačili nahor rozpočtový deficit Talianska. Podľa aktualizovaných programov stability krajín eurozóny sa priemerný deficit sektora verejnej správy krajín v eurozóne sa znížil z 1,5 % HDP v roku 2006 na 0,8 % v roku 2007 (tabuľka 5)⁸. Fiškálny deficit Talianska a Portugalska, dvoch krajín eurozóny, na ktoré sa vzťahujú postupy pri nadmernom deficite, klesol na 2,4 %, resp. 3 % HDP. Podľa najnovších odhadov v Taliansku klesol deficit na 1,9 % HDP a v Belgicku dosiahol pomer deficitu 0,1 % HDP a pomer dlhu 85,1 % HDP. Žiadna krajina eurozóny nevykázala v roku 2007 deficit prevyšujúci úroveň 3 % HDP – obdobná situácia nastala naposledy v roku 2000 (pri vylúčení výnosov z predaja licencií UMTS).

Ak porovnáme údaje za rok 2007 s cieľmi stanovenými v aktualizovaných programoch stability vydaných na prelome rokov 2006 a 2007, priemerný deficit eurozóny sa zlepšil o 0,7 percentuálneho bodu HDP. Toto zlepšenie v prevažnej miere súvisí s základným efektom, ktorý odzrkadľuje lepšie výsledky za rok 2006 ako sa očakávalo. Väčšina krajín dosiahla v roku 2007 lepšie výsledky ako pôvodne plánovala; najvýraznejšie to bolo v prípade Nemecka, Luxemburska a Fínska.

Pri tomto vývoji klesol priemerný pomer dlhu verejného sektora v eurozóne o takmer 2 percentuálne body na úroveň 66,7 % HDP, čo je najnižšia hodnota podielu na HDP od začiatku tretej etapy HMÚ v roku 1999. Francúzsko a krajiny s nízkou úrovňou dlhu, Írsko a Luxembursko, tvorili výnimku z tohto klesajúceho trendu. Okrem toho v šiestich krajinách pomer dlhu verejného sektora zostal nad referenčnou úrovňou 60 %

8 Údaje v programoch stability na rok 2007 sú odhadmi národných vlád, preto sa môžu líšiť od konečných výsledkov.

Tabuľka 5 Fiškálna pozícia krajín eurozóny

(v % HDP)			
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	2005	2006	2007
Eurozóna	-2,5	-1,5	-0,8
Belgicko	-2,3	0,4	-0,3
Nemecko	-3,4	-1,6	0,0
Írsko	1,2	2,9	0,5
Grécko	-5,1	-2,5	-2,7
Španielsko	1,0	1,8	1,8
Francúzsko	-2,9	-2,5	-2,4
Taliansko	-4,2	-4,4	-2,4
Luxembursko	-0,1	0,7	1,0
Holandsko	-0,3	0,6	-0,4
Rakúsko	-1,6	-1,4	-0,7
Portugalsko	-6,1	-3,9	-3,0
Slovinsko	-1,5	-1,2	-0,6
Fínsko	2,7	3,8	4,5

Hrubý dlh verejnej správy	2005	2006	2007
Eurozóna	70,3	68,6	66,7
Belgicko	92,2	88,2	84,6
Nemecko	67,8	67,5	65,0
Írsko	27,4	25,1	25,1
Grécko	98,0	95,3	93,4
Španielsko	43,0	39,7	36,2
Francúzsko	66,7	64,2	64,2
Taliansko	106,2	106,8	105,0
Luxembursko	6,2	6,6	6,9
Holandsko	52,3	47,9	46,8
Rakúsko	63,4	61,7	59,9
Portugalsko	63,7	64,8	64,4
Slovinsko	27,4	27,1	25,6
Fínsko	41,4	39,2	35,3

Zdroj: Európska komisia (za roky 2005 až 2006, v prípade Belgicka aj za rok 2007), aktualizované programy stability (na rok 2007) a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje z programov stability na rok 2007 sú odhadmi národných vlád, a preto sa môžu líšiť od konečných výsledkov.

HDP. Napriek zlepšeným fiškálnym výsledkom sa v roku 2007 v krajinách eurozóny zvýšilo vydávanie dlhových nástrojov verejného sektora (box 7).

Priemerné štrukturálne rozpočtové saldo (cyklicky upravené saldo očistené o jednorazové a iné dočasné opatrenia) v eurozóne sa zlepšilo z -1,2 % HDP v roku 2006 na -0,8 % v roku 2007. Toto zlepšenie bolo skôr výsledkom výrazného rastu daňových príjmov nad úrovňou rastu, čo možno vysvetliť vývojom vo východiskovej makroekonomickej daňovej základni než konkrétnymi konsolidačnými opatreniami na strane výdavkov. Čo sa týka jednotlivých krajín, výrazné zlepšenie štrukturálneho salda na úrovni 0,5 percentuálneho bodu HDP alebo viac dosiahli

Nemecko, Grécko, Taliansko, Portugalsko a Slovinsko. Naopak, výrazné štrukturálne rozpočtové uvoľnenie o viac ako 1 percentuálny bod HDP bolo v Írsku a Holandsku. Malá väčšina krajín eurozóny v roku 2007 dosiahla alebo naďalej plnila svoje strednodobé rozpočtové ciele.

V ROKU 2008 SA OČAKÁVA ZASTAVENIE FIŠKÁLNEJ KONSOLIDÁCIE

Fiškálne plány v krajinách eurozóny na rok 2008 uvedené v aktualizovaných programoch stability z konca roku 2007 naznačujú, že pokles priemerného deficitu verejnej správy v eurozóne, ktorý bol zaznamenaný od roku 2004, sa pozastaví, pričom deficit by sa mal nepatrne zvýšiť na 0,9 % HDP. Výdavky a príjmy verejnej správy by sa mali znížiť približne rovnakou mierou

Box 7**VÝVOJ EMISIE DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV SEKTORA VEREJNEJ SPRÁVY A SPREADOV VÝNOSOV Z DLHOPISOV V EUROZÓNE**

V prostredí rastúcich úrokových sadzieb, ktoré bolo charakteristické pre prevažnú časť roka, sa v roku 2007 zvýšili emisie dlhových cenných papierov sektora verejnej správy v eurozóne. Tento nárast bol mimoriadne výrazný pri krátkodobých emisiách. V čistom vyjadrení predstavoval nárast prijatých úverov sektora verejnej správy eurozóny v decembri 2007 2,8 %, čo je iba o 0,4 percentuálneho bodu viac než v roku 2006 (tabuľka A)¹. Vzhľadom na silnejší hospodársky rast sa však pomer dlhu verejného sektora k HDP vo väčšine krajín znížil.

Jedným z dôvodov na zvýšenie percentuálneho podielu emisií krátkodobých dlhových cenných nástrojov sektora verejnej správy vo vzťahu k dlhodobým dlhovým cenným papierom, ktorý bol zaznamenaný v roku 2007, by mohlo byť zvýšenie dlhodobých úrokových mier v prvej polovici roka. V súlade s tým verejná správa čelila strmšej výnosovej krivke, čo viedlo k tomu, že medziročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov poklesla z 3,4 % v roku 2006 na 2,3 % v roku 2007, pričom ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov sa výrazne zvýšila a dokonca prešla v roku 2007 do pozitívnych hodnôt.

Na základe analýzy štruktúry nesplatených dlhových cenných papierov sektora verejnej správy sa ukázalo, že emisie dlhových cenných papierov sektora verejnej správy vykonáva prevažne sektor ústrednej štátnej správy, ktorý sa v roku 2007 na celkovom objeme stavu nesplatených dlhových cenných papierov podieľal 93,5 %. Ostatné súčasti sektora verejnej správy sa podieľali zostávajúcimi 6,5 %. Aktivita ostatných súčastí tohto sektora sa však postupom času zvyšuje. Emisie ich dlhových cenných papierov sa od roku 1999 do roku 2006 viac-menej zdvojnásobili, pričom podiel dlhových cenných papierov emitovaných sektorom ústrednej štátnej správy v rovnakom období neustále klesal.

Možno poznamenať, že krajiny v skutočnosti nezmenili svoju dlhodobú orientáciu pri riadení dlhu. V roku 2007 dlhodobý dlh predstavoval približne 92,5 % nesplatených dlhových cenných papierov, čo je o niečo menej než v roku 2006. Podiel krátkodobých dlhových cenných papierov sa však zvýšil zo 7,1 % v roku 2006 na 7,5 % v roku 2007 (tabuľka B). Tabuľka B tiež naznačuje, že najväčšia časť dlhodobých dlhových cenných papierov sektora verejnej správy bola emitovaná

¹ Miere rastu sú vypočítané na základe finančných transakcií, preto neobsahujú preklasifikovania, precenenia, zmeny výmenného kurzu a ďalšie zmeny, ktoré nevznikajú na základe transakcií. Bližšie informácie sú v Technických poznámkach k tabuľkám 4.3 a 4.4 v časti Štatistika eurozóny Mesačného bulletinu ECB.

Tabuľka A Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných vládami eurozóny

(ročná percentuálna zmena; koniec obdobia)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ústredná štátna správa, spolu	3,4	2,7	3,2	5,0	5,5	5,8	4,6	2,4	2,8
<i>Dlhodobé</i>	5,6	3,5	2,9	3,9	4,8	6,1	5,4	3,4	2,3
Fixná sadzba		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,3	3,5	2,0
Pohyblivá sadzba		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4
<i>Krátkodobé</i>	-16,5	-7,1	8,5	18,4	13,5	2,3	-3,9	-8,8	9,4

Zdroj: ECB.

Tabuľka B Štruktúra nesplatených dlhových cenných papierov vydaných vládami eurozóny

(v % z úhrnu dlhových cenných papierov vydaných verejnou správou; koniec obdobia)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ústredná štátna správa	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,9	93,5	93,5
<i>Dlhodobé cenné papiere</i>	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86	86,5	86,1
<i>Krátkodobé cenné papiere</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	7,0	7,4
Ostatné zložky sektora verejnej správy	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,1	6,5	6,5
<i>Dlhodobé cenné papiere</i>	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4
<i>Krátkodobé cenné papiere</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sektor verejnej správy spolu									
<i>Dlhodobé</i>	92,3	93,0	92,7	91,7	91,1	91,4	92,1	92,9	92,5
Pevná sadzba	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3
Pohyblivá sadzba	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2
<i>Krátkodobé</i>	7,7	7,0	7,3	8,3	8,9	8,6	7,9	7,1	7,5
Celková zadlženosť verejného sektora v mld. EUR	3 453,3	3 549,0	3 775,3	3 949,2	4 151,6	4 386,6	4 602,9	4 704,8	4 835,0

Zdroj: ECB.

s pevnou sadzbou. Podiel emisií s pohyblivým úročením sa počas roka 2007 mierne zvýšil a tým pokračoval v rastúcom trende, ktorý sa začal v roku 2004.

Pre ilustráciu účinku rastúcich úrokových mier na úrokové platby sektora verejnej správy možno zmenu úrokových platieb rozdeliť na tri účinky: i) efekt vyplývajúci zo zmeny dlhu sektora verejnej správy, ii) efekt vyplývajúci zo zmeny úrokových sadzieb a reziduálny „krížový efekt“.² Graf A ilustruje, že v roku 2007 sa po prvý raz od roku 2000 zaznamenal pozitívny príspevok zmeny úrokových sadzieb na celkovú zmenu platieb úrokov. Dosah vyplývajúci zo zmeny úrokových sadzieb bol okrem toho vyšší než dosah vyplývajúci zo zmeny stavu dlhu.

Pokiaľ ide o rozdiely medzi jednotlivými krajinami, výnosy nemeckých desaťročných štátnych dlhopisov boli v priemere najnižšie spomedzi krajín eurozóny, najmä z kvôli ich vyššej likvidite a zodpovedajúcemu statusu benchmarkových dlhopisov. Graf B znázorňuje porovnanie výnosových spreadov štátnych dlhopisov ostatných krajín eurozóny, na ktoré sa na konci roka 2006 vzťahoval postup pri nadmernom deficite, voči nemeckým dlhopisom. Rozdiely medzi výnosmi štátnych dlhopisov v rôznych krajinách eurozóny sú odrazom rozdielov v likvidite a úverovom riziku. Počas roka 2007 boli zaznamenané dva protichodné trendy vývoja výnosových spreadov štátnych dlhopisov. V prvej polovici roka výnosové spready štátnych dlhopisov v niektorých krajinách eurozóny klesali. Počas turbulencií na finančných trhoch v druhej polovici roka 2007 a ako výsledok všeobecného prehodnotenia rizika sa spready zvýšili, najmä v Grécku, Francúzsku, Taliansku a Portugalsku. Pokles, ktorý bol zaznamenaný ku koncu septembra, sa v novembri zvrátil, reagujúc na obnovené obavy investorov z napätí na úverových trhoch.

2 Zmenu úrokových platieb I možno rozložiť nasledovne:

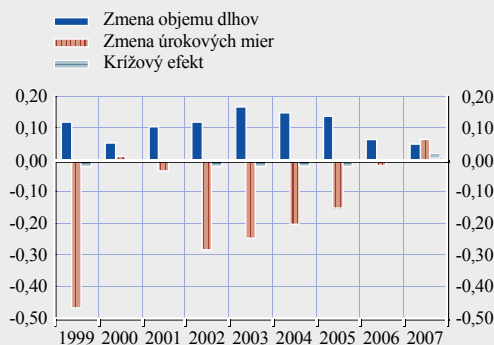
$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

Vplyv Vplyv Krížový
 zmeny zmeny efekt
 dlhu úrokovej (reziduum)
 miery

kde B je dlh sektora verejnej správy a i je priemerná implicitná úroková sadzba (I/B).

Graf A Rozklad zmien úrokových platieb

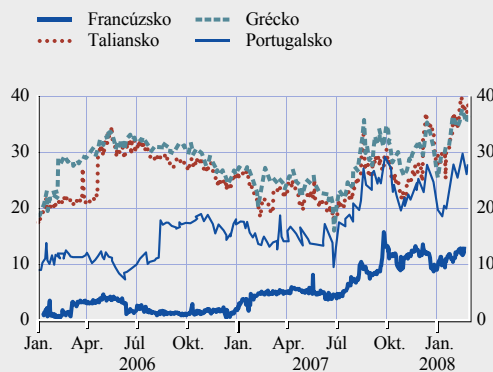
(v % HDP, ročné údaje)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO) a výpočty ECB.

Graf B Výnosové spready štátnych dlhopisov v porovnaní s Nemeckom

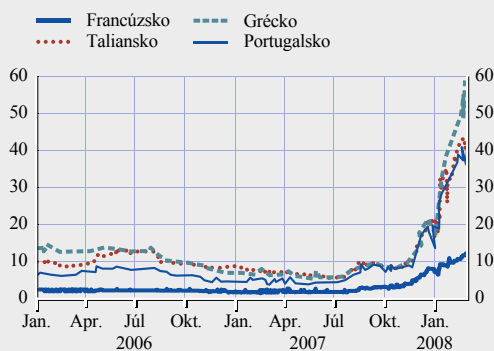
(v bázičných bodoch, denné údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf C Spready suverénnych credit default swapov

(v bázičných bodoch, denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.

S cieľom potvrdiť nedávne rozšírenie výnosových spreadov štátnych dlhopisov znázorňuje graf C spready suverénnych credit default swapov (CDS). Suverénne CDS spready možno považovať za mieru úverového rizika súvisiaceho s vlastníctvom príslušných štátnych dlhopisov. Pre daný konkrétny prípad majú suverénne CDS spready tú výhodu, že nie sú skresľované zmenami benchmarkových dlhopisov príslušných krajín, nesúlalom splatností a tendenciou citlivejšie reagovať na zmeny trhu. V súlade s analýzou výnosových spreadov štátnych dlhopisov sa taktiež v spomínaných krajinách v lete 2007 spready CDS zvýšili.

(o 0,25 percentuálneho bodu HDP). Keďže sa očakáva, že hospodársky rast bude vo všeobecnosti zodpovedať potenciálu, blížiaci sa stabilizácia priemerného deficitu v niektorých krajinách v eurozóne odzrkadľuje spomalenie alebo dokonca obrat konsolidačných snáh a zníženie prebytkov v iných krajinách. Pri zohľadnení týchto skutočností sa očakáva, že pokles priemerného pomeru dlhu verejného sektora v eurozóne sa v roku 2008 spomali

a dosiahne približne 1,5 percentuálneho bodu na úroveň 65,1 % HDP.

Pri podrobnejšom pohľade sa neočakáva žiaden výrazný pokrok pri konsolidácii verejných financií vo Francúzsku a Taliansku, pričom ich deficity by mali zostať pomerne blízko k referenčnej hodnote 3 % HDP, podobne ako v Portugalsku. Pokrok dosiahnutý v ostatných krajinách, ktoré zatiaľ nedosiahli

svoje strednodobé ciele, bude v priemere skôr obmedzený, pričom v niektorých prípadoch sa štrukturálne fiškálne pozície dokonca zhoršia. Počet krajín, ktoré spĺňajú svoje strednodobé ciele, by sa mal podľa očakávaní znížiť, vzhľadom na zhoršenie fiškálnej pozície v Nemecku a Írsku.

DÔLEŽITOSŤ ZVÝŠENIA AMBÍCIÍ PRI ÚSILÍ O FIŠKÁLNU KONSOLIDÁCIU

Podľa aktualizovaných programov stability makroekonomické prostredie aj v roku 2008 napomáha rýchly pokrok smerom k dosiahnutiu strednodobých cieľov stanovených krajinami eurozóny. Pakt stability a rastu vyzýva krajiny eurozóny, aby ako referenčnú hodnotu dosahovali ročné zlepšenie štrukturálneho rozpočtového salda o 0,5 % HDP, pričom v období priaznivého vývoja by malo byť úsilie o zlepšovanie ešte intenzívnejšie. V apríli 2007 ministri Euroskupiny opätovne potvrdili svoje rozhodnutie realizovať zdravú fiškálnu politiku v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu. Uznali, že eurozóna zažíva ekonomicky priaznivé obdobie a zaviazali sa, že v plnom rozsahu využijú očakávané priaznivé hospodárske prostredie a daňové príjmy prevyšujúce očakávania na rýchlejšie znížovanie deficitu a dlhu. Ministri Euroskupiny si stanovili cieľ, podľa ktorého by väčšina členov eurozóny mala dosiahnuť svoje strednodobé ciele v roku 2008 alebo v roku 2009 a všetci by sa mali snažiť dosiahnuť ich najneskôr do roku 2010. Od členských krajín, ktoré už dosiahli svoje strednodobé ciele, sa očakáva, že budú udržiavať túto silnú rozpočtovú pozíciu s cieľom vyhnúť sa fiškálnemu uvoľneniu počas ekonomicky priaznivého obdobia. V októbri 2007 sa Rada ECOFIN dohodla na viacerých opatreniach, ktorých cieľom je zlepšiť účinnosť Paktu stability a rastu, osobitne posilniť jeho preventívny mechanizmus. Rada taktiež potvrdila potrebu plniť každý rok referenčnú hodnotu štrukturálnej konsolidácie podľa paktu vo výške 0,5 % HDP. Neistota, pokiaľ ide o dopad turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v lete 2007, na hospodárstvo a rozpočtové hospodárenie naznačuje, že pri definovaní fiškálnych politík je odôvodnená vyššia miera opatrnosti.

Krajiny eurozóny, na ktoré sa stále vzťahujú postupy pri nadmernom deficite, by mali svoje deficity znížiť pod referenčnú hodnotu 3% HDP udržateľným spôsobom. Rovnako by mali splniť referenčné zlepšenie štrukturálneho salda o 0,5 % HDP a ďalšie požiadavky na konsolidáciu uvedené v príslušných odporúčaniach vydaných Radou ECOFIN. S cieľom predísť riziku prekročenia referenčnej hodnoty deficitu v blízkej budúcnosti je mimoriadne dôležité pokračovať v zdravej fiškálnej politike aj po znížení deficitu pod úroveň 3 % HDP. V opačnom prípade môže nepriaznivý vývoj spôsobiť, že deficit opäť rýchlo prekročí uvedenú hodnotu. Podľa súčasných projekcií zahrnutých v programoch stability dvoch krajín, na ktoré sa vzťahujú postupy pri nadmernom deficite (Talianska a Portugalska), by mali ich deficity v roku 2008 klesnúť pod hodnotu 3 % HDP, avšak zároveň by mali zostať relatívne vysoké, čo odôvodňuje potrebu ďalšej konsolidácie.

Ostatné krajiny eurozóny, ktoré v roku 2007 nedosiahli svoje strednodobé ciele, by mali realizovať stratégiu konsolidácie v súlade s požiadavkami Paktu stability a rastu. To si vyžaduje zlepšenie štrukturálneho salda o referenčnú hodnotu 0,5 % HDP ročne v spojení so zvýšeným úsilím o konsolidáciu v období priaznivého ekonomického vývoja. Ako už bolo uvedené, krajiny eurozóny by mali dosiahnuť svoje strednodobé ciele najneskôr v roku 2010. Možnosť, že sa tieto politické záväzky dodržia, sa javí na základe posledných aktualizácií programov stability ako obmedzená. Očakáva sa, že najmä Írsko a Grécko, Francúzsko a Taliansko nespĺnia svoje strednodobé ciele do roku 2010 a štrukturálne fiškálne zlepšenie v roku 2008 by malo zaosť za referenčnou hodnotou 0,5 % HDP v Belgicku, Francúzsku, Taliansku a Rakúsku. Tento vývoj je o to väčším sklamaním, že niektoré krajiny dosahujú výnimočne vysoké príjmy, ktoré zlepšujú štrukturálne rozpočtové saldo, ale ktorých trvácnosť možno len ťažko odhadnúť. Neplnenie požiadaviek Paktu stability a rastu a nedávnych politických záväzkov vážne ohrozujú dôveryhodnosť preventívneho mechanizmu paktu.

Tie krajiny eurozóny, ktoré už dosiahli svoje strednodobé ciele, by sa mali v časoch priaznivého

ekonomického vývoja vyhábať procyklickým fiškálnym politikám, ktoré podporujú infláciu a makroekonomickú nerovnováhu. Voľné pôsobenie automatických stabilizátorov by pomohlo stlmiť makroekonomické výkyvy. Niektoré krajiny, ktoré v roku 2007 dosiahli svoje strednodobé ciele, plánujú odchyliť sa v roku 2008 od tejto štrukturálnej rozpočtovej pozície.

Sústredenejšie úsilie v krajinách eurozóny dosiahnuť a udržiavať zdravé verejné financie nie je odôvodnené iba z pohľadu krátkodobej makroekonomickej stabilizácie tým, že umožňuje voľné pôsobenie automatických stabilizátorov, ale tiež vzhľadom na potrebu posilniť dlhodobú fiškálnu udržateľnosť. Nižšia zadlženosť verejnej správy by čiastočne kompenzovala tlak na výdavkovú stranu rozpočtu, kvôli starnutiu populácie v nasledujúcich desaťročiach. Ďalšie oparenia potrebné na zlepšenie fiškálnej udržateľnosti súvisia s reformami v zdravotníctve a dôchodkových systémoch, ako aj so zvyšovaním efektívnej ponuky pracovnej sily. Neschopnosť včas riešiť dosah starnutia obyvateľstva na rozpočtovú pozíciu ohrozuje fiškálnu udržateľnosť a zvyšuje bremeno pre budúce generácie.

Náznaky, že časť výrazného rastu príjmov niektoré krajiny použili na zvýšenie výdavkov

verejnej správy, upozorňujú na riziko expanzívnych fiškálnych politik a opakovanie chýb z rokov 2000 – 2001, keď boli prekročené bezpečnostné limity, čo spôsobilo, že na viacero krajín sa po zhoršení ekonomických podmienok začali vzťahovať postupy pri nadmernom deficite (box 8). Závazný národný strednodobý fiškálny rámec, ak bude vhodne navrhnutý a prísne implementovaný, môže v tejto súvislosti pomôcť ako obrana pred domácimi tlakmi využiť rast príjmov na zvyšovanie výdavkov alebo znižovanie daní a prispieť na vytvorenie dostatočne veľkého bezpečnostného pásma pod referenčnou hodnotou 3% HDP. Preto treba vopred pripraviť príslušné pravidlá, ktoré by mohli zahŕňať pravidlá o pridelovaní výnimočných príjmov na znižovanie deficitu a dlhu. Zvýšené výdavky v prioritných oblastiach alebo znižovanie daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie s cieľom zvýšiť kvalitu verejných financií by mali byť financované primárne prostredníctvom znižovania výdavkov s cieľom vyhnúť sa zvýšeniu daňového zaťaženia a/alebo fiškálneho deficitu. Zvyšovať efektivitu pri poskytovaní služieb všeobecnej správy vo všeobecnosti a osobitne verejnej správy, ako aj zvýšiť efektivitu správy daní sú účinné prostriedky, ktorými možno uvoľniť rozpočtové zdroje na produktívnejšie účely.

Box 8

POUČENIE Z VÝVOJA FIŠKÁLNEJ POLITIKY V ROKOCH 2000 – 2001

Očakáva sa, že v roku 2007 deficit verejnej správy v krajinách eurozóny klesol na úroveň 0,8 % HDP. Ak vylúčime dosah výnosov z predaja licencií UMTS, je to nižšia úroveň, než aká sa dosiahla v roku 2000, na vrchole predchádzajúceho hospodárskeho cyklu (graf A). Z pohľadu fiškálnej politiky je mimoriadne dôležité vyhnúť sa opakovaniu vývoja zo začiatku tejto dekády, keď sa fiškálne pozície rýchlo zhoršili a viacero krajín eurozóny zaznamenalo nadmerný deficit. V tejto súvislosti minulé skúsenosti poukazujú na sklony nadhodnocovať silu príslušnej rozpočtovej pozície v hospodársky priaznivom období, čo vyžaduje osobitne obozretnú fiškálnu politiku v priaznivých hospodárskych podmienkach.

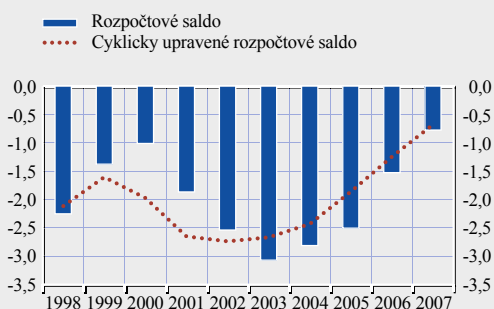
V rokoch 1999 – 2000, na vrchole predchádzajúceho hospodárskeho cyklu, viacero krajín prijalo expanzívne opatrenia fiškálnej politiky (najmä znižovanie daní). Tieto opatrenia sa považovali za „ekonomicky dostupné“ vzhľadom na priaznivé ekonomické prognózy a odhady príslušných (cyklicky upravených) rozpočtových pozícií, ktoré boli k dispozícii v danom čase. Pri spätnom pohľade však možno konštatovať, že sila fiškálnych pozícií jednotlivých krajín bola nadhodnotená. Keďže hospodárstvo eurozóny neočakávane vstúpilo do fázy hospodárskeho poklesu, fiškálne saldá sa rapídne zhoršili a viaceré krajiny čoskoro prekročili referenčnú hodnotu 3 % HDP (graf B, ľavá časť).

Dva technické problémy bránia presnému odhadu „skutočného“ cyklicky upraveného rozpočtového salda. Prvý súvisí s ťažkosťou posúdiť cyklickú pozíciu hospodárstva v reálnom čase. Na jeseň roku 2000 Európska komisia, ako aj väčšina profesionálnych prognostikov očakávala, že fiškálna pozícia eurozóny sa bude aj naďalej zlepšovať. Toto hodnotenie bolo založené na predpoklade, že produkčná medzera – a tým aj cyklický komponent rozpočtového salda – bol blízko nulovej hodnoty a že v blízkej budúcnosti budú mať ekonomické podmienky aj naďalej priaznivý vplyv na rozpočtové saldo. V skutočnosti však hospodárstvo eurozóny v roku 2001 vstúpilo do fázy poklesu. To viedlo k výrazným následným revíziám odhadov produkčnej medzery a cyklickej zložky rozpočtového salda. V roku 2000 konečný výsledok v skutočnosti odzrkadľoval silný pozitívny cyklický vplyv na úrovni približne 1 % HDP, i keď sa v tom roku odhadoval na nulu.

Ďalší dôvod sa týka neistoty vývoja daňových príjmov počas hospodárskeho cyklu. Súčasné prognostické metódy a metódy cyklických úprav vo všeobecnosti predpokladajú pomerne stabilný vzťah medzi mierou rastu daňových príjmov a rastom HDP, resp. v prípade neagregovaných metodológií, medzi mierou rastu iných makroekonomických báz, ktoré sú taktiež agregátmi národných účtov. V období hospodárskeho rozmachu sa však ukázalo, že najmä dane zo zisku a kapitálových výnosov rástli omnoho rýchlejšie než predpokladané makroekonomické bázy a potom prudko klesali, počas neskoršieho hospodárskeho poklesu. Len ťažko sa dá predvídať, či tieto efekty nastanú a v akom rozsahu sa tak stane, vzhľadom na skutočnosť, že závisia od faktorov, akými sú obdobie realizácie kapitálových výnosov a zložitost' daňových pravidiel, ktoré obvykle umožňujú započítať zisky dosiahnuté v niektorom roku oproti daňovým stratám v prechádzajúcich rokoch. Rozčlenenie zmien podielu príjmov verejnej správy k HDP od roku

Graf A Fiškálny vývoj v rokoch 1998 – 2007

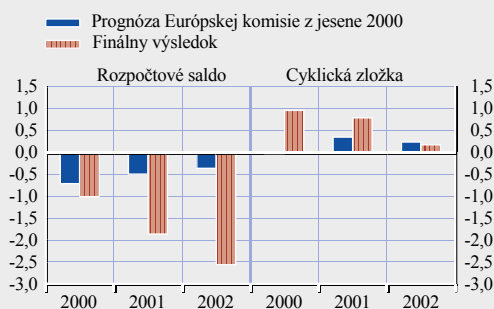
(v % HDP)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO) a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o rozpočtovom salde sú uvádzané za sektor verejnej správy a nezahŕňajú výnosy z predaja licencií UMTS.

Graf B Rozpočtové saldo a cyklická zložka

(v % HDP)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO) a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o rozpočtovom salde sú uvádzané za sektor verejnej správy a nezahŕňajú výnosy z predaja licencií UMTS.

2000 naznačuje, že straty príjmov v rokoch 2000 a 2001 súviseli najmä so znižovaním daňových sadzieb, ktoré však znásobili iné faktory znižujúce daňové príjmy, osobitne v roku 2002. Naopak, v rokoch 2005 a 2006 sa pomer daňových príjmov k HDP výrazne zvýšil, napriek relatívnemu nedostatku opatrení na zvyšovanie daní. Možnosť, že tieto príjmy v blízkej budúcnosti pominú, predstavuje riziko zhoršenia súčasného fiškálneho výhľadu.

Dôležitým poučením z nesprávneho hodnotenia fiškálnej politiky v rokoch 2000 - 2001 je, že zlepšovanie rozpočtovej pozície v hospodársky priaznivom období sa nemá interpretovať ako štrukturálne, a to ani vtedy, ak zmeny v cyklicky upravených rozpočtových saldách naznačujú vývoj týmto smerom. Ako sa tiež dohodli ministri Euroskupiny v apríli 2007, neočakávané vysoké daňové príjmy v hospodársky priaznivom období by sa mali použiť na znižovanie deficitu a verejného dlhu a nie na zvyšovanie výdavkov alebo znižovanie daní potenciálne neudržateľným spôsobom.

2.6 VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV A PLATOBNEJ BILANCIE

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA SA V ROKU 2007 NAĎALEJ ZHODNOCOVAL

Po určitom poklese zo svojich najvyšších hodnôt z konca roka 2004 a počas roku 2005 sa nominálny efektívny výmenný kurz eura v roku 2006 výrazne zotavil. Spočiatku euro pokračovalo v posilňovaní aj počas roka 2007, pričom tento vývoj súvisel s tendenciou posilňovania z predchádzajúceho roka. Tento trend zhodnocovania sa nakrátko prerušil v období od mája do polovice augusta, keď sa euro pohybovalo v relatívne úzkom pásme. V kontexte otrasov na globálnom finančnom trhu sa euro najskôr v auguste oslabilo, potom prešlo fázou výrazného zhodnocovania, ktorá trvala po celý zvyšok roka. Na konci roka bol nominálny efektívny výmenný kurz eura o 6,3 % silnejší, než bola jeho úroveň na začiatku januára, a o 8,2 % silnejší než jeho priemerná hodnota za rok 2006. Zhodnotenie bolo osobitne výrazné voči americkému doláru. Euro sa okrem toho výrazne posilnilo oproti britskej libe. Miernejšie zhodnotenie zaznamenalo voči japonskému jenu, čínskemu juanu a švajčiarskemu franku.

Hlavnou hnacou silou posilňovania eura voči americkému doláru bolo meniace sa tržové hodnotenie relatívne cyklického výhľadu pre tieto dve ekonomické oblasti v prospech eurozóny a vývoj úrokových diferenciálov. Pretrvávajúci vysoký deficit bežného účtu

Spojených štátov pravdepodobne tiež v určitom rozsahu prispel k oslabovaniu americkej meny. V prvých mesiacoch roka boli zverejnené relatívne priaznivé údaje za eurozónu, na rozdiel od rôznorodých údajov za Spojené štáty, čo viedlo k zúženiu diferenciálov úrokových sadzieb medzi oboma oblasťami. Od mája do polovice augusta prešiel výmenný kurz eura k americkému doláru kolísavým vývojom, ktorý súvisel s tým, že účastníci trhu prehodnocovali relatívne cyklickú silu medzi oboma hospodárskymi oblasťami. Po krátkom počítačnom období oslabovania v dôsledku finančných turbulencií, ktoré spustili obavy o podmienkach likvidity na globálnych peňažných a úverových trhoch, sa euro od konca augusta do konca novembra voči americkej mene výrazne posilňovalo. Predpokladá sa, že oslabovanie amerického dolára súviselo so zhoršenými očakávaniami účastníkov trhu, pokiaľ ide o miery rastu americkej ekonomiky, ktorí tak reagovali najmä na horšie údaje týkajúce sa amerického trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a pracovného trhu, než sa očakávalo. Po dosiahnutí historicky najvyššej hodnoty na úrovni 1,49 USD/EUR sa 27. novembra 2007 jednotná mena mierne oslabilo na úroveň 1,47 USD/EUR k 31. decembru 2007, čo predstavuje posilnenie o 11,8 % v porovnaní so začiatkom roka.

Euro sa počas roka 2007 posilnilo aj voči japonskému jenu, napriek výrazným krátkodobým výkyvom. Jedným z hlavných

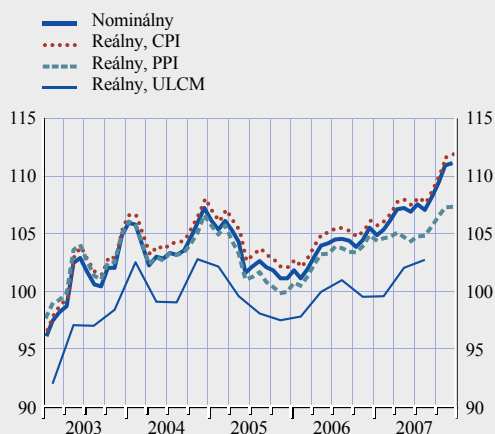
faktorov ovplyvňujúcich vývoj japonskej meny boli, zdá sa, zmeny postoja voči riziku zo strany medzinárodných investorov a zmeny vnímanej atraktívnosti transakcií typu *carry trade*. Nízke úrokové sadzby v Japonsku a historicky nízka implikovaná volatilita v spojení s priaznivým postojom medzinárodných investorov k riziku viedli k výraznému zvýšeniu objemu nevyrovnaných obchodov typu *carry trade*. Dňa 13. júla euro dosiahlo historicky najvyššiu hodnotu voči japonskej mene, 168,68 JPY/EUR. Trend posilňovania sa následne zastavil v kontexte globálnych finančných turbulencií, ktoré viedli k tomu, že medzinárodní investori precenili riziko a významne sa znížili transakcie typu *carry trade*. Od polovice augusta do polovice októbra však euro voči japonskému jenu opäť posilňovalo. Zvyšok roka pohyby výmenného kurzu eura voči jenu zaznamenali výraznú volatilitu, avšak bez jasného smerovania. K 31. decembru 2007 sa s eurom obchodovalo na úrovni 164,93 JPY/EUR, čo predstavuje úroveň o 5,1 % vyššiu než na začiatku roka.

Euro sa v roku 2007 výrazne posilnilo aj voči britskej libe (o 9,2 %), pričom najväčšie posilňovanie zaznamenalo v období od septembra do decembra. Koncom decembra 2007 sa euro obchodovalo za 0,73 GBP, čo predstavuje najvyššiu hodnotu voči britskej libe od zavedenia eura v roku 1999. Oslabovanie libry súviselo s očakávaniami, že Bank of England bude ďalej znižovať úrokové sadzby v reakcii na menej priaznivý finančný a ekonomický výhľad.

Euro sa tiež zhodnocovalo voči menám mnohých ázijských obchodných partnerov, čiastočne odzrkadľujúc ich formálnu alebo neformálnu zviaanosť s americkým dolárom. Najvýraznejšie sa posilnilo voči kórejskému wonu (12,5 %) a hongknskému doláru (12,1 %) a o niečo miernejšie voči singapurskému doláru (4,8 %) a čínskemu juanu (4,6 %). Relatívne limitované posilnenie voči čínskej mene do určitej miery odráža väčšiu ochotu čínskych orgánov povoliť výraznejšie zhodnocovanie ich domácej meny voči americkému doláru,

Graf 33 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura ¹⁾

(mesačné/štvrtročné údaje; index: Q1 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

1) Indexy efektívneho výmenného kurzu voči menám 24 dôležitých obchodných partnerov eurozóny (EER-24). Pohyb indexov EER-24 smerom nahor znamená zhodnotenie eura. Posledné mesačné údaje sú z decembra 2007. V prípade reálneho EER-24 založeného na ULCM sú posledné údaje z tretieho štvrtroka 2007 a čiastočne vychádzajú z odhadov.

osobitne ku koncu roka. Posilňovanie eura voči týmto menám bolo čiastočne vyvážené jeho oslabovaním voči poľskému zlotému (o 6,2 %), kanadskému doláru (o 5,4 %), nórskej korune (o 3,4 %) a českej korune (o 3,1 %).

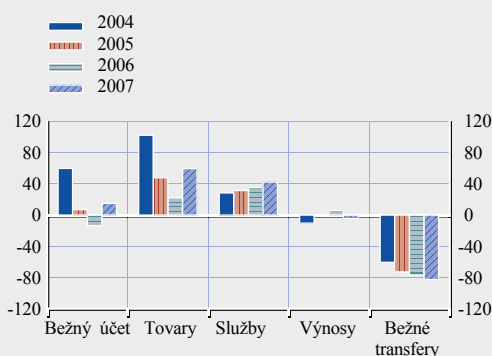
Reálne efektívne výmenné kurzy eura, založené na rôznych nákladových a cenových ukazovateľoch, sa počas roka 2007 (graf 33) tiež posilnili približne v rovnakom rozsahu ako nominálne efektívne výmenné kurzy. V poslednom štvrtroku 2007 bol reálny efektívny výmenný kurz eura založený na spotrebiteľských cenách približne 5,5 % nad úrovňou zaznamenanou pred rokom.

BEŽNÝ ÚČET V ROKU 2007: OD DEFICITU K PREBYTKU

V roku 2007 bežný účet eurozóny zaznamenal prebytok vo výške 15,0 mld. EUR (alebo 0,2 % HDP eurozóny), v porovnaní s deficitom vo výške 13,6 mld. EUR v roku 2006. Tento posun bol v prevažnej miere výsledkom zvýšenia prebytku obchodnej bilancie o 37,3 mld. EUR a v menšom rozsahu

Graf 34 Bežný účet a jeho zložky

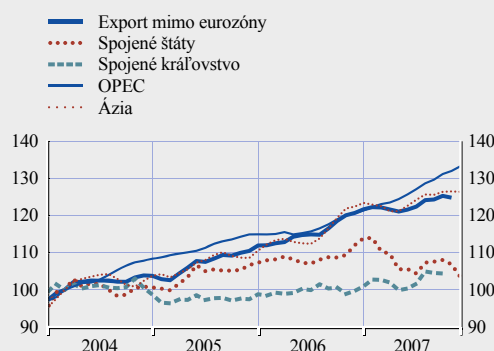
(ročné údaje; v mld. EUR; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 35 Objem exportu eurozóny vybraným obchodným partnerom

(indexy: Q1 2004 = 100; očistené o sezónne vplyvy; kľúčový priemer za 3 mesiace)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné pozorovania z decembra 2007 s výnimkou exportu mimo eurozóny (november) a Spojeného kráľovstva (október).

zvýšenia prebytku bilancie služieb o 7,2 mld. EUR. Tieto prebytky čiastočne kompenzovali zmeny z prebytku na deficit v bilancii výnosov a zvýšenie deficitu bilancie bežných transferov (graf 34).

Po výnimočne vysokých mierach rastu v roku 2006 rástla v roku 2007 hodnota obchodu s tovarom s krajinami mimo eurozóny pomalším tempom. Hodnota vývozu tovarov sa v roku 2007 zvýšila o 8,1 %, v porovnaní s rastom o 14,3 % v roku 2006. Rast dovozu tovarov sa medzitým výraznejšie spomalil, zo 17,0 % v roku 2006 na 5,5 % v roku 2007. To bol jeden z hlavných faktorov, ktoré spôsobili celkové zlepšenie bilancie bežného účtu eurozóny. Dovoz a vývoz služieb naopak v roku 2007 rástol o niečo rýchlejšie ako v roku 2006 a tým čiastočne kompenzoval slabší nárast tovarovej výmeny.

V členení obchodu s tovarom podľa objemov a cien, ktoré je k dispozícii za obdobie do októbra 2007, spomalenie rastu hodnoty vývozu odzrkadľovalo vývoj jeho objemov. O niečo slabší rast zahraničného dopytu a zhodnocovanie eura prispievali k spomaľovaniu vývozu do krajín mimo eurozóny v prvej polovici roka. Tento vývoj však možno do určitej miery považovať za normalizáciu po období mimoriadne vysokého rastu na konci roka 2006.

Následne sa rast objemu vývozu v tretej štvrtine roka 2007 zvýšil, čím reagoval na oživenie zahraničného dopytu. Geografické členenie tovarového obchodu s krajinami mimo eurozóny ukazuje, že vývoz do ázijských krajín, najmä Číny, a krajín strednej a východnej Európy sa v roku 2007 aj naďalej vyvíjal veľmi dynamicky, v prostredí silnej hospodárskej aktivity v týchto regiónoch. Objem vývozu do Spojených štátov sa v absolútnom vyjadrení znížil (graf 35). Napriek tomu sa zdá, že zhodnocovanie eura malo zatiaľ iba relatívne obmedzený dosah na exportnú výkonnosť eurozóny, ktorú podporoval najmä pretrvávajúci robustný rast zahraničného dopytu. Vývozné ceny sa medzitým zvýšili iba mierne, čo naznačuje, že firmy z eurozóny pravdepodobne upravili svoje ziskové marže, aby kompenzovali pokles cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti vyplývajúcej z posilňovania eura.

Na strane dovozu sa objem dovozu v roku 2007 vyvíjal podobne ako objem vývozu. Po období tlmeného rastu v prvej polovici roka sa jeho dynamika v druhej polovici roka zrýchlila, čím reagovala na oživenie podnikových investícií a zhodnocovanie eura. Po výraznom prepade ku koncu roka 2006 sa dovozné ceny v roku 2007 opäť zvýšili. To bolo hlavne výsledkom výrazného zvýšenia cien ropy, ktoré bolo

čiasťočne kompenzované silnejším eurom. Za obdobie 12 mesiacov do októbra 2007 kumulovaný deficit obchodu s ropou dosiahol 161 mld. EUR, čím sa opäť priblížil k vysokej úrovni viac ako 170 mld. EUR, ktorá bola zaznamenaná v predchádzajúcom roku.

ČISTÝ PRÍLEV SPOJENÝCH PRIAMYCH A PORTFÓLIOVÝCH INVESTÍCIÍ SA V ROKU 2007 ZNÍŽIL

V rámci finančného účtu eurozóna zaznamenala v roku 2007 čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 124 mld. EUR, v porovnaní s čistým prílevom 140 mld. EUR v roku 2006. Tento pokles odzrkadľoval najmä zníženie čistého prílevu portfóliových investícií o 44 mld. EUR, ktorý bol do určitej miery kompenzovaný nižším čistým odlevom priamych investícií o 28 mld. EUR (graf 36).

Nižší čistý prílev dlhových cenných papierov vo výške 60 mld. EUR, v porovnaní so 124 mld. EUR v roku 2006, zapríčinil prevažnú časť poklesu čistého prílevu portfóliových investícií a odzrkadľoval výrazne nižší čistý nákup dlhopisov a pokladničných poukázok eurozóny nerezidentmi. Tento údaj však zakrýva

dva odlišné vývojové trendy počas roka 2007: po výraznom zvýšení začiatkom roka čistý prílev dlhových nástrojov neskôr ustúpil.

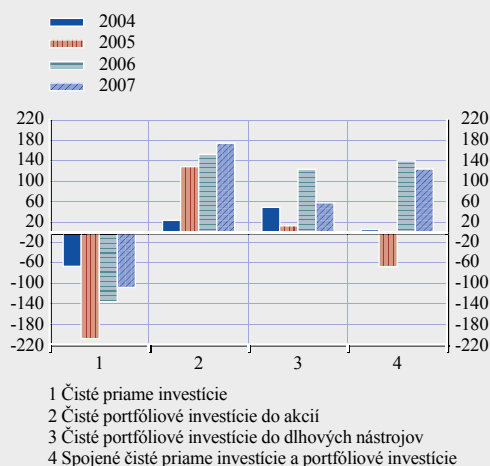
Čo sa týka majetkových cenných papierov, eurozóna zaznamenala v roku 2007 ich vyšší čistý prílev vo výške 175 mld. EUR, v porovnaní so 153 mld. EUR v roku 2006. To bolo hlavne výsledkom výrazne nižších čistých nákupov zahraničných majetkových cenných papierov rezidentmi krajín eurozóny (pokles zo 156 mld. EUR na 50 mld. EUR), ktoré boli iba čiastočne kompenzované nižším nákupom majetkových cenných papierov eurozóny zahraničnými investormi.

Celkovo najnovšie údaje naznačujú, že finančný účet eurozóny bol ovplyvnený turbulenciami na úverovom trhu, ktoré sa začali v auguste 2007. Napriek určitému oživeniu v októbri 2007 sa zdá, že investori z eurozóny i zahraničia v dôsledku uvedených turbulencií znížili stav svojich zahraničných investícií do dlhových nástrojov aj majetkových cenných papierov, sledujúc opatrnnejšie stratégie zahraničných investícií.

Nižší čistý odlev priamych investícií v roku 2007 primárne odzrkadľoval vyšší prílev

Graf 36 Priame a portfóliové investície eurozóny

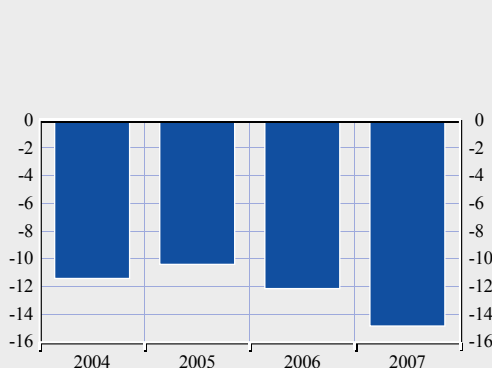
(ročné údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 37 Čistá medzinárodná investičná pozícia

(v % HDP)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Údaje ku koncu roka s výnimkou roku 2007 (tretí štvrťrok).

priamych zahraničných investícií do eurozóny. Priame investície spoločností z eurozóny v zahraničí zároveň zostali na relatívne vysokej úrovni. To bolo spôsobené vysokou ziskovosťou mnohonárodných podnikov z eurozóny, ktorá sa v priebehu niekoľkých posledných rokov stabilne zlepšovala. Okrem toho firmy z eurozóny možno využili výhodu silnejúceho eura na kúpu zahraničných aktív.

Na základe kumulatívnych tokov počas štyroch štvrtrokov (do tretieho štvrtroku 2007) boli hlavnými príjemcami priamych investícií z eurozóny Spojené štáty, Spojené kráľovstvo, finančné centrá offshore, Švajčiarsko a krajiny, ktoré vstúpili do EÚ po roku 2004. Spojené štáty a Spojené kráľovstvo boli za toto obdobie zároveň najväčšími investormi v eurozóne.

MEZINÁRODNÁ INVESTIČNÁ POZÍCIA SA V ROKU 2007 ĎALEJ ZHORŠILA

Údaje o medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny voči zvyšku sveta dostupné za obdobie do tretieho štvrtroka 2007 naznačujú, že eurozóna zaznamenala voči zvyšku sveta čisté pasíva vo výške 1 299 mld. EUR (čo predstavuje 14,8 % HDP eurozóny) v porovnaní s čistými pasívami vo výške 1 024 mld. EUR (12,1 % HDP) na konci roka 2006 (graf 37). Vyššie čisté pasíva v roku 2006 boli vo veľkej miere dôsledkom zvýšenia čistých pasívnych pozícií v oblasti portfóliových investícií (o 340 mld. EUR) a iných investícií (o 72 mld. EUR), ktoré bolo čiastočne kompenzované zvýšením čistej aktívnej pozície v oblasti priamych investícií (o 80 mld. EUR) a finančných derivátov (o 43 mld. EUR). Rezervné aktíva zostali v prevažnej miere nezmenené.

Celkovo bolo toto zvýšenie čistej medzinárodnej pasívnej pozície eurozóny v prevažnej miere spôsobené účinkom precenenia v dôsledku zmien cien aktív a pohybov výmenného kurzu. Zhodnocovanie eura obvykle znižuje hodnotu aktív v eurách viac než hodnotu pasív, a tým vedie k zvyšovaniu čistej dlžnickej pozície.

3 HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY

HOSPODÁRSKA AKTIVITA

Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny zostal vysoký aj v roku 2007 (tabuľka 6)⁹. Zatiaľ čo obraz silnej hospodárskej aktivity bolo možné v týchto krajinách pozorovať všeobecne, ročné miery rastu sa značne odlišovali. Medziročný priemerný rast reálneho HDP bol najvyšší v pobaltských štátoch a na Slovensku, kde dosiahol alebo prevyšil 8 %. V Českej republike, Poľsku a Rumunsku bol ročný priemerný rast reálneho HDP tiež veľmi silný, v rozmedzí 6,0 % až 6,5 %. Rast reálneho HDP bol najnižší v Dánsku a Maďarsku, na úrovni 1,8 %, resp. 1,3 %. Na Cypre, Malte, vo Švédsku a v Spojenom kráľovstve, zostal rast na vysokej úrovni 2,8 % až 4,4 %.

Hybnou silou hospodárskej aktivity vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol domáci dopyt. Súkromnú spotrebu povzbudzovali rastúce prírastky reálneho disponibilného príjmu súvisiace s rýchlym rastom miezd a rastúcou zamestnanosťou. Rast tvorby hrubého fixného kapitálu bol podporený dlhodobou priaznivými finančnými podmienkami

a zvýšeným prílevom štrukturálnych fondov EÚ do mnohých krajín. K silnému rastu domáceho dopytu prispel vo väčšine krajín aj rýchly rast úverov a expanzívna fiškálna politika.

Príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol napriek pomerne vysokému rastu zahraničného dopytu negatívny, keďže silný dopyt po dovoze predstihol rast vývozu. Príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bol významne pozitívny iba v Maďarsku, na Malte, na Slovensku a vo Švédsku. Celkovo zostal rast vývozu v roku 2007 na vysokej úrovni, hoci jeho dynamika sa v porovnaní s rokom 2006 vo väčšine krajín znížila. Rast vývozu bol podporený vysokým dopytom zo strany hlavných obchodných partnerov a značným prílevom priamych zahraničných

9 Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny sledované v tejto časti zahŕňajú 14 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období ku koncu decembra 2006 (t. j. Bulharsko, Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Rumunsko, Slovensko, Švédsko a Spojené kráľovstvo).

Tabuľka 6 Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)

	2004	2005	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Bulharsko	6,6	6,2	6,1	,	6,2	6,6	4,5	,
Česká republika	4,5	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Dánsko	2,3	2,5	3,9	1,8	3,9	-0,1	1,5	2,0
Estónsko	8,3	10,2	11,2	,	10,1	7,6	6,2	,
Cyprus	4,2	4,0	4,0	4,4	4,3	4,2	4,7	4,3
Lotyšsko	8,7	10,6	11,9	10,4	11,1	11,1	10,6	8,6
Litva	7,3	7,9	7,7	8,8	7,6	7,6	11,6	8,2
Maďarsko	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	1,5	0,9	0,4
Malta	0,2	3,4	3,4	3,8	3,9	3,5	4,0	3,7
Poľsko	5,3	3,6	6,2	6,5	6,7	6,7	6,0	6,7
Rumunsko	8,5	4,2	7,9	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Slovensko	5,2	6,6	8,5	10,3	8,7	9,7	10,7	12,2
Švédsko	4,1	3,3	4,1	2,8	3,1	2,8	2,6	2,6
Spojené kráľovstvo	3,3	1,8	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3	2,9
EÚ-11 ¹⁾	5,7	4,9	6,4	,	6,2	6,0	5,8	,
EÚ-14 ²⁾	3,8	2,7	3,9	,	3,8	3,5	3,6	,
Eurozóna	2,1	1,6	2,8	2,6	3,1	2,4	2,6	2,2

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Štvrťročné údaje sú očistené o sezónne vplyvy okrem Bulharska, Českej republiky, Malty a Rumunska (neočistené o sezónne vplyvy) a Maďarska, Poľska, Švédska a Spojeného kráľovstva (očistené o sezónne a kalendárne vplyvy).

1) Agregát EÚ-11 zahŕňa údaje za jedenásť krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007 (okrem Slovinska).

2) Agregát EÚ-14 zahŕňa údaje za štrnásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do 31. decembra 2007.

investícií (PZI) v posledných rokoch, zatiaľ čo silný rast dovozu sa opieral o vysoký domáci dopyt a relatívne vysokú dovoznú náročnosť vývozu.

Spolu so silnejšou hospodárskou aktivitou pokračovalo v roku 2007 vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny zlepšovanie situácie na trhu práce. Miery nezamestnanosti naďalej klesali, hlavne v dôsledku výrazného rastu zamestnanosti. Podmienky na trhu práce sa vyostřili v mnohých krajinách, osobitne v pobaltských štátoch, Dánsku a Spojenom kráľovstve. Ponuku pracovnej sily v mnohých krajinách aj naďalej ovplyvňovala zahraničná pracovná migrácia. Osobitne výrazný odlev pracovnej sily v posledných rokoch zaznamenali najmä Bulharsko, Lotyšsko, Litva a Rumunsko. Za rok 2007 to bolo aj v prípade Estónska. Tento odlev prispel k nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily a pracovnej sily ako takej vo viacerých sektoroch národného hospodárstva uvedených krajín, čím sa zvýšili mzdové tlaky. Naopak, Česká republika, Dánsko, Cyprus, Maďarsko, Malta, Slovensko, Švédsko a Spojené kráľovstvo zaznamenali čisté pozitívne migračné toky.

VÝVOJ CIEN

Inflácia meraná HICP v roku 2007 v mnohých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny významne vzrástla (tabuľka 7). Najvyššiu infláciu zaznamenali rýchlo rastúce pobaltské štáty, Bulharsko, Maďarsko a Rumunsko (medzi 4,9 % a 10,1 %). Vo väčšine ostatných členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny dosiahla inflácia úroveň blízku alebo mierne vyššiu ako priemer za eurozónu (od 0,7 % do 3,0 %), avšak aj v týchto krajinách sa ku koncu roka zvýšila, predovšetkým z dôvodu rastúcich dovozných cien potravín a energií. Priemernú infláciu na úrovni 2 % alebo nižšiu zaznamenalo v roku 2007 Dánsko, Malta, Slovensko a Švédsko.

Stúpajúci trend inflácie v roku 2007 v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny možno čiastočne pripísať výraznému zvýšeniu cien energií a potravín. Okrem toho k inflačným tlakom vo väčšine krajín prispieval rýchly rast domáceho dopytu.

Ceny energií sa zvýšili vo väčšine členských štátov nepatriacich do eurozóny. Ceny potravín sa taktiež výrazne zvýšili, vo všeobecnosti odzrkadľujúc nepriaznivé poveternostné

Tabuľka 7 Inflácia HICP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)

	2004	2005	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Bulharsko	6,1	6,0	7,4	7,6	5,3	4,7	9,0	11,2
Česká republika	2,6	1,6	2,1	3,0	1,7	2,6	2,7	4,9
Dánsko	0,9	1,7	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0	2,2
Estónsko	3,0	4,1	4,4	6,7	5,1	5,8	6,7	9,2
Cyprus	1,9	2,0	2,2	2,2	1,4	1,8	2,3	3,2
Lotyšsko	6,2	6,9	6,6	10,1	7,6	8,5	10,4	13,7
Litva	1,2	2,7	3,8	5,8	4,4	5,0	5,9	7,9
Maďarsko	6,8	3,5	4,0	7,9	8,8	8,5	7,3	7,1
Malta	2,7	2,5	2,6	0,7	0,8	-0,9	0,4	2,5
Poľsko	3,6	2,2	1,3	2,6	2,0	2,3	2,4	3,7
Rumunsko	11,9	9,1	6,6	4,9	3,9	3,9	5,1	6,8
Slovensko	7,5	2,8	4,3	1,9	2,1	1,7	1,4	2,4
Švédsko	1,0	0,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	2,3
Spojené kráľovstvo	1,3	2,1	2,3	2,3	2,8	2,6	1,8	2,1
EÚ-11 ¹⁾	5,2	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6	4,0	5,5
EÚ-14 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3
Eurozóna	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9

Zdroj: Eurostat.

1) Agregát EÚ-11 zahŕňa údaje za jedenásť krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007 (okrem Slovinska).

2) Agregát EÚ-14 zahŕňa údaje za štrnásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do 31. decembra 2007.

podmienky, ceny potravín na svetových trhoch a rastúci globálny dopyt, pričom najvyšší nárast cien potravín bol zaznamenaný v pobaltských štátoch, Bulharsku a Maďarsku. Inflačné tlaky okrem toho ďalej zvyšoval silný domáci dopyt, a to najmä v krajinách s vysokým rastom súkromnej spotreby živeným rýchlym rastom úverov, negatívnymi reálnymi úrokovými mierami a významným prílevom kapitálu. Inflačné tlaky taktiež vyplývali z vysokého rastu miezd v mnohých krajinách, ktorý bol výsledkom ďalšieho vyostrenia podmienok na trhu práce. Rast nominálnych miezd bol obzvlášť vysoký v krajinách s vyšším rastom produkcie (t. j. v pobaltských štátoch, Bulharsku a Rumunsku), kde predstihol rast produktivity a podnietil rýchly (vo väčšine prípadov dvojciferný) rast jednotkových nákladov práce. Trendy vývoja dovozných cien sa v jednotlivých krajinách výrazne líšili, čiastočne v dôsledku odlišného vývoja výmenných kurzov. V krajinách, ktoré povoľujú výmennému kurzu značný stupeň flexibility, apreciácia meny v podstate tmlila rast dovozných cien a, vzhľadom na pomerne vysokú mieru otvorenosti krajín, v konečnom dôsledku aj ročnú infláciu.

FIŠKÁLNA POLITIKA

Fiškálna politika v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny bola aj v roku 2007 rôznorodá. Bulharsko, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko a Švédsko zaznamenali fiškálny prebytok. Zvyšné krajiny naopak zaznamenali fiškálne deficity (tabuľka 8). Okrem Rumunska a Spojeného kráľovstva boli rozpočtové výsledky za rok 2007 v zásade v súlade s rozpočtovými cieľmi podľa aktualizovaných konvergenčných programov predložených koncom roka 2006 a začiatkom roka 2007. V mnohých prípadoch to však bolo spôsobené východiskovou pozíciou na konci roka 2006 (ktorá sa ukázala lepšia, než boli prognózy uvedené v programoch) a vysokými daňovými príjmami, ktoré možno čiastočne vysvetliť rýchlejšim rastom HDP, než sa pôvodne očakávalo. Zdá sa, že pokrok v štrukturálnej fiškálnej konsolidácii sa vo väčšine krajín spomalil. Podľa odhadov iba Cyprus, Maďarsko, Poľsko a Švédsko dosiahli

pozitívnu zmenu v cyklicky upravenom rozpočtovom salde minimálne o 0,5 % HDP v rokoch 2006 a 2007 (očistené o jednorazové a iné dočasné opatrenia). Naopak, vo viacerých krajinách sa fiškálna pozícia dokonca uvoľnila procyklickým smerom, napriek silnému rastu HDP.

Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Slovensko podliehali koncom roka 2007 postupom pri nadmernom deficite. Podľa ich aktualizovaných konvergenčných programov z rokov 2007 – 2008 sa pomer fiškálneho deficitu k HDP v roku 2007 vo všetkých týchto krajinách okrem Českej republiky znížil. České ministerstvo financií však v januári 2008 oznámilo, že fiškálny deficit za rok 2007 sa odhaduje iba 1,9 % HDP, namiesto 3,4 % HDP uvedených v konvergenčnom programe. Iba v prípade Slovenska konvergenčný program uviedol, že pomer deficitu sa v roku 2007 vráti pod referenčnú hodnotu 3 % HDP.

Čo sa týka hlavných rozhodnutí Rady ECOFIN o postupoch pri nadmernom deficite v roku 2007, postup pri nadmernom deficite bol ukončený v júni, resp. v októbri voči Malte a Spojenému kráľovstvu potom, ako tieto krajiny oznámili deficit za fiškálny rok 2006 – 2007 pod referenčnou hodnotou 3 % HDP a zlepšenie štrukturálnej rovnováhy. Vo vzťahu k Poľsku Rada ECOFIN v novembri 2007 prijala rozhodnutie, v ktorom uviedla, že opatrenia prijaté poľskými orgánmi sú v súlade s odporúčaniami Rady z februára 2007. Napriek tomu však postup pri nadmernom deficite nebol ukončený, keďže korekcia nadmerného deficitu sa považovala za príliš zraniteľnú vážnymi rizikami.

Pomer vládneho dlhu zostal v roku 2007 vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny podstatne nižší než 60 % HDP. Iba na Malte a v Maďarsku zostal pomer dlhu nad referenčnou hodnotou 60 %, hoci sa v roku 2007 znížil. Vo väčšine ostatných členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny pomer dlhu poklesol alebo zostal v podstate nezmenený.

Tabuľka 8 Fiškálne pozície v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(v % HDP)

Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

 Údaje podľa
konvergenčných programov
2007

	2004	2005	2006	Údaje podľa konvergenčných programov 2007
Bulharsko	2,3	2,0	3,2	3,1
Česká republika	-3,0	-3,5	-2,9	-3,4
Dánsko	1,9	4,6	4,6	3,8
Estónsko	1,8	1,9	3,6	2,6
Cyprus	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Lotyšsko	-1,0	-0,4	-0,3	0,3
Litva	-1,5	-0,5	-0,6	-0,9
Maďarsko	-6,5	-7,8	-9,2	-6,2
Malta	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Poľsko	-5,7	-4,3	-3,8	-3,0
Rumunsko	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Slovensko	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5
Švédsko	0,8	2,4	2,5	3,0
Spojené kráľovstvo	-3,4	-3,3	-2,7	-3,0
EÚ-11 ¹⁾	-4,0	-3,6	-3,4	-2,8
EÚ-14 ²⁾	-2,7	-2,3	-1,8	-1,9
Eurozóna	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8

Hrubý dlh verejnej správy

 Údaje podľa
konvergenčných programov
2007

	2004	2005	2006	Údaje podľa konvergenčných programov 2007
Bulharsko	37,9	29,2	22,8	19,8
Česká republika	30,4	30,2	30,1	30,4
Dánsko	44,0	36,3	30,3	25,6
Estónsko	5,1	4,4	4,0	2,7
Cyprus	70,2	69,1	65,2	60,0
Lotyšsko	14,5	12,5	10,6	9,4
Litva	19,4	18,6	18,2	17,6
Maďarsko	59,4	61,6	65,6	65,4
Malta	72,7	70,8	64,7	62,9
Poľsko	45,7	47,1	47,6	47,0
Rumunsko	18,8	15,8	12,4	11,9
Slovensko	41,4	34,2	30,4	30,6
Švédsko	52,4	52,2	47,0	39,7
Spojené kráľovstvo	40,4	42,1	43,2	43,9
EÚ-11 ¹⁾	40,3	39,4	38,2	37,2
EÚ-14 ²⁾	41,9	42,1	41,6	40,7
Eurozóna	69,6	70,3	68,6	66,7

Zdroj: Európska komisia (za roky 2004 – 2006), aktualizované konvergenčné programy (na rok 2007) a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje vychádzajú z definície postupu pri nadmernom deficite. Z rozpočtových sald (údaje Komisie) sú vyňaté príjmy z licencií UMTS. Údaje na rok 2007 sú odhadmi národných vlád, a preto sa môžu líšiť od konečných výsledkov.

1) Agregát EÚ-11 zahŕňa údaje za jedenásť krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007 (okrem Slovenska).

2) Agregát EÚ-14 zahŕňa údaje za štrnásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do 31. decembra 2007.

VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE

Spojený bežný a kapitálový účet platobnej bilancie členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa v roku 2007 medzi jednotlivými krajinami naďalej značne odlišoval (tabuľka 9), pričom celkový obraz ukázal v porovnaní s rokom 2006 zhoršenie. Kým Dánsko a Švédsko vykázali značné prebytky, všetky zostávajúce krajiny vykázali deficit. V porovnaní s rokom 2006 vzrástli

deficity vo väčšine krajín, s výnimkou Maďarska, Malty a Slovenska. Deficity v Bulharsku a Lotyšsku presiahli 20 % HDP. Hranicu 10 % HDP presiahli Estónsko, Litva a Rumunsko. Na Cypre, v Maďarsku, na Slovensku a v Spojenom kráľovstve dosahoval deficit úroveň od 4 % do 8 % HDP. Vonkajšia nerovnováha bola vo väčšine krajín spôsobená deficitom v bilancii tovarov, s výnimkou Českej republiky, Maďarska, Poľska

Tabuľka 9 Platobná bilancia v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

	(v % HDP)											
	Bilancia bežného a kapitálového účtu				Čisté PZI				Čisté portfóliové investície			
	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾
Bulharsko	-5,8	-11,0	-15,0	-20,1	11,3	14,5	16,8	19,2	-2,1	-5,5	1,0	-0,6
Česká republika	-5,7	-1,5	-2,8	-3,1	3,6	9,4	3,2	3,8	1,9	-2,7	-0,8	-1,0
Dánsko	3,0	4,5	2,6	1,3	0,4	-1,3	-1,8	-3,8	-6,0	-4,4	-6,8	2,3
Estónsko	-11,5	-9,3	-13,2	-15,0	5,8	15,6	3,5	3,2	6,0	-15,7	-8,1	-0,7
Cyprus	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1	2,5	3,8	3,6	5,9	7,2	-0,8	-4,2	-8,6
Lotyšsko	-11,8	-11,2	-21,1	-24,3	3,8	3,6	7,4	8,1	1,6	-0,8	0,2	-1,3
Litva	-6,4	-5,9	-9,6	-11,8	2,3	2,7	5,1	6,6	0,9	-1,0	-0,8	-2,5
Maďarsko	-8,1	-6,0	-5,9	-4,4	3,3	5,0	3,9	-0,2	6,7	4,0	5,7	2,5
Malta	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2	7,0	11,5	28,0	13,5	-37,7	-44,8	-39,2	-10,8
Poľsko	-3,8	-1,3	-2,6	-2,9	4,8	2,3	2,9	3,7	3,7	4,1	-0,9	-2,2
Rumunsko	-7,5	-7,9	-10,5	-12,9	8,4	6,6	8,9	8,1	-0,7	1,0	-0,2	0,4
Slovensko	-7,5	-8,5	-7,1	-4,8	7,2	4,8	6,8	3,6	2,1	-2,0	2,9	0,2
Švédsko	6,8	6,9	6,3	6,7	-2,8	-4,5	1,7	-3,2	-6,3	-0,1	-5,1	-4,4
Spojené kráľovstvo	-1,5	-2,4	-3,8	-4,9	-1,0	4,4	2,6	-1,0	-4,5	-2,4	-3,1	0,4
EÚ-11 ¹⁾	-5,9	-4,2	-5,6	-6,1	5,1	5,2	4,9	4,5	2,7	0,9	0,0	-1,0
EÚ-14 ²⁾	-1,3	-1,4	-2,7	-3,6	0,3	3,3	2,7	-0,2	-3,2	-1,6	-2,9	-0,3
Eurozóna	1,0	0,3	0,0	0,4	-0,9	-2,6	-1,6	-2,0	0,9	1,8	3,3	4,5

Zdroj: ECB.

1) Agregát EÚ-11 zahŕňa údaje za jedenásť krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007 (okrem Slovenska).

2) Agregát EÚ-14 zahŕňa údaje za štrnásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do 31. decembra 2007.

3) Údaje za rok 2007 sú priemerom za štyri štvrťroky po 3. štvrťrok 2007, v prípade Malty po 2. štvrťrok 2007.

a Slovenska, kde bol najdôležitejším faktorom deficit bilancie výnosov, čo často súviselo s reinvestovanými ziskami spoločností so zahraničnými vlastníkmi.

V mnohých krajinách, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007, sú tieto deficity do určitej miery (v rozsahu, v akom odzrkadľujú priaznivé investičné príležitosti a vyrovnávanie spotreby) bežnou črtou procesu dobiehania. Veľmi vysoké deficity bežného a kapitálového účtu niektorých členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny však boli spôsobené cyklickými faktormi a silným domácim dopytom, čo poukazuje na riziká udržateľnosti ich vonkajších pozícií, osobitne vtedy, ak tento vývoj sprevádza zhoršujúca sa medzinárodná cenová a nákladová konkurencieschopnosť a spomalenie rastu vývozu.

V porovnaní s rokom 2006 sa čisté PZI v roku 2007 výrazne znížili v Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve. Úroveň PZI bola v skupine EÚ 11 pomerne stabilná, aj keď zreteľný pokles bol zaznamenaný

v Maďarsku, na Slovensku a na Malte. V prípade posledných dvoch krajín možno výrazný pokles považovať za normalizáciu po vysokých úrovniach zaznamenaných v roku 2006. Aj keď čisté PZI vo viacerých štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny naďalej vytvárali dôležitý zdroj financovania, v prípade pobaltských štátov, Maďarska, Rumunska a Spojeného kráľovstva bol deficit základnej bilancie, t. j. súčtu zostatku bežného a kapitálového účtu a čistých PZI, vyšší ako 4 % HDP a v prípade Lotyšska dokonca presiahol 15 % HDP. Čo sa týka prílevu čistých portfóliových investícií, bilancia zostala negatívna alebo v podstate neutrálna vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny, s výnimkou Dánska a Maďarska. V týchto dvoch krajinách bol prílev čistých portfóliových investícií výsledkom vysokého prílevu čistého dlhu, ktorý v prípade Maďarska súvisel s výnosovými diferenciálmi, pričom čisté toky majetkového kapitálu boli negatívne. Čisté toky „ostatných investícií“ boli vo väčšine krajín, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007, pozitívne, čo odzrkadľovali najmä úvery od zahraničných materských bánk svojim dcérskym spoločnostiam v regióne.

VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Vývoj výmenných kurzov v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2007 prevažne odzrkadľoval režimy výmenných kurzov jednotlivých krajín. Meny Dánska, Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Malty a Slovenska sa zúčastňovali na ERM II. Udržiavali štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$ okolo svojich centrálnych parít voči euru, okrem dánskej koruny s užším pásmom $\pm 2,25\%$. Účasť v ERM II je v niektorých prípadoch spojená s jednostrannými záväzkami príslušných krajín udržiavať užšie flukтуаčné pásmo. Tieto jednostranné záväzky neznamenal pre ECB žiadne dodatočné povinnosti. Konkrétne sa dohodlo, že estónska koruna a litovský litas môžu vstúpiť do ERM II s ich jestvujúcim režimom menovej rady. Maltské orgány oznámili zámer udržiavať výmenný kurz maltskej líry na úrovni centrálnej parity voči euru a orgány Lotyšska zamýšľajú udržiavať výmenný kurz lats na úrovni centrálnej parity voči euru s flukтуаčným pásmom $\pm 1\%$. Dohody o účasti v ERM II po roku 2004 (t. j. pre všetky uvedené krajiny okrem Dánska), boli založené na viacerých záväzkoch ohľadne politiky relevantných orgánov týkajúcich sa, okrem iného, vykonávania zdravej fiškálnej politiky, podporovania umierneného mzdového vývoja v súlade s rastom produktivity, kontroly rastu úverov a implementácie ďalších štrukturálnych reforiem.

Dánska koruna, estónska koruna, cyperská libra, litovský litas a maltská líra boli v roku 2007 voči euru stabilné a trvalo sa obchodovali na úrovni ich centrálnych parít alebo v ich blízkosti. Cyperská libra a maltská líra boli okrem toho neodvolateľne prekonvertované na euro po rozšírení eurozóny dňa 1. januára 2008.

Naopak, slovenská koruna vykazovala pomerne vysoký stupeň volatility (tabuľka 10). Podporená zlepšujúcimi sa makroekonomickými fundamentmi a priaznivým ekonomickým výhľadom vstúpila slovenská koruna v polovici roka 2006 do obdobia stáleho zhodnocovania, ktoré sa ešte viac zrýchlilo vo februári a v prvej polovici marca 2007. S cieľom obmedziť volatilitu výmenného kurzu a nadmerné trhové tlaky Národná banka Slovenska začiatkom marca 2007 intervenovala za oslabenie meny. Dňa 19. marca 2007 na žiadosť slovenských orgánov, na základe vzájomnej dohody a pri dodržaní spoločného postupu, bola centrálna parita slovenskej koruny voči euru revalvovaná o 8,5 %. So zohľadnením výhľadu miernejšej inflácie Národná banka Slovenska koncom marca a koncom apríla 2007 znížila svoju základnú sadzbu celkovo o 50 bázických bodov na úroveň 4,25 %, čo pomohlo stabilizovať korunu voči euru. Od apríla 2007 bol vývoj slovenskej koruny relatívne stabilný a pohyboval sa na úrovniach od 5 % do 8 % silnejších než nová centrálna parita. Lotyšský lats taktiež zaznamenal vyššiu volatilitu než v predchádzajúcich rokoch, aj keď jeho výkyvy

Tabuľka 10 Vývoj v ERM II

Mena	Dátum vstupu	Horný výmenný kurz	Centrálna parita	Dolný výmenný kurz	Maximálna odchýlka v (%)	
					nahor	nadol
DKK	1. január 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,28	-0,03
EEK	28. jún 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2. máj 2005	0,673065	0,585274	0,497483	1,21	0,00
LVL	2. máj 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,98	-1,00
LTL	28. jún 2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2. máj 2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SKK	28. november 2005	44,2233	38,4550	32,6868	11,78	0,00
SKK (po revalvácii)		40,7588	35,4424	30,1260	8,22	0,00

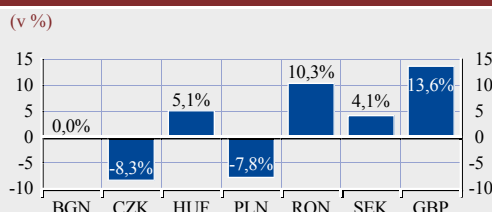
Zdroj: ECB.

Poznámka: Odchýlka nadol (nahor) zodpovedá pohybu smerom k dolnému (hornému) kurzu a znamená spevnenie (oslabenie) meny voči euru. Centrálna parita slovenskej koruny bola 16. marca 2007 revalvovaná o 8,5 %. Referenčné obdobie vykázananej maximálnej odchýlky od príslušných centrálnych parít ERM II je od 2. januára 2007 do 29. februára 2008.

zostali v jednostranne stanovenom zúženom pásme ± 1 % okolo centrálnej parity. Kým po väčšinu roka 2006 sa lats obchodoval približne 1 % nad jeho centrálnou paritou v ERM II, pri dvoch príležitostiach (v polovici februára 2007 a v septembri 2007) sa posunul k slabšej strane svojho jednostranne stanoveného zúženého fluktuáčného pásma. V prvom prípade išlo o reakciu na zníženie ekonomického výhľadu Lotyšska – zo stabilného na negatívny – agentúrou Standard & Poor's zo dňa 19. februára 2007 a na špekulácie o možnej devalvácii centrálnej parity lotyšskej meny v ERM II. V polovici marca 2007 Latvijs Banka zasiahla s cieľom zabrániť ďalšiemu oslabovaniu latsu intervenciami na devízových trhoch a zvýšením refinančnej sadzby z 5,0 % na 5,5 % na konci marca 2007 a znovu takmer o dva mesiace neskôr na 6 %. Úrokové sadzby medzibankového trhu na jednomesačné vklady sa výrazne zvýšili, pričom sa pohybovali na úrovni približne 100 až 400 bázických bodov nad refinančnou sadzbu. V reakcii na záväzok vlády implementovať protiinflačný plán sa napätia na devízových trhoch v apríli 2007 postupne oslabili, avšak jednomesačná úroková sadzba zostala značne nad hodnotou minimálnej akceptovateľnej sadzby ECB. Dňa 12. mája 2007 sa lats opäť dostal na silnejšiu stranu svojho fluktuáčného pásma ± 1 % a centrálna banka intervenovala s cieľom zabrániť ďalšiemu posilňovaniu. V septembri 2007 sa lats opäť dostal pod tlak, po znížení ratingu agentúrou Moody's a v súvislosti s obavami ohľadne ďalšieho zvyšovania deficitu bežného účtu a inflácie. Latvijs Banka pri tejto príležitosti neintervenovala, avšak podmienky na peňažnom trhu napriek tomu zostali vyostrené.

Ak sa pozrieme na meny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré sa nezúčastňovali na ERM II, vývoj v jednotlivých krajinách bol rôzny (graf 38). Česká koruna a poľský zlotý sa posilňovali voči euru prevažnú časť roka 2007 a dňa 29. februára 2008 boli voči euru silnejšie o 8,3 %, resp. 7,8 % v porovnaní so začiatkom roka. Anglická libra sa po období relatívnej stability v prvých troch štvrtrokoch 2007 voči euru značne oslabila, v dôsledku zvýšenej ekonomickej neistoty,

Graf 38 Zmeny výmenných kurzov eura voči menám krajín EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II



Zdroj: Výpočty ECB.

Poznámka: Kladná (záporná) hodnota znamená zhodnotenie (znehodnotenie) meny voči euru. Zmeny sa týkajú obdobia od 2. januára 2006 do 29. februára 2008.

pravdepodobne čiastočne súvisiacej s menej priaznivým výhľadom hospodárskeho rastu vo väzbe aj na slabší trh s nehnuteľnosťami na bývanie. Výsledkom bolo, že 29. februára 2008 anglická libra bola voči euru o 13,6 % slabšia než 2. januára 2007. Rumunské leu a švédska koruna vzhľadom na domáce faktory a celkovo silné euro taktiež zaznamenali obdobie oslabovania voči euru, pričom v hodnotenom období sa oslabili o 10,3 %, resp. 4,1 %. Maďarský forint napriek určitým fluktuáciám zostal v roku 2007 bez výraznejších zmien a na začiatku roka 2008 sa mierne oslabil. Dňa 25. februára 2008 Magyar Nemzeti Bank rozhodla o zrušení fluktuáčného pásma okolo forintu a zaviedla režim neriadeneho pohyblivého výmenného kurzu. Bulharský lev zostal stabilný na úrovni 1,95583 BGN/EUR, čo odzrkadľovalo nezmenenú politiku výmenného kurzu Bulharska na základe režimu menovej rady.

FINANČNÝ VÝVOJ

Vývoj výnosov z dlhodobých vládnych dlhopisov v období od januára 2007 do februára 2008 vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny¹⁰ bol podobný ako v eurozóne, keď po náraste v prvej časti roka nasledovalo od augusta 2007 ich znižovanie, súvisiace s globálnymi napätiami na finančných trhoch.

¹⁰ Za Estónsko nie je k dispozícii žiadna porovnateľná dlhodobá úroková sadzba.

Vo februári 2008 boli dlhodobé úrokové miery v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v priemere o 25 bázických bodov vyššie než na začiatku roku 2007, v porovnaní so zvýšením o viac ako 30 bázických bodov v eurozóne. K najväčšiemu nárastu došlo v Bulharsku (takmer 100 bázických bodov), Českej republike, Maďarsku a Poľsku (približne 80 bázických bodov), čo v značnej miere odzrkadľovalo zhoršenie inflačného výhľadu. Aj keď dlhodobé úrokové miery v Rumunsku zostali na pomerne vysokej úrovni, v období od januára 2007 do februára 2008 poklesli o 50 bázických bodov.

V porovnaní so začiatkom minulého roka spready medzi výnosmi z vládnych dlhopisov členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a ich mierami v eurozóne zaznamenali vo februári 2008 zmiešaný vývoj. Diferenciály dlhodobých úrokových mier zostali relatívne vysoké v Rumunsku a Maďarsku, kde dosiahli približne 340 a 280 bázických bodov. K udržaniu vysokých diferenciálov dlhodobých dlhopisov v týchto krajinách prispel fiškálny vývoj a vonkajšie nerovnováhy. V Rumunsku tento vývoj okrem iného súvisel s vyššími mierami inflácie v posledných rokoch.

Akciové trhy v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny zaznamenali v období od januára 2007 do februára 2008 celkovo pozitívny rast. Ceny akcií sa zvýšili najviac v Bulharsku, na Cypre a v Rumunsku a jasne predstihli priemerný rast cien akcií v eurozóne meraný indexom Dow Jones EURO STOXX. V Estónsku a Lotyšsku však ceny akcií, po dosiahnutí historicky najvyšších hodnôt v roku 2007, do konca februára 2008 poklesli na priemerné úrovne prevládajúce v roku 2006. Burzové indexy vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny najskôr v reakcii na turbulencie na globálnych finančných trhoch v letných mesiacoch poklesli, pretože niektorí investori na zlepšenie svojej celkovej likvidity sťahovali svoje aktíva z akciových trhov. Negatívne nálady na burzách sa počas septembra a októbra 2007 o niečo zlepšili. Akciové trhy vo väčšine krajín EÚ 14 však neskôr opäť poklesli, čo v súlade s akciovými trmi v eurozóne

Graf 39 Úvery poskytnuté súkromnému sektoru v roku 2007



Zdroj: BIS, ECB, Eurostat, Central Bank of Cyprus a Bank of England.

Poznámky: Údaje sa týkajú domácich úverov poskytnutých nefinančným PFI okrem verejnej správy. Čo sa týka vývoja úverov v roku 2007, za každú krajinu sa použili údaje za posledný možný mesiac. Údaje za Spojené kráľovstvo vychádzajú z národných definícií.

a iných hlavných ekonomikách súviselo s globálne nižšou ochotou prebrať riziko.

Rast úverov súkromnému sektoru v roku 2007 vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny zostal vysoký. Ku koncu roka 2007 ročný rast úverov v mnohých krajinách poukazoval na jeho stabilizáciu, čím čiastočne reagoval na zvýšenie bankových úrokových sadziieb. Napriek tomu v niektorých krajinách ako Bulharsko, Česká republika, Litva a Poľsko sa rast úverov aj naďalej zrýchľoval. Úverová expanzia bola najdynamickejšia v rýchlo rastúcich pobaltských štátoch, Bulharsku, Poľsku a Rumunsku, kde miera rastu na konci roka 2007 dosiahla 32 % až 62 %. Na Cypre, v Českej republike, Maďarsku a na Slovensku medziročný rast úverov súkromnému sektoru v roku 2007 dosiahol 19 % až 29 %. Rýchlu úverovú expanziu v týchto ekonomikách, s výnimkou Cypru, je nevyhnutné vidieť v kontexte rozvoja finančného sektora. Pomer úverov súkromnému sektoru k HDP vo všetkých krajinách, ktoré vstúpili do Európskej únie 1. mája 2004 a 1. januára 2007, okrem Cypru a Malty, je v skutočnosti stále podstatne nižší,

než je priemer za eurozónu. Rýchly rozmach úverov však zároveň predstavuje riziko, keďže v niektorých krajinách prispieva k posilňovaniu domáceho dopytu a tým k nadmerným vonkajším a vnútorným nerovnováham. Okrem toho vo viacerých krajinách je osobitným zdrojom obáv vysoký a naďalej rastúci podiel pôžičiek denominovaných v zahraničnej mene. V Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve ročný rast úverov súkromnému sektoru dosiahol ku koncu roka 2007 okolo 13 %.

MENOVÁ POLITIKA

Hlavným cieľom menovej politiky vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny je stabilita cien. Stratégie menovej politiky sa však medzi jednotlivými krajinami značne odlišujú (tabuľka 11).

Menová politika a režimy výmenného kurzu členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa v roku 2007 v podstate nezmenili, hoci v niekoľkých krajinách sa uskutočnili určité spresnenia rámcov menovej politiky súvisiace s budúcou menovou integráciou. Vo februári 2008 však Maďarsko zrušilo väzbu výmenného kurzu svojej meny na euro a prešlo na plnohodnotný inflačný cieľ s neriedeným pohyblivým výmenným kurzom.

Pokiaľ ide o rozhodnutia menovej politiky za obdobie od januára 2007 do februára 2008, väčšina centrálnych bánk zúčastnených v ERM II prijala opatrenia na sprísnenie podmienok menovej politiky. Tie často odzrkadľovali pohyb sadzieb ECB, ktorá v roku 2007 zvýšila svoju minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Euro systému v dvoch krokoch (v marci a júni) celkovo o 50 bázických bodov na 4,0 %.

Българска народна банка (Bulharská národná banka), Eesti Pank a Lietuvos Bankas vzhľadom na ich režimy menovej rady nemajú vlastné oficiálne sadzby menovej politiky; automaticky sa prispôsobujú sadzbám, stanoveným ECB. Vzhľadom na vysokú infláciu však viaceré národné centrálné banky prijali dodatočné opatrenia. Българска

народна банка (Bulharská národná banka) s účinnosťou od januára 2007 zrušila požiadavku na vytváranie dodatočných rezerv pre banky, ktoré presiahnu určitý horný limit rastu úverov. Zároveň s cieľom stlmiť rast úverov rozhodla o zvýšení povinných minimálnych rezerv o 400 bázických bodov na 12 %. V konfrontácii s rastúcou volatilitou nominálneho výmenného kurzu lotyšského latsa, trvalo veľmi vysokou infláciou a prehriatím domáceho dopytu, Latvijas Banka v priebehu prvých piatich mesiacov roka 2007 zvýšila svoju sadzbu na refinančné operácie spolu o 100 bázických bodov na 6,0 %, ako aj sadzbu na jednodňové refinančné obchody spolu o 150 bázických bodov na 7,5 % a pri viacerých príležitostiach intervenovala na devízových trhoch. V prostredí rýchleho rastu reálneho HDP, rastúcich inflačných tlakov a pretrvávajúcich veľkých vonkajších nerovnováh krátkodobé reálne úrokové miery (v štyroch uvedených krajinách) napriek zvýšeniu sadzieb menovej politiky zostávajú negatívne.

Danmarks Nationalbank, následne po pohyboch ECB, zvýšila svoju úrokovú sadzbu v dvoch krokoch na 4,25 %. Dňa 12. marca a 6. júna 2007 Central Bank of Cyprus zvýšila svoje sadzby na jednodňové refinančné obchody a jednodňové vklady, každú o 25 bázických bodov na 5,00 %, resp. 3,00 %, s cieľom postupne vytvoriť rozdiel jedného percentuálneho bodu medzi týmito dvoma sadzbami a cyperskou hlavnou sadzbou na refinančné operácie, ktorá zostala na úrovni 4,5 %. V decembri sa hlavná sadzba pre refinančné operácie znížila o 50 bázických bodov, a tým sa dostala do súladu so sadzbou v eurozóne na úrovni 4 %. Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zvýšila svoju centrálnu intervenčnú sadzbu dvakrát, 25. januára a 29. mája 2007, o 25 bázických bodov na 4,25 %. Tieto rozhodnutia boli prijaté vzhľadom na ďalší pokles zahraničných rezerv a na značné zúženie diferenciálu krátkodobých úrokových sadzieb voči euru v prospech maltskej líry, hlavne v dôsledku zvýšenia úrokových sadzieb v eurozóne. V decembri 2007 bola hlavná sadzba menovej politiky znížená o 25

Tabuľka II Oficiálne stratégie menových politík členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny

	Stratégia menovej politiky	Mena	Charakteristika
Bulharsko	Kurzový cieľ	Bulharský lev	Kurzový cieľ: naviazanie na euro v kurze 1,95583 BGN/1 EUR v rámci v režime menovej rady.
Česká republika	Inflačný cieľ	Česká koruna	Cieľ: 3 % ± 1 percentuálny bod do konca roku 2009, potom 2 % ± 1 percentuálny bod. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Dánsko	Kurzový cieľ	Dánska koruna	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 2,25 % okolo centrálnej parity 7,46038 DKK/1 EUR.
Estónsko	Kurzový cieľ	Estonian kroon	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 15,6466 EEK/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Estónsko naďalej v režime menovej rady.
Cyprus	Kurzový cieľ	Cyperská libra	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,585274 CYP/1 EUR.
Lotyšsko	Kurzový cieľ	Lotyšský lats	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,702804 LVL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Lotyšsko vo flukтуаčnom pásme ± 1 %.
Litva	Kurzový cieľ	Litovský litas	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 3,45280 LTL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Litva naďalej v režime menovej rady.
Maďarsko	Inflačný cieľ	Maďarský forint	Inflačný cieľ: 3 % ± 1 percentuálny bod ako strednodobý cieľ. Od februára 2008, po zrušení naviazania výmenného kurzu na euro, neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Malta	Kurzový cieľ	Maltská líra	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,429300 MTL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku Malta udržiava stály kurz voči euru na úrovni centrálnej parity.
Poľský zlotý	Inflačný cieľ	Poľský zlotý	Inflačný cieľ 2,5 % ± 1 percentuálny bod (12-mesačné zvýšenie CPI). Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Rumunsko	Inflačný cieľ	Rumunský lei	Inflačný cieľ: 4 %, 3,8 % a 3,5 % ± 1 percentuálny bod na konci roka 2007, 2008 a 2009. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Slovensko	Inflačné ciele v podmienkach ERM II	Slovenská koruna	Účasť v ERM II s flukтуаčným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 35,4424 SKK/1 EUR. Inflačný cieľ na obdobie 2006 – 2008 je do 2,5 % na konci roka 2006 a do 2 % na konci rokov 2007 a 2008.
Švédsko	Inflačný cieľ	Švédska koruna	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI v tolerančnom pásme ± 1 percentuálny bod. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Spojené kráľovstvo	Inflačný cieľ	Anglická libra	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI ¹⁾ za obdobie 12 mesiacov. V prípade odchýlky o viac ako 1 percentuálny bod sa očakáva, že výbor MPC sa otvoreným listom obráti na ministra financií. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.

Zdroj: ECB.
1) CPI je identický s HICP.

bázických bodov, čím sa zosúladiť so sadzbou eurozóny. Posledné rozhodnutia centrálnych bánk Cypru a Malty o úrokových sadzbách boli súčasťou ich záverečných príprav pred vstupom do eurozóny 1. januára 2008. Národná banka Slovenska na základe zmierneného inflačného

výhľadu znížila dňa 25. apríla 2007 svoju repo sadzbu spolu o 50 bázických bodov na 4,25 % (a rozšírila koridor jednoduchých sadzieb okolo tejto sadzby).

Rozhodnutia menovej politiky národných centrálnych bánk so stanovenými inflačnými cieľmi, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II, sa medzi jednotlivými krajinami rôznili, čo odzrkadľovalo najmä ich odlišné cyklické pozície a inflačný výhľad. Vzhľadom na rastúce inflačné tlaky a smerom nahor revidovanú prognózu inflácie na roky 2007 a 2008, Česká národní banka v roku 2007 zvýšila svoju hlavnú refinančnú sadzbu celkovo štyrikrát, spolu o 100 bázických bodov na 3,5 %. Narodowy Bank Polski zvýšil svoju hlavnú úrokovú sadzbu v štyroch krokoch, spolu o 100 bázických bodov na 5 %. V januári a vo februári 2008 sa hlavná úroková sadzba opäť zvýšila spolu o 50 bázických bodov na 5,5 %. Sprisnenie sa považovalo za nevyhnutné vzhľadom na to, že v dôsledku rastu reálneho HDP nad úroveň potenciálu, vysokého rastu miezd a jednotkových nákladov práce a uvoľnenia fiškálnej politiky, inflácia pravdepodobne presiahne inflačný cieľ. Sveriges Riksbank zvyšovala svoju hlavnú úrokovú sadzbu v piatich krokoch spolu o 125 bázických bodov na úroveň 4,25 % vo februári 2008, aby vrátila prognózu inflácie k cieľovej úrovni 2 %.

The Bank of England zvýšila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu pri troch príležitostiach, spolu o 75 bázických bodov na 5,75 %, reagujúc hlavne na rýchly rast a vysokú infláciu. Následne však Bank of England sadzbu znížila o 50 bázických bodov na 5,25 %. Posledné rozhodnutia reagovali na náznaky slabnúcej dynamiky rastu.

Na rozdiel od mnohých iných krajín, Magyar Nemzeti Bank znížila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu v dvoch krokoch, spolu o 50 bázických bodov na 7,5 %, keďže strednodobý inflačný cieľ sa javil dosiahnuteľný. Banca Națională a României do júna 2007 znížila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu v štyroch krokoch, spolu o 175 bázických bodov na 7,0 %, reagujúc na zlepšený inflačný výhľad a silnejšie než očakávané zhodnocovanie nominálneho výmenného kurzu. V októbri 2007, januári a februári 2008 však vzhľadom na zhoršujúci sa inflačný výhľad, spôsobený

šokmi na strane ponuky i dopytu, sa menovopolitická sadzba zvýšila spolu o 200 bázických bodov na 9,0 % .



KAPITOLA 2

**OPERÁCIE
A ČINNOSTI
CENTRÁLNEJ BANKY**

I OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ AKTIVITY

I.1 OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

Operácie menovej politiky Eurosystému pozostávajú z operácií na voľnom trhu, akými sú na jednej strane hlavné refinančné operácie (HRO), dlhodobšie refinančné operácie (DRO) a dolad'ovacie operácie, a na druhej strane automatické operácie. V operačnom rámci implementácie menovej politiky, kam patrí aj systém povinných minimálnych rezerv, sa tieto nástroje používajú na riadenie stavu likvidity na medzibankovom peňažnom trhu, v prvom rade so zámerom udržiavať veľmi krátke úrokové miery – osobitne jednodňovú úrokovú mieru peňažného trhu – v blízkom okolí minimálnej akceptovateľnej sadzby HRO, ktorá je kľúčovou sadzbou menovej politiky Eurosystému.

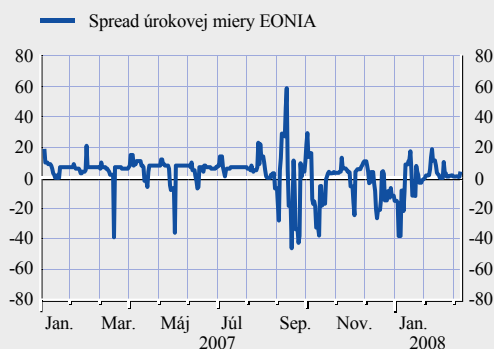
V roku 2007 Rada guvernérov zvýšila minimálnu akceptovateľnú sadzbu dvakrát, 8. marca a 6. júna, vždy o 25 bázických bodov, na 3,75 %, resp. 4,00 %. Rovnako ako v prípadoch predchádzajúcich zmien v čase od úpravy operačného rámca v marci 2004, tieto zmeny úrokových sadzieb v čase pred ich vstúpením do platnosti významnejšie neovplyvnili stav likvidity alebo jednodňovú úrokovú mieru peňažného trhu, čo svedčí o tom, že zmenený operačný rámec významným spôsobom pomohol zabrániť tomu, aby očakávaná zmena nastavenia menovej politiky ovplyvňovali veľmi krátkodobé úrokové peňažného trhu. Z hľadiska implementácie menovej politiky však Eurosystém musel po 9. auguste 2007 čeliť najťažším skúškam od zavedenia eura, keď turbulencie na finančných trhoch, ktoré mali pôvod na trhu so subštandardnými hypotékami v Spojených štátoch, sa preniesli na eurový peňažný trh. V priebehu niekoľkých hodín, keď sa 9. augusta na eurovom peňažnom trhu začal prejavovať nedostatok likvidity, Eurosystém zareagoval tým, že prostredníctvom dolad'ovacej operácie s jednodňovou splatnosťou dodal na trh za kľúčovú sadzbu 4,00 % dodatočnú likviditu vo výške 95 mld. EUR. Išlo o najväčší objem, ktorý bol kedy pridelený v rámci dolad'ovacej operácie. Od tohto času až do konca roka 2007 boli operácie Eurosystému na voľnom trhu ďalej výrazne ovplyvňované týmito turbulenciami.

Box 9 opisuje konkrétne operačné opatrenia, ktorými Eurosystém reagoval na napätú situáciu na peňažnom trhu, a podčiarkuje úlohu, ktorú mal kolaterálny rámec pri podpore implementácie menovej politiky v tomto období zvýšenej volatility na finančnom trhu.

Pri posudzovaní toho, s akým úspechom dokázala ECB riadiť veľmi krátke úrokové miery, je obzvlášť významným ukazovateľom spread medzi jednodňovou úrokovou mierou peňažného trhu, vyjadrenou indexom EONIA (euro overnight index average), ktorý je dôležitou referenčnou úrokovou mierou peňažného trhu, a minimálnou akceptovateľnou sadzbou v HRO (graf 40). V roku 2007 činil tento spread v priemere 3 bázické body, teda menej než 8 bázických bodov, zaznamenaných v roku 2006. Súčasne sa v roku 2007 zvýšila volatility spreadu indexu EONIA, vyjadrená štandardnou odchýlkou, a to na 12 bázických bodov (5 bázických bodov v predchádzajúcom roku). Tento vývoj odráža najmä volatilnejšie trhové prostredie po 9. auguste: aj keď ECB v priebehu roka dokázala riadiť priemernú jednodňovú mieru v relatívnej blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby, bolo to sprevádzané so zvýšením štandardnej odchýlky spreadu EONIA zo 6 bázických bodov v čase pred 9. augustom na 17 bázických bodov po tomto dátume.

Graf 40 Spread úrokovej miery EONIA

(bázické body)



Zdroj: ECB.

V danom období sa priemerná úroveň spreadu znížila zo 6 na -3 bázičné body.

POTREBY LIKVIDITY BANKOVÉHO SYSTÉMU

Pri dodávaní likvidity prostredníctvom operácií na voľnom trhu Eurosystem zohľadňuje denné hodnotenie potrieb likvidity agregovaného bankového systému eurozóny. Tieto potreby likvidity sa určujú ako súčet minimálnych povinných rezerv, prostriedkov prevyšujúcich predpísané rezervy uložených na bežných účtoch týchto inštitúcií v Eurosysteme (nadbytočné rezervy) a autonómnych faktorov. Autonómne faktory sú tvorené položkami súvahy Eurosystemu, ktoré ovplyvňujú výšku prostriedkov na bežných účtoch úverových inštitúcií, ale riadenie likvidity Eurosystemu ich neovplyvňuje (napríklad bankovky v obehu a vklady verejnej správy).

V roku 2007 dosahovala priemerná denná potreba likvidity bankového systému eurozóny (graf 41) 441,5 mld. EUR, čo bolo o 5 % viac ako v roku 2006. Hlavným dôvodom tohto zvýšenia bol pokračujúci rast priemerného predpisu povinných minimálnych rezerv o 14 %, na 187,4 mld. EUR, čo bolo iba čiastočne kompenzované znížením autonómnych faktorov o 2 %, na 252,2 mld. EUR. Spomedzi autonómnych faktorov významný rast zaznamenali bankovky v obehu, aj

keď sa tento rast znížil z 11 % v roku 2006 na 9 %. Vplyv rastu bankoviek v obehu, ktorý znižuje likviditu bol však viac ako vykompenzovaný ostatnými autonómnymi faktormi. Hoci sa v udržiavacích periódach končiacich sa v roku 2007 priemerná výška nadbytočných rezerv zvýšila o 0,2 mld. EUR na 0,9 mld. EUR, ich relatívny objem, 0,5 % predpísaných rezerv, zostal zanedbateľný.

SYSTÉM MINIMÁLNYCH REZERV

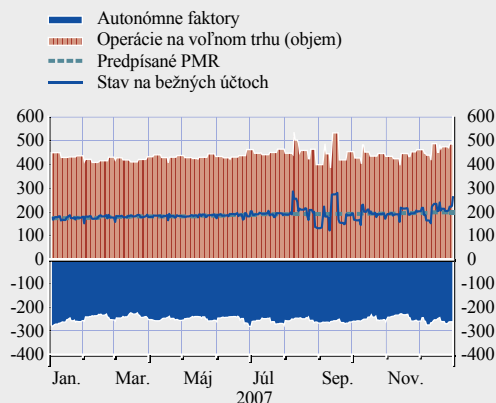
Úverové inštitúcie v eurozóne sú povinné udržiavať na účtoch NCB minimálne rezervy. Od roku 1999 sa určujú uplatnením 2-percentnej sadzby na základňu povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií. Práve rast tejto základne, ktorá sa stanovuje v závislosti na objeme niektorých krátkodobých pasív v súvahách úverových inštitúcií, je dôvodom už uvádzaného 14-percentného rastu celkovej výšky predpísaných povinných minimálnych rezerv v roku 2007. Keďže udržiavané rezervy Eurosystem úročí sadzbou rovnajúcou sa priemernej limitnej úrokovej sadzbe HRO, systém povinných minimálnych rezerv nespôsobuje bankovému sektoru výraznejšie náklady. Pritom však v operačnom rámci implementácie menovej politiky spĺňa dve významné funkcie: po prvé, stabilizuje krátkodobé úrokové miery peňažného trhu, nakoľko predpísané rezervy sa musia v udržiavacej perióde plniť iba na báze priemeru, čím umožňujú úverovým inštitúciám vyrovnávať dočasné a neočakávané prílevy a odlevy likvidity na svojich účtoch, a po druhé, zvyšuje deficit likvidity bankového systému, t. j. celkovú potrebu bánk refinancovať sa prostredníctvom Eurosystemu.

OBCHODY NA VOĽNOM TRHU

Na riadenie stavu likvidity na peňažnom trhu využíva Eurosystem HRO, DRO a dolaďovacie operácie. Všetky operácie, ktorými sa dodáva likvidita, musia byť zabezpečené dostatočným kolaterálom. Operácie HRO sú týždenné operácie poskytujúce likviditu; ich splatnosť je spravidla jeden týždeň. Sú hlavným nástrojom riadenia stavu likvidity na trhu a signalizácie nastavenia menovej politiky. V roku 2007 sa

Graf 41 Faktory likvidity v eurozóne v roku 2007

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

HRO vykonávali vo forme tendrov s variabilnou sadzbou a so stanovenou minimálnou akceptovateľnou sadzbou, ktorá je kľúčovou sadzbou menovej politiky ECB. Hoci sa na týchto operáciách môže zúčastňovať veľké množstvo zmluvných strán (1 693 na konci roka 2007), v priebehu roka 2007 sa ich v priemere zúčastnilo len 338, o 10 % menej ako v roku 2006 (377). Do 8. augusta ECB v HRO v priemere pridievala 292 mld. EUR. ECB pridievala vo všetkých tendroch sumy presahujúce referenčnú hodnotu prídelu o 1 mld. EUR, s výnimkou jedného, keď pridela o 2 mld. EUR viac, aby umožnila zmluvným stranám plynulé plnenie predpísaných rezerv až do uskutočnenia nasledujúcej HRO.¹ ECB tak pokračovala v stratégii pridávania likvidity v rozsahu mierne prevyšujúcom referenčnú hodnotu, ktorú začala uplatňovať v októbri 2005, aby

pôsobila proti tlakom na zvyšovanie spreadu úrokovej miery EONIA. Od 9. augusta sa priemerná pridovaná suma znížila na 200 mld. EUR, čo súvisí s poskytovaním dodatočnej likvidity v doplnujúcich DRO (ďalšie informácie sú uvedené nižšie a v boxe 9).

DRO sú pravidelné mesačné operácie poskytujúce likviditu, ich splatnosť je tri mesiace. Vykonávajú sa ako tendre s pohyblivou sadzbou (bez obmedzenia

¹ Pridávaním referenčného objemu sa zmluvným stranám umožňuje, aby, v súhrnnom vyjadrení, mohli udržiavať svoje zostatky na bežných účtoch v blízkosti predpísaného objemu povinných minimálnych rezerv, pričom sa berú na zreteľ predpokladané potreby likvidity a prebytky/schodky, ktoré sa v danej udržiavacej perióde naakumulovali na účtoch zmluvných strán. Presná definícia referenčného objemu je uvedená v boxe „Publication of the benchmark allotment in the main refinancing operations“ vo vydaní Mesačného bulletinu z apríla 2004.

Box 9

OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V ČASOCH ZVÝŠENEJ VOLATILITY NA FINANČNÝCH TRHOCH

Včasnejšie poskytovanie likvidity v rámci udržiavacej periódy

Eurosystem vo svojich operáciách na voľnom trhu zvyčajne poskytuje likviditu tak, aby úverové inštitúcie mohli udržiavať zostatky na svojich bežných účtoch v blízkosti predpísaného objemu minimálnych rezerv, a aby počas udržiavacej periódy mohli byť tieto objemy plnené rovnomerne. Dosahuje sa to pridávaním súm v hlavných refinančných operáciách (HRO) v blízkosti referenčnej sumy. Účelom tejto stratégie je udržiavať veľmi krátke úrokové miery v blízkosti kľúčovej úrokovej sadzby, ktorou je minimálna akceptovateľná sadzba v HRO Eurosystemu. Keď sa však turbulencie na finančných trhoch ráno 9. augusta 2007 preniesli na trh s jednoduchými eurovými depozitmi, zdalo sa, že úverové inštitúcie začali mať záujem plniť si svoje minimálne rezervy už v prvých častiach udržiavacej periódy, v súvislosti s náznakmi klesajúceho obratu v dlhodobjšom segmente peňažného trhu.

V záujme dosiahnutia svojho cieľa v oblasti krátkodobých úrokových mier, ECB umožnila „predzásobiť sa“ rezervami, t. j. zvýšila ponuku likvidity už na začiatku udržiavacej periódy, pričom jej poskytovanie ku koncu periódy znížila.¹ Toto predzásobenie bánk rezervami počas prvých niekoľkých dní po 9. auguste 2007 sa dosiahlo dodaním dodatočnej likvidity v štyroch jednoduchých doladovacích operáciách. Piata jednoduchá doladovacia operácia sa uskutočnila začiatkom septembra. Neskôr sa na začiatku udržiavacej periódy poskytovala

¹ Eurosystem zabezpečil predzásobenie sa rezervami dodaním likvidity mierne nad referenčným prídelom už v HRO pred vypuknutím turbulencií. V období turbulencií však bola miera predzásobenia omnoho vyššia, ako vidno z grafu.

dodatočná likvidita najmä prostredníctvom pravidelných HRO. Vo všetkých prípadoch sa poskytovaná likvidita počas celej udržiavacej periódy nemenila, upravilo sa iba načasovanie jej poskytovania. Ilustruje to priebeh denných nadbytočných rezerv, t. j. rozdielu medzi zostatkami úverových inštitúcií na bežných účtoch a predpísaným plnením počas udržiavacej periódy (graf). Zatiaľ čo sa v udržiavacích periódach do augusta 2007 denný priemerný nadbytok rezerv pohyboval v okolí nuly, na začiatkoch nasledujúcich udržiavacích periód bol výrazne vyšší a k ich koncu výrazne nižší.

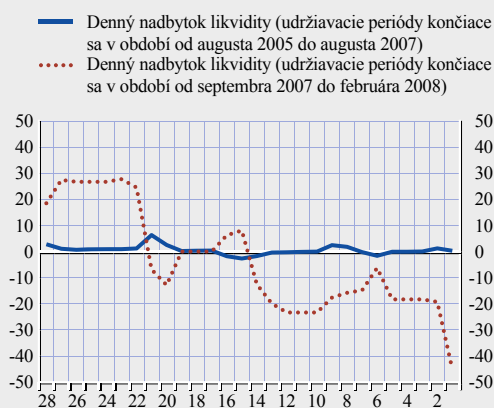
Na 8. október a 23. november ohlásila ECB² (prostredníctvom tlačových agentúr), že svoju politiku „predzásobenia“ posilní, a že bude riadiť likviditu tak, aby sa zabezpečil vyrovnanější stav i v priebehu periódy, ak to bude potrebné v záujme udržiavania krátkodobých úrokov v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby. V súlade s týmto oznámením ECB stále pridievala objemy výrazne presahujúce referenčný objem v HRO, a ak sa v ktoromkoľvek čase začali objavovať tlaky na znižovanie jednodňovej úrokovej miery, ECB uskutočnila dolaďovacie operácie zamerané na stiahnutie likvidity. Okrem bežných dolaďovacích obchodov konaných v posledný deň udržiavacej periódy sa takéto dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity uskutočnili 12. októbra, 7. decembra a 17. decembra, ako je uvedené nižšie, aj ku koncu roka. Dňa 14. januára 2008 ECB potvrdila, že vo svojej politike poskytovania likvidity v predstihu bude pokračovať, pokiaľ to bude potrebné.

Doplňujúce dlhodobějšíe refinančné operácie

Zvýšená volatilita na finančných trhoch zrejme podporila snahy bank znížiť svoje budúce potreby likvidity, čo viedlo k výrazným napätiam na peňažnom trhu, a to nielen v krátkodobom, ale aj v dlhodobějšom segmente, kde sa zaznamenal veľmi malý obrat. V záujme normalizácie tohto stavu Eurosystem zvýšil podiel dlhodobějších refinančných operácií (DRO) s trojmesačnou splatnosťou na celkovom refinancovaní, a súčasne znížil takýto podiel realizovaný prostredníctvom týždenných HRO. V súlade s tým sa celkový nesplatený objem z refinancovania nezmenil, zatiaľ čo sa priemerná splatnosť predĺžila, čím sa dočasne znížili budúce potreby likvidity bankového systému. Konkrétne sa 23. augusta a 12. septembra uskutočnili dve doplňujúce DRO s trojmesačnou splatnosťou a s pridelenými sumami 40 mld. EUR, resp. 75 mld. EUR. Keďže pravidelné mesačné DRO sa uskutočňovali ako zvyčajne, celkový objem refinancovania poskytnutý prostredníctvom DRO sa zvýšil zo 150 mld. EUR (tri pridelenia po 50 mld. EUR) na 265 mld. EUR, a objem HRO sa zodpovedajúco znížil, z približne 300 mld. EUR na menej ako 200 mld. EUR. Doplnujúce DRO sa po svojej splatnosti v novembri a decembri zopakovali, a pridelené objemy sa v oboch prípadoch upravili na 60 mld. EUR.

Denné nadbytočné rezervy v priebehu udržiavacích periód

os x: počet dní do konca udržiavacej periódy,
os y: zaznamenaný priemerný denný nadbytok likvidity
v mld. EUR



Source: ECB.

² Zoznam všetkých vyhlásení vydaných ECB je uverejnený na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

Zvláštne opatrenia na prelome roka

Banky sú zvyčajne menej ochotné poskytovať úvery prostredníctvom peňažného trhu v priebehu posledných týždňov roka, nakoľko majú obavy o svoje bilancie. Očakávalo sa, že tento známy fenomén sa v roku 2007 prejaví obzvlášť výrazne. Preto ECB v tlačovej správe z 30. novembra ohlásila zvláštne opatrenia na zmiernenie napätia na peňažnom trhu v tomto období. Splatnosť HRO konanej 18. decembra bola výnimočne predĺžená z jedného na dva týždne, takže banky si mohli na problematické obdobie Vianoc a dní pred koncom roka zabezpečiť potrebnú likviditu v dostatočnom predstihu. Dňa 17. decembra ECB oznámila prostredníctvom tlačových agentúr, že pri tejto dvojtýždenej HRO bude postupovať inak ako zvyčajne, a uspokojí všetky ponuky so sadzbou rovnajúcou sa priemernej váženej úrokovej miere v predchádzajúcej HRO, teda 4,21 %, alebo so sadzbou vyššou. Motívom tohto rozhodnutia boli určité náznaky, že potreby likvidity by mohli vyhnúť sadzby ponúk do neželateľných výšok. Výsledkom bolo, že ECB pridělila 348,6 mld. EUR, teda objem o 168,1 mld. EUR vyšší ako referenčný. Poskytnutie takého veľkého objemu likvidity vyústilo do tlakov na zníženie jednodňovej úrokovej miery. Aby sa tieto tlaky znížili, ECB uskutočnila niekoľko dolaďovacích operácií na stiahnutie likvidity. Posledná z týchto dolaďovacích operácií sa uskutočnila 3. januára, t. j. jeden deň pred uskutočnením prvej HRO v roku 2008. V priemere ECB prostredníctvom dolaďovacích operácií denne sťahovala 143,8 mld. EUR. ECB však poskytla aj dodatočnú likviditu s objemom 20 mld. EUR v HRO pokrývajúce obdobie konca roka, za limitnú sadzbu 4,20 %, čím uspokojila ďalšie požiadavky zmluvných strán na likviditu v tomto období. V dôsledku tejto rozsiahlej dodávky likvidity sa posledný obchodný deň roka 2007 dostala EONIA na úroveň 8 bázických bodov pod minimálnu akceptovateľnú sadzbu, pričom v predchádzajúcich dvoch rokoch bola o 19, resp. 17 bázických bodov vyššia, ako táto minimálna akceptovateľná sadzba.

Operácie v rámci dolárových obchodov Term Auction Facility

Keďže podľa hlásení sa banky eurozóny znepokojovali osobitne v súvislosti dostupnosťou zdrojov v amerických dolároch, ECB zabezpečila recipročnú menovú dohodu (swapovú linku) v rámci tendrov Term Auction Facility Federálneho rezervného systému. Eurosystem poskytol prostriedky v amerických dolároch získané prostredníctvom tejto swapovej linky svojim zmluvným stranám proti kolaterálu akceptovateľnému v úverových operáciách Eurosystemu, a to v dvoch operáciách, uskutočnených 20. a 27. decembra. Podobné operácie uskutočnila aj Švajčiarska národná banka. V každej z týchto dvoch operácií Eurosystem poskytol zmluvným stranám majúcim prístup k jednodňovým refinančným obchodom dolárové zdroje vo výške 10 mld. USD so splatnosťou približne jeden mesiac. Tieto dve operácie sa uskutočnili s pevnou sadzbou rovnou limitnej sadzbe paralelných aukcií Federálneho rezervného systému, a to 4,65 % a 4,67 %; ponúkané objemy boli dňa 17. decembra 22 mld. USD a 20. decembra 14 mld. EUR. Tieto operácie nemali priamy vplyv na stav eurovej likvidity, ich zámerom bolo zlepšiť situáciu v oblasti poskytovania prostriedkov v globálnom meradle. Tieto operácie sa zopakovali v januári 2008, ale potreby dolárovej likvidity sa znížili, čo potvrdil klesajúci objem ponúk. Z tohto dôvodu ECB vo februári už žiadnu dolaďovaciu refinančnú operáciu neuskutočnila.

Kolaterálový rámec v období zvýšenej volatility na finančných trhoch

Vďaka akceptovaniu širokej palety kolaterálu bol kolaterálový rámec Eurosystemu schopný poskytnúť výraznú podporu implementácii menovej politiky v období pokračujúcich trhových turbulencií. Ako vidno z grafu 42 a 43, kolaterál nebol pre Eurosystem nijakou prekážkou, ani

v prípade špičkového objemu poskytnutého úveru počas turbulencií. Kolaterálny rámec teda uľahčil prístup širokej palety zmluvných strán k peniazom na účtoch v centrálnej banke.

ponúkaných sadziieb) a s vopred určeným pridelovaným objemom (na začiatku roka 2007 bol tento objem stanovený na 50 mld. EUR). Na DRO sa môžu zúčastňovať rovnaké zmluvné strany ako na HRO. V roku 2007 sa ich na DRO v priemere zúčastňovalo 145 v porovnaní so 162 v roku 2006. Po 9. auguste sa uskutočnili dve doplňujúce DRO (24. augusta a 13. septembra). Ďalšie sa potom uskutočňovali s upravenou sumou celkového prídela. Koncom roka 2007 dosiahol objem nesplatených operácií DRO 268 mld. EUR, čo je skoro o 80 % viac ako takýto objem zo začiatku augusta.

ECB vykonáva dolad'ovacie operácie na poskytnutie a stiahnutie likvidity podľa potreby, so zámerom riadiť stav likvidity na trhu a výšku úrokových mier. Na výkon týchto operácií si Eurosystem vybral obmedzený počet zmluvných strán, ktoré najaktívnejšie pôsobia na peňažnom trhu (127 na konci roka 2007). V roku 2007 ECB uskutočnila 24 dolad'ovacích operácií. Z nich sa 18 konalo po 9. auguste, v dôsledku turbulencií na finančných trhoch. Počas ôsmich rokov, od 1999 do 2006, sa na porovnanie uskutočnilo 31 dolad'ovacích operácií. Všetkých šesť operácií pred 9. augustom sa uskutočnilo so zámerom opätovne nastoliť vyrovnaný stav likvidity k poslednému dňu udržiavacej periódy, v súlade s postupom zavedeným od novembra 2004. Štyri z nich boli zamerané na stiahnutie a dve na poskytnutie likvidity, odrážajúc mierne vyššiu pravdepodobnosť nadbytku likvidity v čase po pridelení nad referenčnú hodnotu v poslednej HRO udržiavacej periódy. V dvoch prípadoch sa objem predpokladaný v operácii na stiahnutie likvidity nedosiahol, v dôsledku nedostatočného objemu na strane ponuky. V zavedenej praxi uskutočňovania dolad'ovacích operácií vždy na konci periódy sa po 9. auguste pokračovalo. Po tomto dni sa však väčšina dolad'ovacích operácií (spolu 14) uskutočnila v záujme

zamedziť výkyvom stavu likvidity a kolísaniu súvisiacej jednodňovej úrokovej miery, k čomu dochádzalo v tejto udržiavacej perióde v súvislosti s turbulenciami na finančných trhoch (box 9).

AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Zmluvne strany sa môžu zúčastňovať na dvoch typoch automatických operácií z vlastnej iniciatívy a získať proti kolaterálu jednodňovú likviditu, alebo si môžu v Eurosysteme uložiť svoje nadbytočné prostriedky na jeden deň. Do konca roka 2007 sa na jednodňových refinančných operáciách zúčastnilo 2 122 zmluvných strán a na jednodňových sterilizačných operáciách 2 798 zmluvných strán. Úrokové miery týchto operácií vo výške 100 bázičných bodov nad, resp. pod minimálnou akceptovateľnou sadzbou v HRO sú v zásade horným a dolným obmedzením jednodňovej úrokovej miery, čím zabezpečujú významnú funkciu implementácie menovej politiky. V roku 2007 bol priemerný denný objem jednodňových refinančných a sterilizačných operácií 0,2 mld. EUR, resp. 0,5 mld. EUR, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavuje zvýšenie o 0,1 mld. EUR, resp. 0,3 mld. EUR. Zvýšené ukladanie prostriedkov prostredníctvom sterilizačných operácií možno pripísať na účet vývoju po 9. auguste.

AKCEPTOVATEĽNÉ AKTÍVA V OPERÁCIÁCH MENOVEJ POLITIKY

V súlade s celosvetovou praxou centrálnych bank musia byť všetky úverové operácie Eurosystemu založené na adekvátnom kolateráli. Koncept adekvátnosti po prvé znamená, že Eurosystem sa vo svojich úverových operáciách musí chrániť pred možnými stratami, a po druhé, že veľké množstvo zmluvných strán musí mať k dispozícii dostatočný kolaterál, aby Eurosystem mohol prostredníctvom operácií menovej politiky a operácií v rámci platobných

systémov poskytnúť taký objem likvidity, ktorý považuje za potrebný. V rámci podpory tohto konceptu Eurosystém ako kolaterál akceptuje širokú škálu aktív. V prostredí pokračujúcich turbulencií na finančných trhoch sa to prejavilo ako stabilizujúci faktor, nakoľko sa tým zabezpečilo, že zmluvné strany mali k dispozícii dostatok kolaterálu na to, aby sa mohli zúčastňovať úverových operácií Eurosystému.

V porovnaní s rokom 2006 sa v roku 2007 priemerný objem akceptovateľného obchodovateľného kolaterálu zvýšil o 7,7 % a jeho celkový objem dosiahol 9,5 bilióna EUR (graf 42). Z tohto celkový dlh sektora verejnej správy vo výške 4,7 bilióna predstavoval 49 % a zvyšok boli obchodovateľné cenné papiere vo forme nekrytých dlhopisov úverových inštitúcií (1,6 bilióna EUR, resp. 17 %), krytých dlhopisov úverových inštitúcií (1,2 bilióna EUR, resp. 12 %), podnikových dlhopisov (0,8 bilióna EUR, resp. 9 %), cenných papierov krytých aktívami (0,7 bilióna EUR, resp. 8 %) a ostatných dlhopisov, napríklad dlhopisov vydaných nadnárodnými organizáciami (0,4 bilióna EUR, resp. 4 %). Okrem toho sa od 1. januára 2007 do jednotného zoznamu akceptovateľného kolaterálu zaviedli neobchodovateľné aktíva, tvorené najmä úverovými pohľadávkami

(nazývanými aj bankové úvery). Keďže sa však akceptovateľnosť týchto aktív neposudzuje s dostatočným predstihom pred ich použitím, ich možný objem sa nedá ľahko zmerať. V roku 2007 sa použili iba v objeme 0,1 bilióna EUR, čo predstavuje 1 % celkového kolaterálu akceptovateľného Eurosystémom.

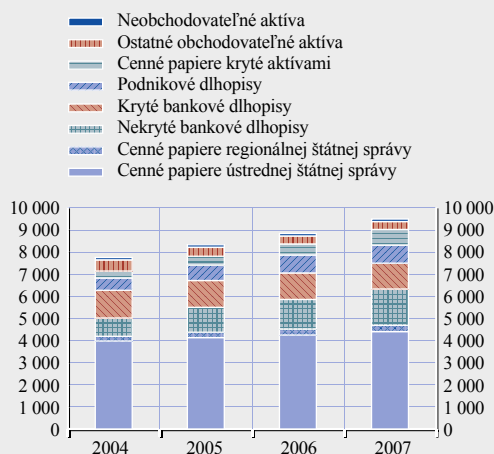
Priemerná hodnota obchodovateľných a neobchodovateľných aktív deponovaných zmluvnými stranami v úverových operáciách Eurosystému ako kolaterál sa výrazne zvýšila, keď v porovnaní s 906 mld. EUR v roku 2006 dosiahla v roku 2007 hodnotu 1 101 mld. EUR. Toto zvýšenie spôsobila najmä skutočnosť, že po vypuknutí finančných nepokojov v auguste 2007 zmluvné strany deponovali v Eurosystéme rozsiahle objemy kolaterálu (graf 43). Ako ukazuje porovnanie kolaterálu s objemom nesplatených úverov poskytnutých zmluvným stranám Eurosystému, podiel deponovaného kolaterálu, a pritom nevyužitého na získanie úveru v operáciách menovej politiky, zostáva naďalej vysoký. Poukazuje to na skutočnosť, že od vzniku nepokojov nebol nedostatok kolaterálu pre zmluvné strany Eurosystému prekážkou.

Z hľadiska typu aktív deponovaných v Eurosystéme ako kolaterál, priemerný podiel štátnych dlhopisov klesol z 23 % v roku 2006 na 15 % v roku 2007. Najväčší podiel aktív deponovaných v Eurosystéme mali naďalej nekryté bankové dlhopisy (v roku 2007 v priemere 33 %). Priemerný podiel cenných papierov krytých aktívami sa zvýšil z 12 % v roku 2006 na 16 % v roku 2007.

Po zavedení neobchodovateľných aktív ako akceptovateľný kolaterál v úverových operáciách Eurosystému v celej eurozóne od 1. januára začali zmluvné strany tento dodatočný zdroj kolaterálu využívať. Táto trieda aktív predstavovala v ročnom priemere 10 % celkového objemu deponovaného kolaterálu, v porovnaní so 4 % v roku 2006 (graf 44). Počet úverových pohľadávok, ktorých úverová dôveryhodnosť by sa dala posúdiť, zostal v roku 2007 obmedzený (tiež v časti venovanej

Graf 42 Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva

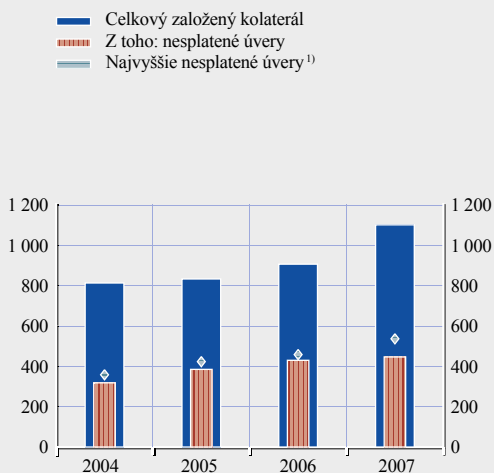
(v mld. EUR, ročné priemery)



Zdroj: ECB.

Graf 43 Kolaterál založený v úverových obchodoch Eurosystému a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky

(v mld. EUR)

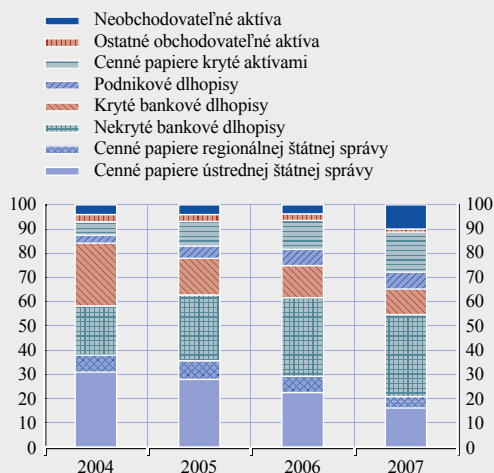


Zdroj: ECB.

¹) Ročné maximum nesplatených úverov v operáciách menovej politiky.

Graf 44 Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) zadložených ako kolaterál podľa typu aktíva

(v %; ročné priemery)



Zdroj: ECB.

otázkam riadenia rizika). Celkový potenciál tohto dodatočného zdroja kolaterálu sa zatiaľ plne nevyužíva.

Dňa 24. mája 2007 Rada guvernérov schválila dve menšie zmeny kolaterálového rámca na rok 2007:

- Zmenil sa harmonogram vyradovania aktív druhého stupňa akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystému.²
- Spresnila sa definícia rezidenčných kritérií aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystému.³

RIADENIE RIZÍK

Eurosystém zmierňuje riziko nesplnenia záväzku zmluvnými stranami vo svojich úverových operáciách tým, že od nich požaduje predložiť adekvátny kolaterál. I napriek tejto požiadavke, v prípade, ak dôjde k neplneniu záväzku zmluvných strán, môže byť Eurosystém ohrozený viacerými finančnými rizikami. Patrí sem úverové riziko spojené s prijatým kolaterálom a trhové riziko a riziko likvidity, ktoré súvisia s možnosťou

nepriaznivého vývoja ceny kolaterálu v čase jeho odpredaja, po nesplnení záväzku zmluvnou stranou. Aby sa tieto riziká znížili na prijateľnú úroveň, Eurosystém uplatňuje na aktíva prijaté ako kolaterál vysoké úverové štandardy, denne kolaterál oceňuje a uplatňuje primerané opatrenia z hľadiska riadenia rizík. Finančné riziká v úverových operáciách sú kvantifikované a sú o nich informované rozhodovacie orgány ECB.

Aby sa zabezpečilo, že sa dodržia vysoké úverové štandardy kladené na kolaterál, Eurosystém zaviedol súbor postupov, pravidiel a techník, ktoré spolu vytvárajú rámec

2 Obchodovateľné cenné papiere, ktoré boli vydané pred 31. májom 2007 a obchoduje sa s nimi na neregulovaných trhoch, a ktoré v súčasnosti spĺňajú požiadavky Eurosystému na bezpečnosť a dostupnosť, avšak nie na transparentnosť, zostávajú akceptovateľné do 31. decembra 2009; potom sa stanú neakceptovateľné.

3 V aktualizovanom jednotnom kolaterálovom rámci, ktorý bol prepracovaný k 1. januáru 2007 Eurosystém vymedzil že s výnimkou medzinárodných a nadnárodných inštitúcií musia mať emitenti obchodovateľných aktív sídlo buď v EHP, alebo v jednej zo štyroch krajín G-10, ktoré nepatria do EEA (Kanada, Japonsko, Švajčiarsko a Spojené štáty). Aktíva, ktoré vydali subjekty so sídlom mimo EHP alebo mimo krajín G-10 nepatria do EHP, nie sú akceptovateľné, bez ohľadu na to, či za ne ručí subjekt so sídlom v EHP. Ale aktíva, vydané pred 1. januárom 2007, zostávajú akceptovateľné až do 31. decembra 2011; neakceptovateľné sa stanú až po tomto dátume.

Eurosystému pre hodnotenie úverovej bonity (Eurosystem credit assessment framework – ECAF). Medzná hodnota kvality kolaterálu akceptovateľného v úverových operáciách Eurosystému je v rámci ECAF definovaná ako úverový rating „jedno A“.⁴ Tento rámec predpokladá, že na hodnotenie úverov sa bude dať použiť viac alternatívnych zdrojov. Zaradenie neobchodovateľných aktív medzi kolaterál akceptovateľný v úverových operáciách Eurosystému v celej eurozóne od 1. januára 2007 bolo spojené s prvým, avšak aj naďalej obmedzeným použitím systémov zmluvných strán založených na internom ratingu ako nových zdrojov hodnotenia úverov. V dôsledku obmedzeného použitia systémov založených na internom ratingu bola väčšina úverových pohľadávok, ktoré sa 1. januára 2007 stali akceptovateľné a boli po tomto dátume predložené Eurosystému, pohľadávkami voči subjektom verejného sektora, v prípade ktorých sa hodnotenie úveru implicitne odvodzuje od úverového hodnotenia krajiny, v ktorej má dlžník alebo ručiteľ úverovej pohľadávky sídlo.

V roku 2007 sa vo vzťahu k ECAF zaviedlo viacero doplnení. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov z 19. októbra 2007 sa od 1. januára 2008 v rámci ECAF ako dodatočný inštitucionálny zdroj hodnotenia úverov začala akceptovať ratingová agentúra DBRS. Rada guvernérov v roku 2007 rozhodla aj o tom, že kryté bankové dlhopisy, ktoré úplne splňujú kritériá vymedzené v článku 22 ods. 4 usmernenia o podnikoch kolektívneho investovania (smernica UPKI), a ktoré boli vydané po 1. januára 2008, budú podliehať rovnakým požiadavkám na hodnotenie úverov ako ostatné obchodovateľné aktíva.

1.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE

Eurosystém nevykonal v roku 2007 žiadne intervencie na devízovom trhu z menovopolitických dôvodov. Devízové obchody ECB mali výhradne investičný charakter. ECB nevykonala ani žiadne devízové operácie s menami krajín, ktoré nie sú súčasťou eurozóny

a zúčastňujú sa na ERM II. Stála dohoda medzi ECB a MMF, ktorá uľahčuje iniciovanie transakcií MMF so zvláštnymi právami čerpania (SDR) z poverenia ECB s inými držiteľmi SDR bola v roku 2007 použitá v 18 prípadoch.

V súvislosti so zvýšenou volatilitou na finančných trhoch v roku 2007 vykonal Eurosystém aj dve operácie v rámci dolárových obchodov Term Auction Facility, ktoré ponúka Federálny rezervný systém; v oboch prípadoch sa zmluvným stranám Eurosystému poskytla suma 10 mld. USD (podrobnejšie v boxe 9).

1.3 INVESTIČNÉ AKTIVITY

Investičné aktivity ECB sú zorganizované tak, aby sa pri prijímaní investičných rozhodnutí nedali využiť žiadne dôverné vnútorné informácie o jej krokoch v oblasti menovej politiky. Útvary ECB vykonávajúce investičné obchody sú od jej ostatných prevádzkových útvarov oddelené súborom pravidiel a postupov, ktoré sú známe ako čínsky múr.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Portfólio devízových rezerv ECB pôvodne vzniklo prevodmi devízových aktív z NCB eurozóny. Časové zmeny zloženia portfólia odrážajú zmeny trhovej hodnoty investovaných aktív, ako aj devízové operácie ECB a jej obchody so zlatom. Hlavným účelom devízových rezerv ECB je zabezpečiť, aby Eurosystém vždy, keď bude devízy potrebovať, mal k dispozícii dostatočné množstvo likvidných zdrojov na uskutočňovanie svojich operácií kurzovej politiky, vrátane zdrojov v menách krajín nepatriacich do EÚ. Cieľmi riadenia devízových rezerv ECB sú v poradí dôležitosti likvidita, bezpečnosť a výnosnosť.

Portfólio devízových rezerv ECB sa skladá z amerických dolárov, japonských jenov, zlata a SDR. Rezervy v amerických dolároch a japonských jenoch aktívne spravuje ECB

⁴ „Jedno A“ znamená minimálny dlhodobý rating „A-“ od spoločnosti Fitch alebo Standard & Poor's, „A3“ od Moody's, resp. „AL“ od DBRS.

a NCB eurozóny, ktoré konajú ako jej agenti. V januári 2006 sa zaviedol „currency specialisation model“; jeho zámerom je zvýšiť efektívnosť investičných operácií Eurosystemu. V rámci tohto modelu je spravidla každej NCB alokovaný určitý podiel z portfólia amerických dolárov alebo japonských jenov, pričom v súčasnosti dve NCB riadia po dva takéto podiely.⁵ V januári 2007 dve NCB (Banka Slovenije a Banque centrale du Luxembourg) začali vykonávať operácie v rámci správy svojich podielov devízových rezerv ECB spoločne. Ďalšie dve dohody o združení podielov sa začali uplatňovať od 1. januára 2008, keď do Eurosystemu vstúpili Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta (kapitola 3).

V priebehu roka 2007 ECB uskutočnila predaje zlata v celkovom objeme 79 ton. Tieto predaje boli v úplnej zhode so Zmluvou centrálnych bánk o zlate (Central Bank Gold Agreement) z 27. septembra 2004, jedným zo signatárov ktorej je ECB. Väčšia časť výnosov z týchto predajov sa previedla do portfólia japonských jenov a v menšej miere sa prostriedky previedli do portfólia amerických dolárov.

Hodnota čistých zahraničných aktív⁶ ECB v aktuálnych výmenných kurzoch a trhových cenách sa zvýšila zo 42,3 mld. EUR na konci roka 2006 na 42,8 mld. EUR na konci roka 2007, z čoho 32,1 mld. EUR bolo v zahraničných menách – v japonských jenoach a v amerických dolároch – a 10,7 mld. EUR v zlate a SDR. Vo výmenných kurzoch z konca roka 2007 predstavovali aktíva v amerických dolároch 79,7 % devízových rezerv a aktíva v japonských jenoach 20,3 %. K najväčšej zmene v roku 2007 teda došlo v trhovej hodnote zlata a SDR, ktorá sa zvýšila z 10,3 mld. EUR v roku 2006 na 10,7 mld. EUR, väčšinou v dôsledku zvýšenia hodnoty zlata vyjadrenej v eurách o približne 18 %. Trhová hodnota portfólia zahraničných mien sa v roku 2007 zhruba nezmenila, keď sa znehodnotenie amerického dolára a japonského jenu voči euru vykompenzovalo kladnými čistými výnosmi (zloženými z kapitálových ziskov a úrokových príjmov) vytvorenými



v rámci správy portfólia a výnosmi z predaja zlata ECB.

Zoznam akceptovateľných nástrojov, do ktorých možno investovať devízové rezervy ECB, sa v roku 2007 rozšíril o úrokové swapy. Okrem toho pokročili práce na pilotnom projekte, v rámci ktorého sa zriadi automatický program zapožičiavania cenných papierov ECB znejúcich na americké doláre; jeho implementácia sa očakáva v roku 2008.

SPRÁVA VLASTNÝCH ZDROJOV

Portfólio vlastných zdrojov ECB pozostáva z investičných protipoložíek k splatenému kapitálu, ako aj z prostriedkov občas uložených vo všeobecnom rezervnom fonde a z opravných položiek vytvorených na zabezpečenie sa voči kurzovým a úrokovým rizikám a rizikám ceny zlata. Účelom tohto portfólia je zabezpečiť ECB príjmy prispievajúce ku krytiu jej prevádzkových nákladov. Cieľom riadenia tohto portfólia je maximalizovať očakávané výnosy, s obmedzením vylučujúcim stratu na určitej úrovni dôvery. Toto portfólio je investované do aktív znejúcich na eurá.

5 Bližšie informácie sú v článku „Portfolio management at the ECB“ v Mesačnom bulletinu ECB z apríla 2006.

6 Čisté zahraničné aktíva tvoria oficiálne rezervné aktíva po pripočítaní devízových vkladov rezidentov a odpočítaní vopred určených budúcich odlevov devízových prostriedkov v súvislosti s repo obchodmi a forwardovými transakciami. Podrobné informácie o zdrojoch údajov sú na <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>.

Hodnota tohto portfólia v bežných trhových cenách sa zvýšila zo 7,5 mld. EUR na konci roka 2006 na 9,3 mld. EUR na konci roka 2007. Väčšia časť zvýšenia trhovej hodnoty sa dosiahla investovaním vytvorených rezerv na krytie strát súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata do portfólia vlastných zdrojov, ktoré ECB zriadila v roku 2005. K tomuto zvýšeniu trhovej hodnoty kladne prispeli aj výnosy z investícií.

V priebehu roka sa investičné možnosti správy tohto portfólia rozšírili o zmenky s pohyblivým úročením. Okrem toho sa ďalej rozšíril zoznam akceptovateľných emitentov krytých dlhopisov a nezabezpečených dlhopisov.

RIADENIE RIZÍK

Finančné riziká, ktorým je ECB v oblasti investičných činností vystavená, sú úzko monitorované a merané, aby ich bolo možné udržať na úrovniach vymedzených rozhodovacími orgánmi ECB. Na tento účel sa zaviedla podrobná štruktúra limitov a ich dodržiavanie sa denne sleduje. Pravidelné vykazovanie zabezpečuje, že všetky zainteresované strany sú o výške týchto rizík adekvátne informované.

V roku 2007 ECB svoje možnosti riadenia rizika ďalej rozšírila, a to skvalitnením a zvýšením úrovne systémov informačnej technológie. Tieto zdokonalenia znamenajú, že viacero úloh z oblasti monitorovania, merania a vykazovania sa dajú automatizovať, v rámci odolnej a pružnej infraštruktúry. Okrem toho bol na báze modelov vyvinutý rámec pridelovania výkonov, ktorý umožňuje priradovať výkonnosť portfólií k angažovanostiam v jednotlivých rizikových faktoroch. A nakoniec, nakoľko si ECB uvedomuje, že v rámci centrálnych bank sa význam technických postupov riadenia úverového rizika zvyšuje, prevzala predsedníctvo vo zvláštnej pracovnej skupine Výboru pre operácie na trhu (Market Operations Committee), ktorá uskutočnila komparatívne analýzy modelov úverového rizika v portfóliách, ktoré používajú centrálné banky Eurosystemu.

Výsledky tejto analýzy boli uverejnené v publikačnom rade ECB Occasional Papers.⁷

Jedným z ukazovateľov využívaných pri sledovaní trhového rizika je „Value-at-Risk“ (VaR). Tento ukazovateľ je definovaný ako strata portfólia aktív, ktorá nebude s danou pravdepodobnosťou prekročená vo vymedzenom období. Jeho hodnota závisí na viacerých parametroch vstupujúcich do výpočtu, osobitne na úrovni dôvery, dĺžky časového obdobia a vzorky, ktorá sa použila pri odhade volatility ceny aktív. Ak by sme na ilustráciu počítali hodnotu tohto indikátora pre investičné portfólio ECB pri úrovni dôvery 95 %, časovom období jedného roka a jednoročnej vzorky volatility cien aktív, dostali by sme VaR vo výške 3 500 mil. EUR. Ak by sa pri výpočte tohto indikátora zobrala 5-ročná, a nie jednoročná vzorka, hodnota VaR by bola 4 800 mil. EUR. Väčšia časť trhového rizika je spôsobená menovým rizikom a rizikom ceny zlata. Nízka úroveň úrokového rizika odráža skutočnosť, že upravená durácia investičných portfólií ECB zostáva relatívne krátka.

⁷ Bližšie informácie sú v materiáli „The use of portfolio credit risk models in central banks“, ktorý vypracovala pracovná skupina ESCB Výboru pre operácie na trhu, Occasional paper č. 64 z júla 2007.

2 PLATBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Úlohou Eurosystemu vymedzenou v štatúte je podporovať plynulé fungovanie platobných systémov. Hlavným nástrojom Eurosystemu na výkon tejto úlohy – popri funkcii dohľadu (kapitola 4, časť 4) – je poskytovanie technických prostriedkov na zabezpečenie efektívnych a plynulo fungujúcich klíringových systémov a systémov platobného styku. Eurosystem na realizáciu platieb veľkej hodnoty v eurách a urgentných platieb v eurách vytvoril Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, v skratke TARGET. Tento technicky decentralizovaný systém sa postupne nahrádza systémom TARGET2, ktorý je založený na jednotnej technickej platforme zdieľanej všetkými účastníkmi. Migrácia prvej skupiny krajín do tohto systému sa uskutočnila 19. novembra 2007.

V oblasti správy kolaterálu Eurosystem a trh ponúkajú viacero kanálov na uľahčenie jeho cezhraničného použitia. Okrem toho Eurosystem spolu s účastníkmi trhu definuje požiadavky používateľov týkajúce sa poskytovania služieb v oblasti vysporiadania obchodov s cennými papiermi a ich zúčtovania na účtoch vedených v centrálnej banke prostredníctvom jednotnej európskej technickej platformy so zosúladenými postupmi a procedúrami (TARGET2-Securities). Tým sa zabezpečí, že medzi uskutočňovaním domácich a cezhraničných platieb vnútri eurozóny nebudú žiadne rozdiely.

2.1 SYSTÉM TARGET

V roku 2007 hral systém TARGET významnú úlohu pri výkone jednotnej menovej politiky a pri zabezpečovaní plynulého fungovania eurového peňažného trhu. Keďže úverové operácie Eurosystemu sa spracovávajú prostredníctvom tohto systému, má TARGET významnú úlohu aj pri výkone jednotnej menovej politiky. Keďže systém TARGET poskytuje služby v oblasti zúčtovania prostriedkov vedených na účtoch v centrálnej banke a má široké trhové pokrytie, s výhodou sa využíva aj v prípade rôznych iných platieb. Systém TARGET slúži na prevody finančných prostriedkov v eurách medzi

účastníckymi bankami, a to bez horného alebo dolného obmedzenia hodnoty platby. Takéto prevody sa môžu uskutočňovať medzi bankami v jednom členskom štáte (vnútroštátny platobný styk) aj medzi bankami v rôznych členských štátoch (platobný styk medzi členskými štátmi).

V roku 2007 fungoval TARGET plynulo a počet platieb v eurách zúčtovaných v tomto systéme sa naďalej zvyšoval. Je to v súlade so strategickým cieľom Eurosystemu podporovať zúčtovanie prostredníctvom účtov vedených v centrálnej banke, čo je mimoriadne bezpečný spôsob realizácie platieb. V roku 2007 sa z celkovej hodnoty platieb uskutočnených v systémoch na zúčtovanie platieb veľkej hodnoty v eurách 89 % uskutočnilo prostredníctvom systému TARGET. Aj spustenie systému TARGET2 dňa 19. novembra 2007 prebehlo veľmi hladko (časť 2.2 v tejto kapitole).

Platby na vlastný účet alebo za svojich klientov vykonáva prostredníctvom tohto systému približne 9 300 bánk, vrátane pobočiek a dcérskych spoločností. Pomocou bankového identifikačného kódu možno prostredníctvom systému TARGET zasielať platby približne 52 000 inštitúciám, najmä pobočkám účastníkov.

PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET

V roku 2007 sa priemerný počet platieb spracovaných v systéme TARGET za deň zvýšil o 12,3 % a ich priemerná hodnota sa zvýšila o 15,6 %. Prehľad o celkovom platobnom styku uskutočnenom cez systém TARGET v roku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim rokom je v tabuľke 12. V roku 2007 bola celková dostupnosť systému TARGET, t. j. využiteľnosť systému účastníkmi počas prevádzkovej doby bez obmedzujúcich incidentov, 99,90 %. V priemere sa 97,9 % platieb medzi členskými štátmi spracovalo do piatich minút.

Tabuľka 12 Platby v systéme TARGET ¹⁾

Počet platieb	2006	2007	Zmena (%)
Platby spolu			
Celkový počet	83 179 996	93 375 701	
Denný priemer	326 196	366 179	12,3
Platby v rámci členských štátov ²⁾			
Celkový počet	64 162 211	72 574 446	
Denný priemer	251 617	284 606	13,1
Platby medzi členskými štátmi			
Celkový počet	19 017 785	20 801 255	
Denný priemer	74 580	81 574	9,4
Hodnota platieb (mld. EUR)			
Platby spolu			
Celkový počet	533 541	616 731	
Denný priemer	2 092	2 419	15,6
Platby v rámci členských štátov ²⁾			
Celkový počet	348 764	395 412	
Denný priemer	1 368	1 551	13,4
Platby medzi členskými štátmi			
Celkový počet	184 777	221 319	
Denný priemer	725	868	19,7

Zdroj: ECB.

1) V roku 2006 a 2007 bolo 255 prevádzkových dní.

2) Vrátane vzdialených účastníkov.

ZABEZPEČENIE SYSTÉMOVĽO DÔLEŽITÝCH PLATIEB

V dôsledku kľúčovej úlohy, ktorú na trhu zohráva systém TARGET a v dôsledku šírky trhového pokrytia, ktorú zabezpečuje, musí spoľahlivo a plynulo fungovať, a teda musí byť primerane chránený pred veľkým počtom rôznych ohrození. Je mimoriadne dôležité, aby systémovo dôležité platby – t. j. tie, ktoré ak by neboli načas spracované, by mohli spôsobiť systémové riziko, konkrétne platby v rámci systému Continuous Linked Settlement (nepretržité spracovávanie obchodov) a EURO1 (kapitola 4, časť 4.1), ako aj výzvy na dodatočné vyrovnanie centrálnym zmluvným stranám – boli spracované bez oneskorenia, dokonca i za výnimočných podmienok. Aby sa zabezpečilo riadne spracovanie takýchto platieb i v prípade poruchy systému TARGET, má Eurosystem pripravené havarijné opatrenia. V roku 2007 centrálné banky (často za spoluúčasti komerčných bánk) uskutočnili viacero ďalších skúšok a tieto preukázali

účinnosť havarijných opatrení systému TARGET. Potvrdili, že Eurosystem dokáže zabezpečiť pokračovanie plynulého chodu platobných systémov a finančných trhov aj v krízových situáciách.

NAPOJENIE NCB ČLENSKÝCH ŠTÁTOV PRIDRUŽENÝCH K EÚ V ROKU 2004 A 2007 NA SYSTÉM TARGET

V októbri 2002 Rada guvernérov rozhodla, že po rozšírení EÚ v roku 2004 sa NCB nových členských štátov poskytne možnosť – ale nie povinnosť – pripojiť sa na súčasný systém TARGET. Narodowy Bank Polski pripojila svoj systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (RTGS) k TARGET-u v roku 2005 a Eesti Pank v roku 2006, obe prostredníctvom RTGS Banca d'Italia. Vo vzťahu ku vstupu Slovinska do eurozóny v januári 2007 sa Banka Slovenije rozhodla z dôvodov efektívnosti nevyvíjať vlastný systém RTGS, ale na pripojenie sa k TARGET-u využívať systém RTGS Deutsche Bundesbank. Keď sa v novembri 2007 začala prevádzka TARGET2, Cyprus, Lotyšsko, Litva a Malta začali uskutočňovať operácie prostredníctvom spoločnej zdieľanej platformy (single shared platform – SSP) systému TARGET2.

VZŤAHY MEDZI POUŽÍVATEĽMI SYSTÉMU TARGET A PREVÁDZKOVATEĽMI SYSTÉMOV RTGS V INÝCH MENOVÝCH OBLASTIACH

ESCB udržiava s používateľmi TARGET-u úzke vzťahy, aby mohla primerane zohľadniť ich potreby a získavať potrebné odozvy. V roku 2007, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, sa konali pravidelné stretnutia medzi NCB napojenými na TARGET a národnými skupinami používateľov tohto systému. Okrem toho sa uskutočnili spoločné zasadnutia Pracovnej skupiny pre TARGET2 (Working Group on TARGET2) ESCB a Pracovnej skupiny pre TARGET (TARGET Working Group) európskeho bankového sektora, na ktorých sa diskutovalo o prevádzkových otázkach systému TARGET a o implementácii systému TARGET2 a migrácii do neho. Strategické otázky boli riešené v Kontaktnej skupine pre stratégiu platobného styku

v eurách (Contact Group on Euro Payments Strategy), kde sú zastúpení vrcholoví riadiaci pracovníci komerčných a centrálnych bánk. Eurosystem ako prevádzkovateľ najväčšieho systému RTGS na svete z hľadiska hodnoty spracovaných transakcií udržiava úzke vzťahy s prevádzkovateľmi systémov RTGS v ostatných hlavných menových oblastiach. Stále tesnejšie vzájomné väzby, napríklad vo vzťahu k operáciám CLS, prinášajú potrebu spoločných diskusií o prevádzkových otázkach.

2.2 TARGET2

Prevádzka systému TARGET2 sa začala 19. novembra 2007, keď prvá skupina krajín (Nemecko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Luxembursko, Malta, Rakúsko a Slovinsko) uskutočnila migráciu svojich operácií do SSP. Migrácia do systému TARGET2 druhej skupiny krajín (Belgicko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Holandsko, Portugalsko a Fínsko) sa uskutočnila 18. februára 2008. Tretia a posledná skupina (pozostávajúca z Dánska, Estónska, Grécka, Talianska, Poľska a ECB) uskutoční migráciu 19. mája 2008.

Prevádzka systému TARGET2 sa začala veľmi úspešne. Výkonnosť SSP (ktorú z poverenia Eurosystemu prevádzkujú Banque de France, Banca d'Italia a Deutsche Bundesbank) sa dostala na veľmi vysokú úroveň. Plynulo funguje aj technická komunikácia ostatnými komponentmi systému TARGET. V rámci prvej skupiny krajín migrovalo do systému TARGET2 približne 50 % platobných operácií vykonávaných cez systém TARGET z hľadiska ich počtu a 30 % z hľadiska hodnoty. Po migrácii druhej skupiny krajín dosiahli oba tieto ukazovatele hodnotu okolo 80 %. So systémom TARGET2 sa v súčasnosti dajú spracovávať medzibankové inkasá aj priame platby. Navyše pomocné systémy umožňujú vykonávať cez TARGET2 priame zúčtovanie, prostredníctvom SSP. V zásade má v systéme TARGET2 každý účastník možnosť zúčtovať svoje hotovostné operácie s ktorýmkoľvek pomocným systémom prostredníctvom jediného účtu v centrálnej banke.

Pred očakávaným spustením prevádzky TARGET2 sa v roku 2007 uskutočnili práce na finalizácii prevádzkového a právneho rámca. Starostlivo sa pripravili a vykonali práce súvisiace s testovaním a migráciou budúcich používateľov systému. V čase od februára do apríla 2007 sa testovalo, či SSP systému TARGET2 vyhovuje špecifikáciám, ktoré v spolupráci s používateľmi definoval Eurosystem (všeobecné funkčné špecifikácie – GFS), apodrobným funkčným špecifikáciám používateľov (UDFS). Tieto testy sa za spoluúčasti používateľov TARGET2 začali v súlade s plánom 2. mája 2007; ich výsledky sa oznamovali prostredníctvom pravidelných správ o dosiahnutom pokroku. Tieto testy boli súčasne príležitosťou na posúdenie harmonogramu víkendov, v ktorých sa uskutoční prechod. V dňoch 29. a 30. septembra 2007 sa spolu so všetkými NCB uskutočnila „ostrá skúška“ prvého prechodového víkendu. Po úspešnom skončení testov Eurosystem v tlačovej správe z 9. novembra 2007 uznal, že národné bankové sektory prvej migračnej skupiny sú pripravené a potvrdil, že prevádzka nového systému sa začne 19. novembra 2007, v súlade s plánom.

Rada guvernérov vydala 22. júna 2007 správu „Fourth progress report on TARGET2“. Zámerom tejto správy bolo poskytnúť účastníkom trhu aktuálne informácie o rozhodnutiach Eurosystemu vo vzťahu k zostávajúcim otázkam týkajúcich sa cien a o schválení usmernenia TARGET2, ako aj doladiť niektoré predchádzajúce rozhodnutia. Správa tiež obsahovala finálnu verziu GFS a priniesla informácie o právnych otázkach, o najnovších zmenách predpokladanej funkcionality SSP a o činnostiach spojených s testovaním a migráciou.

Rada guvernérov 29. októbra 2007 vydala ďalšiu správu, „Fifth progress report on TARGET2“, ktorá poskytla účastníkom trhu aktuálne informácie o rozhodnutiach Eurosystemu týkajúcich sa zostávajúcich prevádzkových otázok. Súčasťou správy boli aj manuály „Information guide for TARGET2 users“ a „User information guide to the TARGET2 pricing“.

Manuál „Information guide for TARGET2 users“ poskytuje bankám a pomocným systémom, ktoré

používajú TARGET2, základný súbor informácií, ktoré umožňujú účastníkom lepšie pochopiť celkové fungovanie tohto systému a používať ho čo najefektívnejšie. Odpovedá na najčastejšie kladené otázky týkajúce sa TARGET2 a osobitne snaží jasne informovať používateľov o spoločných funkciách a o funkciách špecifických pre jednotlivé krajiny. Okrem toho príručka obsahuje informácie o prevádzkových postupoch v normálnych podmienkach a osobitne v mimoriadnych situáciách.

Príručka User information guide to the TARGET2 pricing⁴ prináša používateľom komplexný prehľad o tvorbe cien za služby TARGET2 (hlavné služby, združovanie likvidity (liquidity pooling) a služby pomocných systémov) a podrobnosti o účtovaní poplatkov za jednotlivé typy transakcií, ako aj subjektov, ktorým sa budú poplatky účtovať.

Používatelia získavali príslušné informácie zo správ o dosiahnutom pokroku a z vlastnej úzkej spolupráce v oblasti testovania a migrácie, ale aj z internetových stránok ECB a NCB venovaných TARGET2. Na týchto stránkach boli uverejnené informácie o nasledujúcich skutočnostiach:

- V priebehu roka 2007 sa vo vzťahu k TARGET2 zostavil a pravidelne aktualizoval plán pre používateľov, ktorý slúži ako pomôcka pri zostavovaní používateľských plánov a ich zosúladení s plánmi Eurosystemu.
- Počas roka 2007 sa s používateľmi konali workshopy na národnej úrovni. Okrem toho sa 14. júna 2007 konalo v ECB informačné stretnutie s používateľmi na európskej úrovni, venované TARGET2.
- Usmernenie TARGET2 prijala Rada guvernérov 26. apríla 2007 a 11. júna 2007 bolo uverejnené vo všetkých úradných jazykoch EÚ. Je určené NCB členských štátov, ktoré prijali euro (NCB Eurosystemu), a na základe osobitnej dohody sa týka aj NCB krajín EÚ, ktoré nie sú členmi eurozóny a ktoré sú pripojené na TARGET2, resp. sa na tento systém pripoja (pripojené NCB). Príloha II tohto usmernenia obsahuje harmonizované

podmienky účasti v TARGET2, ktoré sa musia zapracovať do dokumentov k TARGET2 všetkých účastníckych a pripojených NCB. Toto usmernenie bolo uverejnené v Úradnom vestníku Európskej únie 8. septembra 2007 a je k dispozícii na internetovej stránke ECB vo všetkých jazykoch EÚ.

- Profily národnej migrácie a pomocných systémov sa počas roka pravidelne aktualizovali. Tieto profily opisujú, vo vzťahu k jednotlivým centrálnym bankám, ktoré moduly SSP sa použijú a ako budú pomocné systémy vykonávať zúčtovanie po migrácii do TARGET2.
- Konečná verzia užívateľského manuálu informačného a kontrolného modulu SSP bola uverejnená 2. novembra 2007 a konečné verzie UDFS (príručky 1, 2 a 4 k správam XML a príslušné súbory rámca XML) boli uverejnené 9. októbra 2007.

2.3 TARGET2-SECURITIES

Zámerom iniciatívy TARGET2-Securities (T2S) je zabezpečiť harmonizované a efektívne vysporiadavanie obchodov s cennými papiermi zúčtované na eurových účtoch v centrálnej banke tak, aby sa zúčtovanie cenných papierov a zúčtovanie hotovosti v eurách spojilo do jednej platformy. V rámci T2S už v zúčastnených centrálnych depozitároch cenných papierov (CSD) eurozóny nebude existovať nijaký rozdiel medzi domácim a cezhraničným zúčtovaním. Projekt T2S bude teda pôsobiť ako katalyzátor integrácie a harmonizácie európskych finančných služieb poskytovaných po uzavretí obchodu. Projekt podporí aj hospodársku súťaž, nakoľko bude na európskom finančnom trhu poskytovať rovný, lacnejší a harmonizovaný prístup k zúčtovacím službám.

Rada guvernérov 8. marca 2007 kladne posúdila realizovateľnosť T2S⁸ a rozhodla o začatí ďalšej

⁸ Štúdia o realizovateľnosti projektu, ktorá sa zaoberá jeho prevádzkovými, technickými, právnymi a ekonomickými aspektmi, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

fázy projektu, ktorá bude pozostávať z definovania užívateľských požiadaviek T2S, a to plne transparentne a v spolupráci s účastníkmi trhu, osobitne s CSD a s ich klientmi. Rada guvernérov začala 26. apríla 2007 prvú verejnú konzultáciu o hlavných zásadách T2S a o návrhoch na vysokej úrovni definujúcich charakter a rozsah T2S a schválila vytvorenie rámca pre organizáciu a riadenie prác na vypracovaní užívateľských požiadaviek T2S. Poradenská skupina, ktorá bola poverená zabezpečením prípravy užívateľských požiadaviek, rozdelila práce medzi šesť technických skupín, zameraných na špecifické oblasti techniky zúčtovania. Poradenská skupina a technické skupiny začali s prípravnými prácami začiatkom leta 2007 a celkovo uskutočnili sedem „minikonkultácií“, v rámci ktorých získavali spätnú väzbu od národných užívateľských skupín a európskych asociácií a čerpali z veľkého množstvavedomostíaskúsenostínashromaždených v rôznych trhových segmentoch. So zisteniami a správami o pokroku sa účastníci trhu oboznámili počas troch informačných stretnutí konaných v júni, v auguste a v novembri 2007. Všetky dokumenty týkajúce sa T2S vrátane minikonkultácií, informačných bulletinov, správ o pokroku, programov zasadaní a záverov sú uverejnené na internetovej stránke ECB. Celkovo je v tejto fáze do riadiacej štruktúry zapojených 188 osôb zo 77 organizácií⁹. Tým sa zabezpečí, že sa posúdia a zohľadnia všetky požiadavky užívateľov a včlenia sa funkcionality požadované účastníkmi trhu. Poradenská skupina, ktorá podlieha priamo Rade guvernérov, dokončila návrh prvej verzie užívateľských požiadaviek T2S v decembri 2007.

Dňa 8. marca Rada guvernérov rozhodla aj o tom, že T2S bude plne vlastnený, vyvíjaný a prevádzkovaný v rámci Eurosystemu, na platforme TARGET2, aby sa čo najviac využili synergické efekty. Namiesto distribuovania cenných papierov a prostriedkov na účtoch v centrálnej banke cez viacero nezávislých národných platforiem budú môcť úverové inštitúcie združovať všetky cenné papiere a prostriedky na účtoch v centrálnej banke na jednej platforme, čím budú ťažiť zo synergických efektov medzi TARGET2 a T2S. Mala by sa tým

zvýšiť efektívnosť riadenia kolaterálu. Projekt T2S ďalej umožní rýchlejšie opätovné použitie cenných papierov a prostriedkov na účtoch v centrálnej banke, na prospech účastníkov trhu. Štyri NCB eurozóny (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France and Banca d'Italia) sú pripravené vyvinúť a prevádzkovať T2S.

Európske orgány, napríklad Európsky parlament, Rada ECOFIN a Európska komisia, boli v roku 2007 vo vzťahu k návrhu T2S pravidelne informované o aktuálnom vývoji a vyjadrili svoju podporu tomuto projektu.

Čo sa týka právnych otázok, v roku 2007 sa uskutočnila komplexná inventarizácia právnych predpisov EÚ a národných legislatív, ako aj iných národných opatrení a praktických postupov, ktoré by mohli mať vplyv na právnu realizovateľnosť T2S. Inventarizačná prehliadka sa týkala zúčtovacích postupov, požiadaviek na úschovu údajov a požiadaviek na výkazníctvo a audit. Vo vzťahu k iniciatíve T2S sa väčšie právne prekážky nezistili.

Koncom roka 2007 sa začala ďalšia verejná konzultácia o jasne sformulovaných užívateľských požiadavkách a metodike analýzy ekonomických dopadov. Dotknuté trhové subjekty boli vyzvané, aby svoje pripomienky a návrhy predložili do 2. apríla 2008. Po týchto verejných konzultáciách sa uskutoční finalizácia užívateľských požiadaviek a posúdenie ekonomickej, právnej a riadiacej štruktúry iniciatívy T2S. Následne Rada guvernérov rozhodne, či sa vstúpi do ďalšej fázy projektu.

Implementácia T2S prinesie eurozóne prospech z bezpečnej, efektívnej a hranicami neobmedzenej infraštruktúry obchodovania s cennými papiermi so zúčtovaním v eurách na účtoch v centrálnej banke. Na požiadanie budú služby poskytované touto infraštruktúrou prístupné aj CSD, centrálnym bankám a bankám v iných krajinách EÚ a EHP. Účastníci finančného trhu budú mať

⁹ Všetky CSD, ktoré vykonávajú zúčtovanie v eurách, a 33 uschovávajúcich bánk.

jeden spoločný súbor zosúladených zúčtovacích postupov a procesov, bez ohľadu na svoje sídlo alebo na miesto uskutočnenia obchodu.

2.4 POSTUPY PRI VYSPORIADANÍ KOLATERÁLU

Akceptovateľné aktíva sa môžu cezhranične použiť ako zábezpeka pri všetkých typoch úverových operácií Eurosystemu nielen na vnútroštátnej úrovni, ale tiež cezhranične. Cezhraničné použitie je možné iba prostredníctvom modelu korešpondenčných centrálnych bánk (CCBM) alebo akceptovateľných prepojení medzi systémami zúčtovania cenných papierov (SSS) eurozóny. Model CCBM ponúka Eurosystem a akceptovateľné prepojenia sú trhovým riešením.

Hodnota cezhraničného kolaterálu vedeného na účtoch v Eurosysteme vzrástla z 514 mld. EUR v decembri 2006 na 683 mld. EUR v decembri 2007. Koncom roka 2007 predstavoval cezhraničný kolaterál 48,5 % celkového kolaterálu poskytnutého Eurosystemu. Tieto hodnoty potvrdzujú trend zvyšovania miery integrácie finančných trhov v eurozóne zaznamenaný v predchádzajúcich rokoch a rastúcej ochoty zmluvných strán držať vo svojich portfóliách aktíva umiestnené v inej krajine eurozóny.

MODEL KOREŠPONDENČNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK

CCBM zostáva hlavným prevodovým kanálom cezhraničného kolaterálu v operáciách menovej politiky Eurosystemu a v jeho vnútrodných úverových obchodoch. Na celkovom kolateráli poskytnutom Eurosystemu v roku 2007 sa podieľal 39,6 %. Objem aktív uschovávaných prostredníctvom modelu CCBM sa zvýšil zo 414 mld. EUR na konci roka 2006 na 558 mld. EUR na konci roka 2007.

V záujme umožnenia integrácie nových krajín eurozóny sa uskutočnila revízia rámca CCBM. V tejto súvislosti centrálné banky Malty a Cypru podpísali 22. novembra 2007 dohodu o CCBM.

I napriek úspechu CCBM a jeho významnému prínosu k procesu finančnej integrácie vykazuje

režim s týmto modelom viacero nedostatkov, najmä v súvislosti so skutočnosťou, že je navrhnutý ako dočasný a vychádza zo zásady minimálnej harmonizácie. Tieto nedostatky, spolu s rastúcim významom cezhraničného kolaterálu, viedli k rozhodnutiu Rady guvernérov z 8. marca 2007¹⁰ o revízii súčasných postupov Eurosystemu v oblasti riadenia kolaterálu a o vytvorení nového systému tohto riadenia (založeného na už existujúcich systémoch, napríklad na systéme Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a systéme De Nederlandsche Bank), nazvaného riadenie kolaterálu centrálnymi bankami – Central Bank Management, alebo CCBM2. Účasť NCB v CCBM2 má dobrovoľný charakter.

Hoci CCBM2 je v prvom rade navrhnutý so zámerom zvýšiť efektívnosť riadenia kolaterálu centrálnymi bankami Eurosystemu v oblasti cezhraničných i domácich transakcií, prinesie aj nové možnosti zmluvným stranám Eurosystemu, najmä bankám pôsobiacim vo viacerých krajinách; tieto budú môcť optimalizovať používanie svojho kolaterálu a skvalitniť riadenie likvidity. CCBM2 siahad'alej ako súčasný model CCBM. Prinesie efektívne metódy odovzdávania a preberania cenných papierov a úverových pohľadávok na domácej a cezhraničnej úrovni so zosúladenými službami založenými na komunikačnom protokole SWIFT. CCBM2 bude implementovaný v súlade so zásadami decentralizovaného prístupu k úverom a bude plne kompatibilný s TARGET2 a T2S. V CCBM2 sa budú inštrukcie spracovávať v režime priameho spracovania v reálnom čase, čím sa umožní odovzdávať cez TARGET2 kolaterál za účelom uvoľnenia príslušného úveru v reálnom čase; kolaterál sa bude dať prevádzať cez všetky akceptovateľné SSS a akceptovateľné prepojenia medzi nimi. Eurosystem vyvíja CCBM2 v úzkej spolupráci s účastníkmi trhu, so zámerom združiť potreby zmluvných strán. Prvé verejné konzultácie o zásadách jeho vývoja sa začali 26. apríla 2007. Odovzdané pripomienky sa používajú ako základ

10 Internetová stránka <http://www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>.

pre definovanie užívateľských požiadaviek novej platformy. Ďalšie verejné konzultácie o týchto užívateľských požiadavkách na CCBM2 sa uskutočnia v prvom polroku 2008, a po ich skončení sa užívateľské požiadavky definitívne sformulujú.

AKCEPTOVATEĽNÉ PREPOJENIA MEDZI NÁRODNÝMI SYSTÉMAMI ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Aby sa umožnili cezhraničné prevody akceptovateľných cenných papierov, národné systémy SSS môžu byť prepojené na základe zmluvného a prevádzkovo-technického riešenia. Po prevode akceptovateľných cenných papierov prostredníctvom takéhoto prepojenia do iného SSS sa tieto môžu použiť v rámci domácich postupov rovnako ako domáci kolaterál. V súčasnosti majú zmluvné strany k dispozícii 59 priamych a 5 reléových prepojení, z nich sa však aktívne používa iba obmedzený počet. Navyše tieto prepojenia pokrývajú iba časť eurozóny. Tieto prepojenia sa z hľadiska úverových operácií Euro systému stanú akceptovateľné, ak splnia užívateľské štandardy Euro systému (kapitola 4, časť 4).

Hodnota kolaterálu vedeného na účtoch prostredníctvom týchto prepojení sa zvýšila z 99 mld. EUR v decembri 2006 na 125 mld. EUR v decembri 2007, ale jeho podiel na celkovom kolateráli (domácom aj cezhraničnom) vedenom na účtoch Euro systému bol iba 8,9 %.

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 OBEH EUROVÝCH BANKOVIEK A MINCÍ A SPRACOVÁVANIE OBEŽIVA

DOPYT PO EUROVÝCH BANKOVKÁCH A MINCIACH

Na konci roka 2007 bolo v obehu 12,1 mld. eurových bankoviek s celkovou hodnotou 676,6 mld. EUR. V porovnaní s koncom roka 2006 (11,3 mld. bankoviek s celkovou hodnotou 628,2 mld. EUR) to znamenalo zvýšenie počtu bankoviek o 6,7 % a ich celkovej hodnoty o 7,7 %.

Zvyšovanie celkovej hodnoty bankoviek v obehu, ku ktorému dochádza od zavedenia eura do hotovostného obehu v roku 2002 naďalej pokračovalo, aj keď s klesajúcim ročným tempom (grafy 45 a 46). Priemerná hodnota bankoviek v obehu bola na konci roka 2007 55,85 EUR (55,36 EUR v predchádzajúcom roku).

Odhaduje sa, že 10 % až 20 % (skôr však na hornej hranici) eurových bankoviek vydaných do obehu je v držbe nerezidentov eurozóny, ktorí sú naďalej zdrojom dopytu po nich, pričom tieto bankovky slúžia najmä ako prostriedok uloženia hodnôt, alebo ako paralelná mena.

Čo sa týka členenia podľa nominálnych hodnôt, najvyšší rast počtu bankoviek v obehu zaznamenali päťdesiat- a stoeurové bankovky (o 8,9 %, resp. 8,3 %), nasledované päťstoeurovou bankovkou

(7,9 %). Počet bankoviek v obehu ostatných nominálnych hodnôt rástol tempom od 2 do 6 % (graf 47).

V roku 2007 sa celkový počet eurových mincí v obehu (čistý obeh, bez zásob uložených v NCB) zvýšil o 9,1% na 75,8 mld. a hodnota mincí v obehu sa zvýšila o 7,6% na 19,2 mld. EUR. Podiel mincí nižšej hodnoty (1, 2 a 5 centov) na celkovom počte mincí v obehu dosiahol 58,0 % (57,3 % v minulom roku). Pokračujúci vysoký dopyt po minciach nižších hodnôt sa dá vysvetliť ich relatívne vysokou stratovosťou a hromadením.

SPRACOVÁVANIE BANKOVIEK V EUROSYSTÉME

Trend mierneho zvyšovania eurových bankoviek vydaných do obehu a stiahnutých z obehu, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich rokoch, pokračoval. V roku 2007 NCB eurozóny vydali do obehu 33,4 mld. bankoviek a z obehu sa im vrátilo 32,7 mld. bankoviek. Miera návratnosti bankoviek z obehu¹¹ sa mierne znížila, z 3,03 v roku 2006 na 2,93 v roku 2007.

Aby sa zabezpečila kvalita a celistvosť bankoviek v obehu, NCB eurozóny kontrolujú každú bankovku vrátenú z obehu z hľadiska jej

¹¹ Miera návratnosti je definovaná ako celkový počet bankoviek vrátených do NCB delený priemerným počtom bankoviek v obehu v danom období.

Graf 45 Celkový počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2007

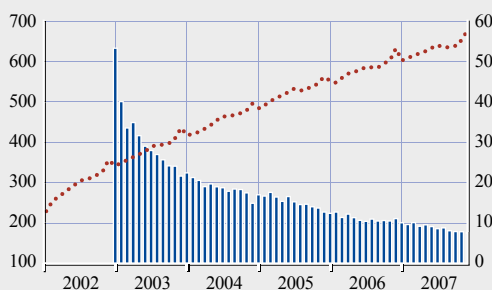
(v mld. kusov)



Zdroj: ECB.

Graf 46 Celková hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2007

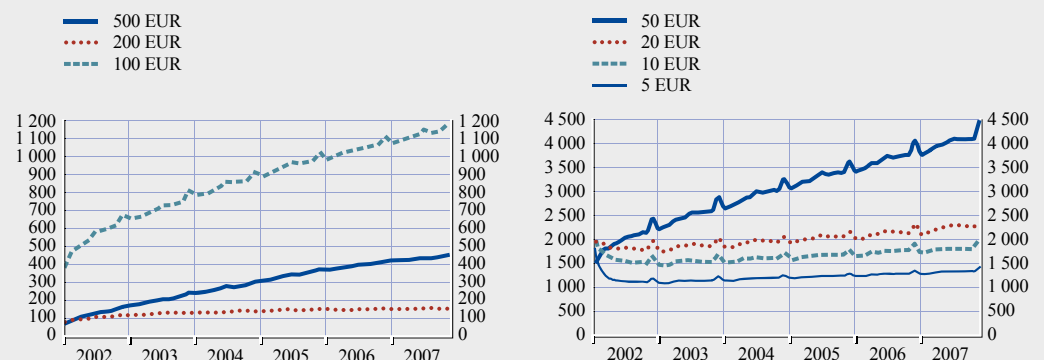
— Ročná miera rastu (v %; pravá os)
..... Celková hodnota (v mld. EUR; ľavá os)



Zdroj: ECB.

Graf 47 Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2007

(v mil. kusov)



Zdroj: ECB.

pravosti a upotrebitelnosti na automatizovaných strojoch na spracovanie bankoviek. V roku 2007 NCB identifikovali 5,5 mld. bankoviek ako nespôsobilých na ďalší obeh a nahradili ich novými. V porovnaní s predchádzajúcim rokom to predstavuje zvýšenie o 5,1 %, resp. pomer nespôsobilých bankoviek¹² vo výške 17,0 % (16,9 % v roku 2006).

Verejnosť sa môže na bezpečnosť eura spoľahnúť. Preukázalo sa, že je dobre chránenou menou, vďaka dômyselnosti ochranných prvkov a účinnej práci európskych a národných orgánov zabezpečujúcich dodržiavanie zákonov. Táto dôvera by však určite nemala viesť k sebauspokojeniu, a ECB odporúča verejnosti, aby bola ostražitá a nezabúdala na skúšanie bankoviek spôsobom „ohmatať-pozrieť-nakloniť“.¹⁵

3.2 FALŠOVANIE A POTLÁČANIE FALŠOVANIA BANKOVIEK

FALZIFIKÁTY EUROVÝCH BANKOVIEK

Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu sa v uplynulých štyroch rokoch nemenil, i napriek zvýšeniu počtu pravých bankoviek v obehu v tomto období. Trend počtu falzifikátov stiahnutých z obehu je znázornený na grafe 48, ich počty boli od prechodu na novú hotovosť zisťované v polročných intervaloch. Celkový počet falzifikátov, ktoré prijali národné analytické centrá¹³ v roku 2007, bol 566 000¹⁴. V porovnaní s počtom pravých bankoviek v obehu, v roku 2007 vyše 11 miliárd, je počet falzifikátov skutočne veľmi malý. Falšovatelia sa najviac zameriavali na päťdesiateurové bankovky, ktoré tvorili skoro polovicu všetkých falzifikátov. Podrobná štruktúra celkového objemu falzifikátov podľa nominálnych hodnôt je v grafe 49.

POTLÁČANIE FALŠOVANIA

V roku 2007 Eurosystem v boji proti falšovaniu eura naďalej úzko spolupracoval s Europolom a Európskou komisiou (osobitne s Európskym úradom pre boj proti podvodom (European Anti Fraud Office – OLAF)). Eurosystem v EÚ aj mimo nej aktívne pôsobí v oblasti vzdelávania odborníkov pracujúcich s hotovosťou v odbore rozpoznávania falzifikátov bankoviek a nakladania s nimi.

Eurosystem sa aktívne zúčastňuje na práci Skupiny na potláčanie falšovania centrálnych bánk (Central Bank Counterfeit Deterrence

12 Pomer nespôsobilých bankoviek je definovaný ako počet bankoviek identifikovaných ako nespôsobilé delený celkovým počtom spracovaných bankoviek v danom období.

13 Skúšobne zriadené v každom z členských štátov na prvotnú analýzu falzifikátov eurových bankoviek na národnej úrovni.

14 Tento údaj sa v súvislosti s najnovšími správami, najmä z krajín mimo EÚ, môže mierne zmeniť.

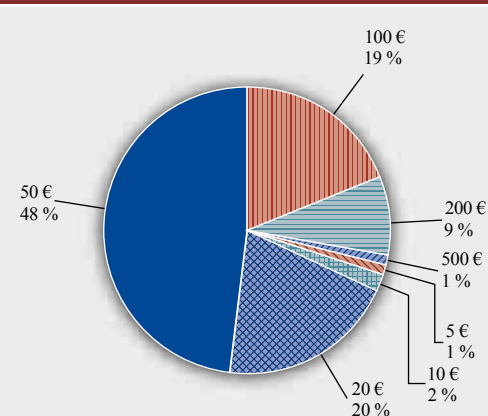
15 Ďalšie podrobnosti sú na internetovej stránke <http://www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/recognise/html/index.sk.html>.

Graf 48 Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2007



Zdroj: Eurosystem.

Graf 49 Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty



Zdroj: ECB.

Group – CBCDG). Ide o pracovnú skupinu, na ktorej sa podieľa 30 centrálnych bánk a emisných orgánov, a ktorá pracuje pod záštitou krajín G-10. Na pôde ECB pôsobí Medzinárodné centrum pre potlačanie falšovania (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), ktoré pôsobí ako technické centrum pre členov CBCDG. Jeho hlavnou úlohou je poskytovať technickú podporu a prevádzkovať centralizovaný komunikačný systém slúžiaci všetkým stranám pôsobiacim v oblasti systémov potlačania falšovania. ICDC má svoju vlastnú internetovú stránku, ktorá poskytuje informácie a poradenstvo vo vzťahu k reprodukovaniu obrazov bankoviek, a tiež prepojenie na príslušné internetové stránky jednotlivých krajín.

3.3 EMISIA A VÝROBA BANKOVIEK

RÁMEC PRE VRACANIE BANKOVIEK DO OBEHU

Potom, ako všetky NCB eurozóny (s výnimkou jednej, kde sa čaká na dokončenie tohto procesu) transponovali do svojich národných riešení rámec pre odhaľovanie falzifikátov a triedenie bankoviek podľa ich spôsobilosti na ďalší obeh úverovými inštitúciami a ostatnými subjektmi profesionálne spracovávajúcimi hotovosť (Banknote Recycling Framework – BRF), začalo úverovým inštitúciám

a ostatným subjektom plynúť prechodné obdobie na prispôbenie svojich postupov spracovávania hotovosti.

Pri implementácii BRF postupovali NCB rôzne; zohľadnili konkrétnu situáciu vo svojej krajine (napr. ekonomické a právne prostredie, štruktúru bankového sektora a úlohu NCB v hotovostnom cykle). Menší počet krajín implementoval BRF prostredníctvom zákona (s povinnosťou podpísať príslušné zmluvy s príslušnou NCB), zatiaľ čo v iných krajinách NCB vydali záväzné inštrukcie (ktoré sa v niektorých prípadoch týkali iba úverových inštitúcií), alebo uzavreli dvojstranné zmluvy (v rámci ktorých sa úverové inštitúcie zaviazali dodržiavať pravidlá BRF a včleniť tieto pravidlá do zmlúv so svojimi poskytovateľmi služieb). Rada guvernérov vo svojom stanovisku z decembra 2007 privítala návrh Európskej komisie zmeniť a doplniť nariadenie Rady (ES) 1338/2001 ustanovujúce opatrenia potrebné na ochranu eura pred falšovaním. V súlade s týmto návrhom bude článok 6 tohto nariadenia obsahovať explicitnú povinnosť úverových inštitúcií a iných subjektov profesionálne spracovávajúcich hotovosť kontrolovať eurové bankovky a mince, ktoré prijali, a ktoré majú vrátiť do obehu, a bude obsahovať aj odkaz na metodické postupy, ktoré vymedzí ECB

v súvislosti s kontrolou bankoviek vracaných do obehu.

ECB v úzkej spolupráci s NBS eurozóny pokračuje vo svojom úsilí zabezpečiť jednotný výklad opatrení BRF v celej eurozóne, najmä čo sa týka spoločného technického postupu pri testovaní strojov na spracovávanie bankoviek.

Prispôbením svojich prevádzok požiadavkám BRF sa zvýši schopnosť úverových inštitúcií a ostatných subjektov profesionálne spracovávajúcich hotovosť rozpoznávať možné falzifikáty eurových bankoviek. To účinne prispeje k splneniu ich zákonnej povinnosti okamžite stiahnuť prípadné falzifikáty z obehu a odovzdať ich orgánom zabezpečujúcim dodržiavanie zákonov na ďalšie vyšetrenie. Ďalej sa tým zabezpečí, že úverové inštitúcie budú dodávať klientom bankovky v dobrom fyzickom stave, čím im pomôžu pri rozoznávaní pravých bankoviek a falzifikátov.

PILOTNÝ PROGRAM ROZŠÍRENEJ INVENTARIZÁCIE USCHOVÁVANEJ HOTOVOSTI

Rada guvernérov sa v roku 2006 rozhodla zaviesť v Ázii rozšírený program inventarizácie uschovávanej eurovej hotovosti (Extended Custodial Inventory – ECI). ECI je hotovostným depozitom udržiavaným súkromnou bankou (banka ECI), ktorá pôsobí ako uschovávateľ meny. Očakáva sa, že programy ECI uľahčia medzištátnu distribúciu eurových bankoviek a budú zdrojom štatistických údajov o obehu eurových bankoviek mimo eurozóny, a tiež že zhromaždia informácie o falzifikátoch. V roku 2007 začali dve veľké komerčné banky, ktoré pôsobia na trhu s distribúciou bankoviek prevádzkovať ECI s eurovými bankovkami, a to na jednoročné obdobie: jedna v Hongkongu a jedna v Singapure.

Počas tohto pilotného programu banky ECI zabezpečili, aby sa do obehu vracali iba spôsobilé bankovky, a aby falzifikáty boli z obehu sťahované v súlade so štandardmi, ktoré vymedzuje BRF. Nadbytočné bankovky a bankovky nespôsobilé na ďalší obeh sa

zasielali do Deutsche Bundesbank, ktorá vo vzťahu k bankám ECI pôsobila ako logistická a administratívna zmluvná strana. Práce ECI a štatistické výkazníctvo bánk ECI prebiehali plynulo.

Na základe tohto pilotného programu sa Rada guvernérov rozhodne, či sa takýto program ECI zriadi natrvalo.

CESTA K VÄČŠEJ KONVERGENCII SLUŽIEB NCB V OBLASTI HOTOVOSTI

Vo februári 2007 prijala Rada guvernérov „cestovnú mapu“ vedúcu v strednodobom horizonte k dosiahnutiu väčšej konvergenencie služieb ponúkaných Eurosystemom v oblasti hotovosti.

Vyššia miera konvergenencie je dôležitá, pretože umožní zainteresovaným stranám – najmä subjektom angažovaným v oblasti cezhraničných hotovostných operácií – v plnej miere ťažiť z jednotnej meny, a vytvorí konkurenčné prostredie. Keďže hospodárske a geografické danosti sú v jednotlivých krajinách rôzne, Eurosystem nepredpokladá zavedenie jednotného systému dodávania hotovosti, ktorý bude vyhovovať všetkým. Vo vzťahu k požiadavkám klientov, infraštruktúre zásobovania hotovosťou a prechodným obdobiam si proces konvergenencie bude vyžadovať určitú pružnosť.

V rámci tejto cestovnej mapy NCB začali v júli 2007 poskytovať služby v oblasti hotovosti úverovým inštitúciám zriadeným mimo ich jurisdikcie (nerezidentným bankám) a od konca roka 2007 všetky NCB eurozóny prijímajú balíky eurových mincí od všetkých profesionálnych subjektov.

Eurosystem zvažuje istý počet ďalších krokov, vrátane elektronickej výmeny údajov o vkladanej a vyberanej hotovosti, možnosti ukladania a vyberania balíkov bankoviek (ako bežnej, bezpoplatkovej služby NCB), a, v rámci týchto bezpoplatkových hotovostných služieb NCB, zavedenia spoločných štandardov balíčkovania bankoviek.

Tabuľka 13 Výroba eurových bankoviek v roku 2007

Nominálna hodnota	Množstvo (v mil. kusov)	Zabezpečenie výroby NCB
5 €	980,0	DE, ES, FR
10 €	1 280,0	DE, GR, FR, NL, AT
20 €	1 890,0	GR, ES, FR, IE, IT, PT, FI
50 €	1 730,0	BE, DE, ES, IT
100 €	230,0	IT, LU, NL
200 €	-	-
500 €	190,0	DE
Spolu	6 300,0	-

Zdroj: ECB.

Nakoľko tieto otázky majú vplyv na hotovostný obeh zúčastnených strán a mohli by ovplyvniť oblasť ich prevádzky a nákladov, uskutočnili sa konzultácie, ako na národnej, tak aj na európskej úrovni.

VÝROBA BANKOVIEK

V porovnaní so 7,0 mld. kusov v roku 2006 sa v roku 2007 vyrobilo celkom 6,3 mld. eurových bankoviek. Znížený počet vyrobených bankoviek bol dôsledkom menšieho nárastu počtu bankoviek v obehu v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom, ako aj skutočnosti, že v roku 2006 sa vyrobila časť bankoviek pre budúcu potrebu.

Pridelovanie výrobných kvót sa naďalej uskutočňovalo podľa decentralizovaného scenára s tzv. poolingom, ktorý bol prijatý v roku 2002. Podľa tejto dohody každá NCB eurozóny zodpovedá za obstaranie pridelených kvót z celkovej požiadavky na bankovky daných nominálnych hodnôt (tabuľka 13).

DRUHÁ SÉRIA EUROVÝCH BANKOVIEK

V apríli 2005 Rada guvernérov schválila rámcový plán prípravy a zavedenia druhej série eurových bankoviek. Medzitým ECB vypracovala funkčné a technické požiadavky na tieto bankovky; požiadala rôzne zainteresované strany o stanoviská, založené napríklad na uskutočnených kvalitatívnych prieskumoch verejnej mienky a na vedeckých prácach o vizuálnom a hmatovom vnímaní. Na základe týchto aktivít sa z aspektu potrieb používateľov

vypracoval užší zoznam ochranných prvkov, ktoré sa považovali za vhodné na včlenenie do druhej série bankoviek. Počas nasledujúcej fázy prevádzkových skúšok sa tento zoznam ďalej zúžil, z hľadiska realizácie ochranných prvkov vo veľkosériovej výrobe. Zvažovali sa aj iné otázky, napríklad schopnosť ochranných prvkov odolávať falšovaniu, požiadavky na kontrolu kvality, práva duševného vlastníctva, situácia v reťazci dodávky, ako aj otázky ochrany zdravia, bezpečnosti a životného prostredia.

V auguste 2007 sa fáza prevádzkových skúšok vo veľkej miere skončila. Jej výsledkom bol balík ochranných prvkov, ktorý Rada guvernérov schválila v októbri 2007. Okrem tradičných ochranných prvkov, ktorých účinnosť sa už preukázala, do druhej série bankoviek sa včlenia ďalšie vizuálne a strojovo rozpoznateľné ochranné prvky, so zámerom účinne pôsobiť proti moderným falšovateľským technikám. Tieto vybrané ochranné prvky sa už začleňujú do grafického stvárnenia, ktoré sa zakladá na téme súčasnej série „historické obdobia a architektonické štýly“. Nové stvárnenie grafických prvkov pridávajúce sa tejto témy zabezpečí, že nové bankovky sa budú dať ihneď rozoznať ako eurové, a pritom umožní, aby používatelia tieto dve série bankoviek ľahko od seba rozoznali. V decembri 2007 Rada guvernérov schválila návrh grafického dizajnu novej série bankoviek, čím pripravila pôdu pre fázu originácie¹⁶. Emisia novej série sa rozloží na viacročné obdobie, a podľa očakávania sa prvá nominálna hodnota vydá do obehu o niekoľko rokov. ECB bude verejnosť o spôsobe zavádzania nových bankoviek do obehu informovať s dostatočným predstihom.

¹⁶ “Originálna” fáza zahŕňa proces prípravy vysokokvalitného obrazu a transformáciu grafického návrhu do tlačiarenských prípravkov, napr. do tlačových platní.

4 ŠTATISTIKA

ECB s pomocou NCB pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré podporujú menovú politiku eurozóny, ako aj rôzne iné činnosti ESCB. Tieto štatistiky v rastúcej miere využívajú aj finančné trhy a široká verejnosť. V roku 2007, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, boli štatistiky poskytované plynule. Významný míľnik strednodobej stratégie ECB v štatistickej oblasti sa dosiahol v júni 2007, keď bola uverejnená prvá spoločná publikácia ECB a Eurostatu obsahujúca súbor integrovaných štvrtročných nefinančných a finančných účtov eurozóny v sektorovom členení. Okrem toho ECB v úzkej spolupráci s NCB ďalej prispievala k postupnej harmonizácii štatistických koncepcií v Európe a k zdokonaľovaniu základných svetových štatistických štandardov.

4.1 NOVÉ A ROZŠÍRENÉ ŠTATISTIKY EUROZÓNY

V júni 2007 ECB a Eurostat spoločne po prvý raz uverejnili súbor integrovaných štvrtročných finančných a nefinančných účtov eurozóny v sektorovom členení, ktorý sa začína prvým štvrťrokom 1999. Tieto účty za eurozónu, ktoré možno považovať za jej národné účty, pripravuje Eurosystem spolu s Eurostatom a s národnými štatistickými inštitúciami. Okrem iného umožňujú komplexne analyzovať väzby medzi finančným a nefinančným vývojom v ekonomike a vzájomné vzťahy medzi rôznymi sektormi ekonomiky (domácnosti, nefinančné spoločnosti, finančné spoločnosti a verejná správa) a medzi týmito sektormi a zvyškom sveta.

Účty za eurozónu poskytujú aj rámec pre komplexnejšiu analýzu údajov opakujúcich sa s vyššou frekvenciou. V tejto súvislosti sektorové členenie širokého menového agregátu M3, ktoré sa začalo uverejňovať v novembri 2007, ďalej rozšírilo priestor pre menovú analýzu.

V apríli 2007 bola mesačná štatistika nesplatených objemov krátkodobých európskych cenných papierov (Short-Term European Paper – STEP) doplnená dennými štatistickými údajmi

o výnosoch, v členení podľa pôvodnej splatnosti a sektore emitenta (kapitola 4, časť 3).

V júli 2007 začala ECB denne v elektronickej forme uverejňovať výnosovú krivku odrážajúcu implicitné trhové úročenie eurových dlhových cenných papierov vydaných ústrednými štátnymi správami (odvodenú z úrokových mier a trhových cien) pre široké spektrum splatností, od 3 mesiacov do 30 rokov. Tieto výnosové krivky eurozóny môžu pomôcť pri zisťovaní trhových očakávaní hospodárskej a finančnej aktivity v stredno- až dlhodobom výhľade.

ECB pokusne kompiluje a uverejňuje mesačné odhady regulovaných cien za eurozónu, založené na HICP, pričom využíva informácie o indexoch HICP za jednotlivé odvetvia uverejňované Eurostatom a definície dohodnuté s ESCB.

Dodatočné geografické členenie¹⁷ štvrtročných tokov platobnej bilancie a ročných údajov o medzinárodnej investičnej pozícii je uverejňované prostredníctvom pravidelných tlačových správ a štatistickej služby v reálnom čase Statistical Data Warehouse (SDW)¹⁸.

Právny rámec zberu menových a finančných štatistík sa skvalitnil vydaním nového nariadenia ECB o štatistike aktív a pasív investičných fondov (iných ako fondov peňažného trhu), podľa ktorého investičné fondy budú uverejňovať harmonizované údaje od začiatku roka 2009. Rada guvernérov prijala aj prepracované usmernenie o menovej štatistike, štatistike finančných inštitúcií a trhovej štatistike, ktorá teraz obsahuje ďalšie opatrenia týkajúce sa štatistiky aktív a pasív investičných fondov a platobných štatistík. Okrem toho Rada guvernérov zmenila a doplnila usmernenie a odporúčanie ECB o štatistike platobnej

17 Za Brazíliu, Rusko, Indiu, Čínu, Hongkong a Juhoafrickú republiku.

18 Verejnosti prístupná verzia SDW sa začala uverejňovať na internete koncom roka 2006 a používatelia štatistických výstupov za eurozónu ju privítali. Kvôli svojej robustnosti a ľahkej ovládateľnosti sa rýchlo stala obľúbeným nástrojom pri vyhľadávaní internetových údajov za eurozónu. SDW mesačne navštívi asi 20 000 záujemcov; vyhľadávajú a sťahujú si údaje za celú eurozónu i údaje v národnom členení.

bilancie a medzinárodnej investičnej pozície a forme vykazovania zahraničných rezerv.

Práce na ďalšom zdokonaľovaní menových a finančných štatistík eurozóny v budúcich rokoch pokračujú vo viacerých oblastiach. Konkrétne sa vykonali prípravné práce na integrovanom prístupe k sekuritizácii PFI a k aktivitám účelovo zriadených finančných spoločností, čím sa pripravila pôda pre zvýšenie dostupnosti údajov o predaji úverov a ich sekuritizácii.

Okrem toho Eurosystem skúma realizovateľnosť rozšírenia štatistických údajov za poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy. Prebieha tiež revízia štatistického rámca platobných bilancií PFI a úrokových mier PFI, so zámerom nákladovo úsporným spôsobom vyjsť v ústrety novým požiadavkám používateľov a vyvíjajúcich sa finančných trhov.

ECB pokračovala v práci na vývoji centralizovanej databázy cenných papierov (Centralised Securities Database – CSDB). CSDB, štatistický projekt celého ESCB, je jednotnou databázou referenčných informácií o jednotlivých cenných papieroch, ktoré ESCB považuje zo štatistického hľadiska za relevantné. Tento projekt má kľúčovú úlohu na ceste k vykazovaniu po jednotlivých cenných papieroch, čo môže výrazne uľahčiť zaťaženie respondentov v súvislosti s výkazníctvom a zlepšiť kvalitu a pružnosť štatistík za eurozónu. Túto databázu už niektoré NCB využívajú na kompilovanie národných finančných štatistík.

4.2 ĎALŠÍ VÝVOJ V ŠTATISTICKEJ OBLASTI

V roku 2007 Eurosystem podrobne analyzoval možnosti ďalšieho zvýšenia efektívnosti prípravy štatistík ECB, a to aj z pohľadu minimalizácie štatistickej záťaže. V tejto súvislosti pokračovali práce skúmajúce realizovateľnosť ďalšieho využitia dostupných údajov na mikro-úrovni, konkrétne údajov z registrov úverov a z centrálnych registrov bilancií. Ďalej pokračovali práce na zladzovaní

štatistických a dohľadových koncepcií a údajov, najprv so zámerom na požiadavky kladené na výkazníctvo úverových inštitúcií.

Viacero dokumentov uverejnených v roku 2007 pomohlo zvýšiť transparentnosť štandardov riadenia a kvality, ktoré sa v súčasnosti aplikujú v oblasti prípravy a poskytovania štatistík ECB a ESCB. Dokument „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“ poskytuje stručný prehľad o štruktúre riadenia, ktorou sa riadi poskytovanie štatistík ECB a NCB. V materiáli „Public commitment with respect to the ESCB’s statistical function“, ktorý je uverejnený na prvej stránke štatistickej časti internetovej stránky ECB, sú uvedené štatistické zásady a etické a kvalitatívne normy, ktorými sa ECB a NCB musia pri plnení úloh v oblasti štatistiky riadiť. Ďalej sa v dokumente „ECB Statistics Quality Framework“ opisujú kvalitatívne zásady, ktorými sa riadi príprava štatistík ECB. Ako časť tohto kvalitatívneho rámca sa pravidelne uverejňujú hodnotenia kvality a kvantitatívne ukazovatele, ako sú napríklad hodnotenia a ukazovatele obsiahnuté v ročnej správe o kvalite štatistiky platobnej bilancie eurozóny a jej medzinárodnej investičnej pozície.

Rozširovanie štatistík sa ďalej skvalitnilo uverejňovaním ďalších štatistických tabuliek za eurozónu a všetkých príslušných národných údajov na internetových stránkach ECB a NCB. Rozšírili sa aj platobné štatistiky a dodatok k modrej knihe sa nahradil časovými radmi a tabuľkami, ktoré sú uverejnené na internetovej stránke ECB (kapitola 2, časť 2). Okrem toho sa sprístupnili nové údaje o obchodovaní s cennými papiermi a o centrálnych zmluvných stranách.

Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, komplexnosť štatistických informácií uverejňovaných v publikáciách ECB sa zvýšila. Ako príklad možno uviesť širokú paletu ukazovateľov uverejnených vo výročnej správe „Financial integration in Europe“ a v prílohe publikácie „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“

(kapitola 4, časť 3). Ďalej sa rozšírili ročné údaje o bankových štruktúrach a štvrtročné údaje, ktoré sú základom správy „Financial Stability Review“. Zdokonalili sa prieskumy eurových peňažných trhov z hľadiska kvality údajov a ich včasnosti a súborné údaje sa sprístupnili prostredníctvom SDW.

Materiál vydaný v rade Occasional Papers „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“, ktorý bol uverejnený v júli 2007, prináša informácie o metodickom rámci a prehľad praktických otázok týkajúcich sa zberu, kompilovania a poskytovania týchto štatistík.

ECB naďalej úzko spolupracovala s Eurostatom a s ostatnými medzinárodnými organizáciami; má dôležitú úlohu pri priebežnom aktualizovaní svetových štatistických štandardov (práce na Systéme národných účtov (SNA 93) a Manuáli platobnej bilancie MMF by sa mali dokončiť do konca roka 2008). Najnovšie Eurostat začal s podporou ECB pripravovať revíziu ESA 95, v rámci ktorej sa bude na európskej úrovni implementovať väčšina zmien SNA. ECB sa tiež aktívne podieľala na redakcii publikácie „OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment“. A nakoniec, ECB ďalej podporovala a implementovala svetové technické štandardy v oblasti výmeny údajov¹⁹.

4.3 PRÍPRAVA NA ROZŠÍRENIE EUROZÓNY

Štatistika má významnú úlohu aj pri sledovaní konvergenencie členských štátov EÚ, ktoré ešte nie sú členmi eurozóny, a teda aj pri vypracúvaní konvergenčných správ (kapitola 5, časť 1.2).

Eurostat poskytuje štatistické údaje potrebné na hodnotenie pokroku, ktorý nové členské štáty dosiahli pri plnení konvergenčných kritérií cenovej stability, rozpočtového hospodárenia, výmenných kurzov a dlhodobých úrokových mier. ECB spolu s NCB dotknutých členských štátov pomáha Eurostatu pri príprave štatistík dlhodobých úrokových mier a zbiera a kompiluje

ďalšie štatistické údaje, ktoré dopĺňujú tieto štyri základné konvergenčné ukazovatele.

Keďže posudzovanie pokroku v oblasti konvergenencie rozhodujúcim spôsobom závisí od kvality a integrity jednotlivých štatistík, ECB starostlivo sleduje vývoj v oblasti ich kompilovania a vykazovania, najmä čo sa týka štatistiky verejných financií.

¹⁹ Napríklad Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX). Táto iniciatíva je zameraná na prípravu celosvetových štandardov v oblasti výmeny štatistických informácií a podporujú ju BIS, ECB, Eurostat, MMF, OECD, Spojené národy a Svetová banka.

5 EKONOMICKÝ VÝSKUM

Hlavnými funkciami výskumu uskutočňovanom na pôde ECB a Eurosystemu ako celku sú: predkladať výsledky skúmania, ktoré sú relevantné z hľadiska poskytovania strategického poradenstva v oblasti menovej politiky a ostatných úloh Eurosystemu a navrhovať a implementovať príslušné modely a analytické nástroje; udržiavať a používať ekonometrické modely zamerané na prognostiku a porovnávanie efektov alternatívnych politik a komunikovať s akademickou obcou, napríklad publikovaním výsledkov výskumu v odborných časopisoch a organizovaním výskumných konferencií.

5.1 PRIORITY VÝSKUMU

Ekonomický výskum v ECB vykonáva najmä generálne riaditeľstvo výskumu, ale aj niektoré iné odborné útvary. Výbor pre koordináciu výskumu (Research Coordination Committee) koordinuje výskum, stanovuje priority a spája jednotlivé odborné útvary, buď vo vzťahu k formulovaniu úloh výskumu, alebo k ich realizácii.

V roku 2007 boli hlavnými prioritami výskumu tieto oblasti: vývoj prognostických modelov; úloha informácií z finančného sektora pri menovo-politickej analýze vrátane úverových a menových agregátov; fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky; finančná stabilita; efektívnosť európskeho finančného systému a medzinárodné otázky.

Čo sa týka vývoja prognostických modelov, ťažiskovým bol ďalší vývoj a využívanie štrukturálnych dynamických stochastických rovnovážnych modelov (DSGE) a implementácia modelov s dynamickými faktormi využívaných na krátkodobé prognózy. V ECB sa modely DSGE vyvíjali a využívali pri analýze veľkého a zvyšujúceho sa počtu otázok z oblasti menovej politiky. Tieto práce v roku 2007 pokračovali, pričom osobitný dôraz sa kládol na dopady štrukturálnych zmien (napr. demografických), vonkajších faktorov (napr. ropných šokov), vývoja produktivity a otázok financovania (napr. problémov v úverovej oblasti). Popri tom

pokračovali práce na dvoch modeloch strednej veľkosti a na ich využití v menovej analýze; išlo o model za eurozónu ako celok New Area-Wide Model (NAWM) a model Christiana, Motta a Rostagna. V prvom prípade ide o prognostický a simulačný nástroj, ktorý sa, spolu s inými modelmi, vyvíja v súvislosti projekciami Eurosystemu a ECB. Pri druhom modeli ide o simulačný nástroj kladúci osobitný dôraz na finančné faktory. V oblasti prognostických nástrojov pokračoval vývoj faktorových modelov; tieto sa v zvyšujúcej sa miere využívali na posudzovanie hospodárskeho vývoja v krátkodobom výhľade. A nakoniec, ECB aktívne podporovala Euro Area Business-Cycle Network. Ide o spoločný projekt, na ktorom sa podieľajú centrálné banky a akademická obec, a ktorý riadi Centrum pre ekonomický výskum (Economic Policy Research – CEPR).

Výskum v oblasti menovo-politickej analýzy sa sústredil na vývoj a využitie kvantitatívnych metód využívaných pri tejto analýze, s dôrazom na zabezpečovanie vysokokvalitných analytických nástrojov slúžiacich na prípravu rozhodnutí menovej politiky. Práce sa zameriavali na vývoj modelov inflácie vychádzajúcich z peňažných ukazovateľov a na analýzu dopytu po peniazoch, ako aj na zavedenie opisovaných štrukturálnych modelov do procesu menovo-politickej analýzy.

Transmisný mechanizmus menovej politiky sa skúmal z viacerých hľadísk. Skupina Wage Dynamics Network (WDN), zložená z ekonómov ESCB, ktorí skúmajú vlastnosti a zdroje dynamiky miezd v eurozóne a jej vzťah k cenám, pokračovala v skúmaní ako na úrovni agregátov, tak aj na mikro-úrovni. Skupina WDN zameraná na prieskumy začala s ad hoc prieskumom miezd, mzdových nákladov a správania v oblasti cenotvorby medzi podnikmi zo 17 krajín. Tento prieskum zbiera informácie o stanovovaní miezd a tvorbe cien, o nepružnostiach pri znižovaní miezd a o reakciách miezd a cien na šoky. Prvý súbor zistení bude predložený na konferencii o tomto výskume, plánovanej na rok 2008. Skúmali sa tiež trhy s nehnuteľnosťami na bývanie, ako aj

úloha bank a úverov v transmisnom mechanizme menovej politiky. Ďalej pokračovali práce v oblasti financovania domácností, pričom skupina Eurosystemu Household Finance and Consumption Network pripravuje plán na uskutočnenie príslušného prieskumu v celej eurozóne. K ďalším otázkam, ktoré sa analyzovali v tejto oblasti, bola komunikačná politika centrálnych bánk, očakávania a rizikové prémie obsiahnuté vo výnosovej krivke a determinanty dynamiky cien akcií.

Skúmali sa aj otázky finančnej stability a ich dopad na menovú politiku, najmä v kontexte prác vykonaných pri príprave správy ECB "Financial Stability Review". Analýza finančného systému prebiehala v dvoch líniách: v línii integrácie kapitálových trhov a v línii ich rozvoja.

V rámci výskumných priorít v oblasti medzinárodných otázok boli ťažiskové najmä globálne nerovnováhy a medzinárodná úloha eura. V súvislosti s týmito nerovnováhami sa bude v roku 2008 konať seminár na vysokej úrovni, zatiaľ čo výsledky prác v oblasti medzinárodnej úlohy eura sa využijú na skvalitnenie analytického obsahu každoročne vydávanej publikácie „Review of the international role of the euro“. V kontexte tejto výskumnej priority sa model NAWM rozšíril o oblasť zahraničia.

5.2 PUBLIKÁCIE A KONFERENCIE

Výsledky výskumu uskutočneného v ECB sa publikovali v rade Working Papers, ale tiež v rámci publikačného radu Occasional Papers a Legal Working Papers. V rade Working Papers, ktorý sa už stal osvedčeným komunikačným nástrojom strategického výskumu v rámci banky, sa v roku uverejnilo 140 publikácií. Autormi vyše 100 prác boli pracovníci ECB, buď sami alebo so spoluautormi, a zvyšok pripravili návštevníci konferencií a workshopov, ktorí pracovali v kontexte výskumných skupín, alebo po dlhodobej stáži v ECB takto dokončili výskumný projekt. Očakáva sa, že väčšina týchto prác sa nakoniec uverejní v špičkových,



tzv. karentovaných vedeckých časopisoch, čo sa už stáva pravidlom. V roku 2007 pracovníci ECB uverejnili vo vedeckých časopisoch vyše 50 článkov.

So zámerom umožniť aj širšiemu publiku oboznámiť sa s výsledkami uverejňovanými v rade Working Papers sa začal vydávať Research Bulletin, obsahujúci opis prác relevantných z hľadiska strategického výskumu; sú v ňom uverejňované aktuálne články a zhrnutia vybraných prác. V roku 2007 sa v ňom uverejnili články o efektoch neúplných informácií a odvodzovaní poznatkov z cien na finančných trhoch, o finančnej integrácii a kapitálových tokoch v nových členských štátoch EÚ a o raste produktivity v eurozóne.

ECB zorganizovala vyše desať konferencií a workshopov zameraných na skúmané oblasti, resp. podieľala sa na ich zorganizovaní. Spoluorganizátormi boli CEPR a iné centrálné banky, tak z Eurosystemu, ako aj mimo neho. Ďalej sa so zámerom šíriť výsledky výskumu dovnútra banky zorganizoval veľký počet workshopov a seminárov.

Väčšina konferencií a workshopov sa týkala špecifických prioritných oblastí výskumu. Oblasti vývoja prognostických modelov sa v roku 2007 venovala tá istá pozornosť ako v predchádzajúcich rokoch. V septembri ECB spolu s CEPR a Banque de France zorganizovala workshop súvisiaci s prácou skupiny Euro Area Business Cycle Network, na ktorom sa diskutovalo o zmenách dynamiky inflácie a ich dopade na prognózovanie. Závety z tohto workshopu boli užitočným vstupom pre prebiehajúci výskum ECB v oblasti prognózovania inflácie. Ďalej sa na workshope k prognostickým technikám (tento workshop organizuje ECB v dvojročných intervaloch) diskutovalo o neistotách v oblasti makroekonomiky a financií; konkrétnejšie

o spôsobe ako začleniť rizikové ukazovatele do prognostických aktivít, čo je ťažiskovou záležitosťou mnohých centrálnych bánk.

Čo sa týka výskumných priorít v oblasti menovopolitickej analýzy, na pôde ECB sa v novembri 2007 konala konferencia zorganizovaná spolu s Bank of Canada, ktorá sa venovala definícii cenovej stability. Táto konferencia sa zameriavala na teoretické možnosti definovania cenovej stability a praktické skúsenosti z tejto oblasti. Ďalšia konferencia, konaná v novembri 2007, sa týkala analýzy úlohy, problémov a vplyvu peňažných trhov z hľadiska menovej politiky; priniesla ďalší pokrok vo vysvetľovaní jej transmisného mechanizmu. V máji 2007 sa konala konferencia o dopadoch zmien v bankovníctve a vo financovaní podnikov na transmisný mechanizmus menovej politiky.

Spoločná konferencia s Bank of England o platobnom styku a menovej a finančnej stabilite sa ako súčasť výskumu v oblasti finančnej stability uskutočnila v júni 2007. Ďalej sa v júli 2007 konala konferencia o globalizácii a makroekonomike v kontexte medzinárodného výskumu.

Ďalším mechanizmom šírenia výsledkov výskumu bolo zorganizovanie seminárnych cyklov, z ktorých dva mali osobitný význam: semináre Joint Lunchtime Seminars, organizované spolu s Deutsche Bundesbank a Center for Financial Studies, a Invited Speakers Seminars. V prípade týchto dvoch cyklov ide o týždenné semináre, na ktoré sa pozývajú iní vedeckí pracovníci, aby prezentovali svoje najnovšie práce. ECB organizuje aj účelovo zamerané semináre, orientované na iné oblasti ako uvedené dva cykly.

6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽIAVANIE ZÁKAZU MENOVÉHO FINANCOVANIA A PRIVILEGOVANÉHO PRÍSTUPU

Podľa článku 237 (d) zmluvy sa ECB zveruje úloha monitorovať dodržiavanie zákazov vyplývajúcich z článkov 101 a 102 zmluvy a nariadení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 všetkými 27 národnými centrálnymi bankami EÚ a ECB. Článok 101 zakazuje ECB a NCB poskytovať vládam a inštitúciám alebo orgánom Európskeho spoločenstva možnosť prečerpania alebo akýkoľvek iný typ úveru, ako aj priamo od nich kupovať dlhové nástroje. Článok 102 zakazuje všetky opatrenia, ktorými by sa bez predchádzajúceho dôkladného zváženia z pohľadu obozretnosti umožnil vládam a inštitúciám alebo orgánom Európskeho spoločenstva privilegovaný prístup k finančným inštitúciám. Popri Rade guvernérov monitoruje dodržiavanie uvedených ustanovení členskými štátmi aj Európska komisia.

ECB monitoruje aj prípady nadobúdania dlhových nástrojov emitovaných domácim verejným sektorom, verejným sektorom ostatných členských štátov a orgánmi a inštitúciami Európskeho spoločenstva centrálnymi bankami EÚ na sekundárnom trhu. Podľa úvodných ustanovení nariadenia Rady (ES) č. 3603/93 sa nadobúdanie dlhových nástrojov verejného sektora na sekundárnom trhu nesmie zneužiť na obchádzanie zámeru článku 101 zmluvy. Takáto forma nadobúdania sa nesmie stať spôsobom nepriameho financovania verejného sektora.

V roku 2007 Rada guvernérov zistila dva prípady neplnenia uvedených požiadaviek zmluvy a nadväzujúcich nariadení Rady.

Po prvé, Národná banka Slovenska kúpila na primárnom trhu dlhové nástroje vydané Európskou investičnou bankou (EIB). Dňa 6. februára 2007 Národná banka Slovenska kúpila dlhopisy EIB v hodnote 50 mil. USD v rámci správy devízových rezerv. Nakoľko EIB je inštitúciou Európskeho spoločenstva, takáto kúpa je porušením zákazu menového

financovania podľa článku 101 zmluvy a nariadenia rady (ES) č. 3603/93. Národná banka Slovenska tieto dlhové nástroje kúpené na primárnom trhu predala 22. mája 2007 a ihneď prijala opatrenia, aby k takýmto prípadom v budúcnosti nedochádzalo.

Po druhé, Banka Slovenije prekročila limit objemu mincí v držbe centrálnej banky, ktoré sú vedené na účte verejného sektora. Dňa 15. februára 2007 objem mincí v držbe Banka Slovenije vydaných verejným sektorom a vedených na účte verejného sektora prekročil limit 10 % hodnoty mincí v obehu, ktorý vymedzuje článok 6 nariadenia Rady (ES) č. 3603/93. V tomto dni hodnota mincí v držbe Banka Slovenije vedených na účte verejného sektora dosiahla 12,27 % celkovej hodnoty mincí v obehu. Toto prekročenie bolo dôsledkom veľkého objemu mincí vrátených do Banka Slovenije v prvej polovici februára 2007 v súvislosti s prvotným predzásobením bánk na jeseň 2006 pred prijatím eura. Tento stav sa hneď napravil a odvtedy sa ustanovenia zmluvy dodržiavajú.

6.2 PORADENSKÉ FUNKCIE

Článok 105 ods. 4 zmluvy vyžaduje, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované legislatívne akty Európskeho spoločenstva a národné legislatívne akty spadajúce do oblasti jej pôsobnosti.²⁰ Všetky stanoviská ECB sú uverejnené na jej internetovej stránke.

V roku 2007 prijala ECB 43 stanovísk. Osem z nich bolo odpoveďou na konzultácie orgánov EÚ a 35 na konzultácie národných orgánov. V roku 2006 sa na porovnanie uskutočnilo 62 konzultácií. Zoznam stanovísk prijatých v roku 2007 a na začiatku roka 2008 je prílohou tejto výročnej správy.

Nasledujúce stanoviská ECB, vydané na požiadanie Rady EÚ, sú osobitne významné.

²⁰ Podľa protokolu o niektorých opatreniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska pripojeného k zmluve sa povinnosť konzultovať s ECB na Spojené kráľovstvo nevzťahuje. (Ú. v. C 191, 29.7.1992, s. 18).

Okrem stanovísk prijatých podľa článku 105 ods. 4 zmluvy, ECB podľa článku 48 zmluvy vydala 5. júla 2007 stanovisko²¹ k otvoreniu medzivládnej konferencie (MVK), ktorá sformulovala novú Lisabonská zmluvu²². ECB osobitne privítala skutočnosť, že cenová stabilita a vytvorenie Hospodárskej a menovej únie s menou euro boli začlenené medzi ciele EÚ, a že menová politika bola explicitne uvedená ako jedna z výlučných kompetencií EÚ (kapitola 5, časť 1.2). Dňa 2. augusta, keď bol zverejnený text novej zmluvy, prezident ECB poslal predsedníctvu MVK²³ list s návrhom niektorých odporúčaní vo vzťahu k inštitucionálnemu postaveniu ECB a ESCB.

Keď Rada zrušila výnimku udelenú Cypru a Malte, ECB vydala svoje vlastné stanovisko²⁴ k návrhu Európskej komisie na zmenu a doplnenie nariadenia (ES) 974/98 o zavedení eura a nariadenia (ES) 2866/98 o prevodnom kurze medzi eurom a menami členských štátov, ktoré prijali euro.²⁵

S ECB sa konzultoval návrh smernice Rady o identifikácii a vymedzení európskych kritických infraštruktúr²⁶, zameranej na zlepšenie koordinácie pri reagovaní na teroristické hrozby. ECB poznamenala, že národné právne predpisy implementujúce túto smernicu musia byť zlučiteľné so zodpovednosťou centrálnych bank za dohľad nad systémami platobného styku, systémami vysporiadania obchodov s cennými papiermi a klíringovými centrami, a že treba zabrániť duplicitnému výkonu prác, ktoré v tejto oblasti už vykonali centrálné banky. ECB tiež zdôraznila, že zoznam kritických infraštruktúr v Európe by mal byť dôverný.

V stanovisku na návrh nariadenia Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) 1338/2001 (o ochrane eura pred falšovaním)²⁷, ECB pripomenula, že tam, kde je to z hľadiska účinnosti práva Európskeho spoločenstva potrebné, by trestnoprávne predpisy mohli výnimočne spadať do kompetencie spoločenstva. ECB poznamenala, že zadržané bankovky by sa mali zásadne zasielať do ECB a NCB, aj keď boli zaistené ako dôkazový materiál v trestnoprávnom konaní, a že návrh

by mal presnejšie odrážať vlastnú kompetenciu ECB v oblasti integrity eurových bankoviek podľa článku 106 ods. 1 zmluvy a článku 16 Štatútu ESCB. Čo sa týka postupov, ktoré vo vzťahu k povinnosti overovať pravosť prijatých eurových bankoviek a mincí vymedzí ECB a Komisia, v stanovisku sa uvádza, že tieto orgány by mali stanoviť termíny ich vnútroštátnej implementácie.

Vo svojom stanovisku k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) 322/97 o európskej štatistike²⁸ ECB privítala uznanie potreby úzkej spolupráce medzi Európskym štatistickým systémom (European Statistical System) a ESCB pri vývoji, príprave a poskytovaní európskych štatistík a v oblasti opatrení na výmenu dôverných informácií medzi nimi.

V júni 2007 vydala pracovná skupina zložená zo zástupcov Európskej komisie, sekretariátu Rady EÚ a ECB správu o uskutočnených konzultáciách s ECB o navrhovaných právnych aktoch spoločenstva. Táto pracovná skupina sa zriadila na základe odporúčania prezidenta ECB. Cieľom tejto správy je zabezpečiť, aby všetky zúčastnené strany urýchlili svoje vnútorné pracovné postupy tak, aby sa mohli uskutočniť konzultácie s ECB, a aby táto mohla v priebehu legislatívneho procesu predložiť svoje stanoviská v čo najkratšom čase. Správa uznáva povinnosť konzultovať s ECB opatrenia Lamfalussy Level 2²⁹, ktoré spadajú do jej kompetencie, a vyjasňuje poradenské kompetencie ECB v oblasti dohľadu nad obozretným podnikaním a v oblasti finančnej stability. Výsledkom

21 CON/2007/20 z 5. júla 2007, Ú. v. C 160, 13.7.2007, s. 2.

22 Podrobnejšie v kapitole 5, časť 1.2.

23 List je uverejnený na internetových stránkach MVK a ECB

24 CON/2007/19 z 5. júla 2007, Ú. v. C 160, 13.7.2007, s. 1.

25 Kapitola 3, časť 2.

26 CON/2007/11 z 13. apríla 2007, Ú. v. C 116, 26.7.2007, s. 1.

27 CON/2007/42 zo 17. decembra 2007, Ú. v. C 27, 31.1.2008, s. 1.

28 CON/2007/35 zo 14. novembra 2007, Ú. v. C 291, 5.12.2007, s. 1.

29 V prípade Lamfalussyho prístupu ide o proces na štyroch úrovniach, ktorým sa schvaľuje legislatíva v oblasti cenných papierov, bankovníctva a poisťovníctva. Podrobnejšie údaje sú v správe "Final Report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets" z 15. februára 2001, ktorá je uverejnená na internetovej stránke Európskej komisie. Tiež v Annual Report 2003, strana 111.

diskusii uskutočnených v rámci tejto pracovnej skupiny bola všeobecná akceptácia potreby spolupracovať, v záujme legislatívneho procesu v Európskom spoločenstve ako celku. Táto správa odráža spoločné názory členov pracovnej skupiny, avšak formálne ich domovské orgány nezaväzuje.

Národné orgány naďalej konzultovali s ECB otázky týkajúce sa NCB, osobitne zmien a doplnení štatútu NCB Nemecka, Grécka, Maďarska a Rakúska.³⁰ Česká republika, Maďarsko, Portugalsko a Rumunsko konzultovali s ECB otázky, ktoré by mohli mať vplyv na nezávislosť NCB ako členov ESCB.³¹

V oblasti menovej politiky Lotyšsko, Malta, Poľsko a Rumunsko konzultovali s ECB otázky režimu povinných minimálnych rezerv³² a Cyprus, Poľsko a Slovinsko s ňou konzultovali menové záležitosti a platobné prostriedky.³³ Rakúsko, Nemecko, Maďarsko a Rumunsko konzultovalo s ECB o otázkach štatistiky.³⁴

V oblasti dohľadu Bulharsko, Nemecko, Grécko, Taliansko, Rakúsko, Poľsko a Rumunsko³⁵ diskutovali s ECB o legislatívnych návrhoch týkajúcich sa dôležitých reforiem rámca finančného dohľadu a otázok finančnej stability. V tejto súvislosti vo svojich stanoviskách k návrhu zákonov meniacich a dopĺňajúcich zákon o bankách, zákon o sporiteľniach, zákon o orgáne finančného dohľadu a zákon o Oesterreichische Nationalbank, zameraných na ďalšie skvalitnenie rámca dohľadu nad úverovými inštitúciami v Rakúsku a na posilnenie úlohy NCB, ECB opätovne vyhlásila, v súlade so svojimi predchádzajúcimi stanoviskami vo vzťahu k tejto oblasti, že spolupráca (vrátane zdieľania informácií) medzi orgánmi dohľadu a centrálnymi bankami má kľúčový význam z hľadiska monitorovania obozretného podnikania na makro-úrovni, dohľadu nad platobnými systémami a zabezpečenia ostatných trhových infraštruktúr, ktoré majú zásadný význam z hľadiska plynulého výkonu menovej politiky. Vo vzťahu k finančnej stabilite ECB zastáva názor, že je nutné, aby sa NCB zapájali do riadenia finančných kríz.

Holandsko, Maďarsko, Lotyšsko, Grécko, Slovinsko, Rumunsko a Španielsko konzultovali s ECB otázky platobných systémov a systémov zúčtovania.³⁶ V tejto oblasti ministerstvo financií Holandska požiadalo ECB o stanovisko k návrhu zákona o systémovom dohľade nad spoločnosťami vykonávajúcimi klíring a zúčtovanie. ECB opätovne vyjadrila názor, že nakoľko sú platobné systémy navzájom prepojené so systémami vykonávajúcimi klíring a zúčtovanie cenných papierov, existuje vážny argument hovoriaci v prospech toho, aby dohľad nad platobnými systémami a nad systémami vykonávajúcimi klíring a zúčtovanie cenných papierov vykonávali NCB. Zopakovala tiež svoje odporúčanie, aby dohľadom nad platobnými systémami, vrátane dohľadu nad trhom, bola explicitne poverená De Nederlandsche Bank, čo by bolo v súlade s jej členstvom v Eurosysteme. ECB tiež poznamenala, že NCB ako orgány dohľadu nad obozretným podnikaním a systémové orgány by mali mať úlohu pri posudzovaní, či obchodné pravidlá inštitúcií vykonávajúcich klíring a zúčtovanie neobsahujú aj také kritériá, ktoré by obmedzovali prístup účastníkov z iných ako rizikových dôvodov.

Cyprus konzultoval s ECB otázky právneho rámca zavedenia eura.³⁷ Slovensko konzultovalo s ECB návrh vnútroštátneho právneho aktu zameraného na uľahčenie budúceho zavedenia eura, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Národnej banke Slovenska a 27 iných zákonov, ktoré upravujú otázky spadajúce do kompetencie ECB a ktoré sú relevantné z hľadiska konvergencie so zmluvou a Štatútom ESCB v legislatívnej oblasti.³⁸

Od roka 2008 sa vo výročných správach budú uverejňovať aj informácie o najvýznamnejších prípadoch „jasného a významného“ nedodržania

30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 a CON/2007/14.

31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 a CON/2007/29.

32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 a CON/2007/22.

33 CON/2007/39, CON/2007/28 a CON/2007/5.

34 CON/2007/33, CON/2007/21, CON/2007/41, CON/2007/2 a CON/2007/24.

35 CON/2007/17, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23, CON/2007/31 a CON/2007/40.

36 CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18, CON/2007/25 a CON/2007/27.

37 CON/2007/1.

38 CON/2007/43.

povinnosti konzultovať s ECB návrhy národnej legislatívy a legislatívy Európskeho spoločenstva. V roku 2007 došlo k šiestim prípadom nedodržania tejto povinnosti. V jasnom a významnom prípade nedodržania tejto povinnosti poľské orgány nepožiadali ECB o názor na návrh zákona o zverejňovaní informácií. Zámerom tohto návrhu bolo zaviesť pre niektoré osoby povinnosť oznámiť, že v rokoch 1944 až 1990 vykonávali činnosti, ktoré by sa mohli označiť ako kolaborácia s tajnými službami štátu. Určité opatrenia tohto návrhu zákona sa dotýkali nezávislosti centrálnej banky a menili a dopĺňali niektoré inštitucionálne aspekty režimu upraveného zákonom o Narodowy Bank Polski, s dosahom na členov jej riadiacich orgánov a pracovníkov. Ak by sa tento legislatívny návrh bol s ECB konzultoval, určite by vznikla závažná námietka. ECB o konzultačnej povinnosti korešpondovala s maršálkom sejmu (predsedom dolnej komory poľského parlamentu), ale v odpovediach sa namietala konzultačná kompetencia ECB vo vzťahu k uvedenému návrhu zákona. Následne poľský ústavný súd vyhlásil určité opatrenia zákona o zverejňovaní informácií, ktoré mali význam z hľadiska ESCB, za neplatné.

V ďalšom prípade nedodržania tejto povinnosti orgány Lotyšska nekonzultovali s ECB návrh legislatívneho opatrenia týkajúceho sa menových záležitostí, ako to vyžaduje legislatíva spoločenstva. Návrhom tohto opatrenia, ktoré bolo prijaté 18. decembra 2007, sa malo zmeniť a doplniť nariadenie vlády o pomenovaní jednotnej meny Európskej únie v lotyšskom jazyku, ktoré bolo pôvodne prijaté 26. júla 2005, a vo vzťahu ku ktorému si lotyšské orgány tiež nespĺnili povinnosť konzultovať s ECB. Zatiaľ čo pôvodné nariadenie predpokladalo, že názov tejto meny v lotyšskom jazyku bude „eiro“, toto ustanovenie sa teraz zmenilo v tom zmysle, že v lotyšských právnych aktoch sa musí používať názov „euro“. S výnimkou právnych aktov sa však v Lotyšsku naďalej používa úradný názov „eiro“. Po prijatí pôvodného nariadenia v roku 2005 ECB v liste lotyšskému ministrovi financií z 1. septembra 2005 jasne uviedla, že v súlade s precedenčným rozhodnutím Európskeho súdneho dvora členské

štáty nesmú prijímať právne akty k veciam, ktoré priamo upravuje právo Európskeho spoločenstva, a zdôraznila, že Európske spoločenstvo má výlučné právo prijímať legislatívu týkajúcu sa eura a jeho názvu.

6.3 SPRÁVA PRIJÍMANIA A POSKYTOVANIA ÚVEROV EURÓPSKEHO SPOLOČENSTVA

V súlade s článkom 123 ods. 2 zmluvy a článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002 ECB naďalej zodpovedá za spravovanie prijímania a poskytovania úverov Európskeho spoločenstva v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci (Medium-Term Financial Assistance). V roku 2007 ECB neuskutočnila žiadny výkon v tejto oblasti. Saldo na konci roka 2006 bolo nulové a nové operácie sa v roku 2007 neuskutočnili.

6.4 SLUŽBY EUROSISTÉMU V OBLASTI SPRÁVY REZERV

V rámci ponuky služieb, ktorý sa zaviedol v januári 2005 mali klienti Eurosistému v roku 2007 k dispozícii balík komplexných služieb správy rezervných aktív znejúcich na eurá. Balík komplexných služieb, ktoré môžu využívať centrálné banky, menové orgány a vládne agentúry mimo eurozóny, ako aj medzinárodné organizácie, poskytujú na základe zosúladených podmienok v zhode so všeobecnými trhovými štandardmi jednotlivé centrálné banky Eurosistému (poskytovatelia služieb Eurosistému), ktorí vystupujú ako vyhradení poskytovatelia týchto služieb. ECB plní úlohu koordinátora a zabezpečuje plynulé fungovanie tohto rámca. Počet klientov, ktorí majú obchodný vzťah s Eurosystémom sa v porovnaní s rokom 2006 nemenil. Vo vzťahu k týmto službám sa celková hodnota hotovostných zostatkov klientov a cenných papierov v ich držbe zvýšila. V roku 2007 vykonal Eurosystém prieskum miery spokojnosti klientov, ktorý potvrdil, že klienti sú celkovo spokojní s rozsahom a kvalitou služieb ponúkaných v tomto rámci.



KAPITOLA 3

VSTUP CYPRU A MALTY DO EUROZÓNY

I. HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ NA CYPRE A MALTE

Dňa 10. júla prijala Rada ECOFIN rozhodnutie umožňujúce Cypru a Malte zaviesť euro ako svoju menu od 1. januára 2008. Počet krajín eurozóny sa tým zvyšuje z 13 na 15. Rozhodnutie Rady bolo založené na konvergenčných správach uverejnených ECB a Európskou komisiou v máji 2007 a predchádzala mu diskusia Rady EÚ v zložení hláv štátov a vlád, stanovisko prijaté Európskym parlamentom a návrh Európskej komisie. Toho istého dňa prijala Rada ECOFIN nariadenie, ktorým sa stanovili pevné a neodvolateľné výmenné kurzy cyperskej libry a maltskej líry voči euru. Výmenné kurzy sa stanovili na úrovni 0,585274 CYP a 0,429300 MTL za jedno euro; boli identické so stredovými kurzami, ktoré začali platiť 2. mája 2005, keď tieto meny vstúpili do ERM II. Cyperská libra sa voči euru pohybovala v blízkosti centrálného kurzu na apreciačnej strane fluktuálneho pásma, zatiaľ čo maltská líra si počas celého obdobia účasti v ERM II udržala svoj stredový kurz. V deň, keď sa stanovil konverzný kurz sa s oboma menami obchodovalo

v blízkosti ich výmenných kurzov, resp. s týmito kurzami.

Pri pohľade na obdobie uplynulých desiatich rokov možno konštatovať, že inflácia na Cypre a Malte bola relatívne mierna, keď sa väčšinou pohybovala v rozmedzí 2 % až 3 % (tabuľka 14 a 15). Tento relatívne priaznivý vývoj inflácie treba hodnotiť v súvislosti s už dávnejšie zavedenými režimami viazaných kurzov. Na Cypre sa v roku 2000 a 2003 inflácia pohybovala na vyšších úrovniach. Súvisela najmä so zvýšenými cenami energií a potravín, ako aj s postupným zvyšovaním spotrebných daní za energie a DPH (z 10 % na 15 %) v rokoch 2002 až 2003, v súvislosti harmonizáciou v rámci EÚ. Mierne vyššia miera inflácia na Malte sa zaznamenala v rokoch 1997 a 1998, najmä v dôsledku relatívne vysokých zvýšení cien hotelových, reštauračných a dopravných služieb. V roku 2007 bola priemerná inflácia na Cypre 2,2 %, pričom ročná inflácia sa zvyšovala z nízkej úrovne v prvej polovici roka na vyše 3 % na jeho konci. Odzrkadľovala

Tabuľka 14 Cyprus – hlavné hospodárske ukazovatele

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rast reálneho HDP	5,0	4,8	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	4,0	4,0	4,4
<i>Príspevky k rastu reálneho HDP</i>										
<i>(v percentuálnych bodoch)</i>										
Domáci dopyt bez zásob	5,9	3,2	4,0	5,1	3,3	2,7	4,7	4,3	5,5	..
Čisté vývozy	-0,5	2,7	-1,0	0,6	-2,2	0,1	-2,2	0,7	-1,2	..
Inflácia HICP ¹⁾	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,3	2,2
Odmena na zamestnanca	3,1	4,5	6,0	3,7	4,8	7,7	1,9	1,8	2,7	..
Nominálne jednotkové náklady práce (celé národné hospodárstvo)	-0,3	1,5	2,7	1,9	4,8	9,7	1,5	1,4	0,5	..
Deflátor dovozu (tovary a služby)	0,0	2,5	5,2	1,1	1,1	-0,3	2,3	4,5	2,3	..
Saldo bežného a kapitálového účtu (2 % HDP) ²⁾	3,1	-1,7	-5,2	-3,3	-3,6	-2,0	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1
Celková zamestnanosť	1,6	1,8	1,7	2,2	2,1	3,8	3,8	3,6	1,7	1,5
Miera nezamestnanosti (v % z celkovej pracovnej sily)	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2	4,6	3,9
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Hrubý dlh verejnej správy	58,4	58,7	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	65,2	60,0
Trojmesačná úroková miera (% p. a.) ¹⁾	..	6,2	6,4	5,9	4,4	3,9	4,7	4,2	3,4	4,2
Výnos dlhodobých desaťročných vládnych dlhopisov (% p. a.) ¹⁾	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5
Výmenný kurz voči euru ^{1), 3)}	0,58	0,58	0,57	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Priemerné hodnoty za obdobie.

2) Údaje za rok 2007 sú priemerom za štyri štvrťroky po tretí štvrťrok 2007.

3) CYP/1 EUR.

Tabuľka 15 Malta – hlavné hospodárske ukazovatele

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rast reálneho HDP	..	..	..	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,3	3,4	3,1
<i>Príspevky k rastu reálneho HDP</i>										
<i>(v percentuálnych bodoch)</i>										
Domáci dopyt bez zásob	..	..	..	-2,1	-4,3	6,8	1,6	2,4	2,1	..
Čisté vývozy	..	..	..	6,7	5,4	-5,3	-1,5	-2,2	1,2	..
Inflácia HICP ¹⁾	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7
Odmena na zamestnanca	..	..	..	5,4	3,1	4,6	1,4	1,8	2,5	..
Nominálne jednotkové náklady práce (celé národné hospodárstvo)	..	..	..	9,0	1,0	6,0	0,4	0,1	0,3	..
Deflátor dovozu (tovary a služby)	..	..	..	-6,7	0,8	-2,4	-0,8	4,8	7,5	..
Saldo bežného a kapitálového účtu (v % HDP) ²⁾	-5,3	-2,8	-12,0	-3,8	2,6	-2,8	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2
Celková zamestnanosť	..	..	..	1,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,1	1,4
Miera nezamestnanosti (v % z celkovej pracovnej sily)	..	..	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Hrubý dlh verejnej správy	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,7	70,8	64,7	62,9
Trojmesačná úroková miera (% p. a.) ¹⁾	5,4	5,2	4,9	4,9	4,0	3,3	2,9	3,2	3,5	4,3
Výnos dlhodobých desaťročných vládnych dlhopisov (% p. a.) ¹⁾	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7
Výmenný kurz voči euru ^{1),3)}	0,43	0,43	0,40	0,40	0,41	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Priemerné hodnoty za obdobie.

2) Údaje za rok 2007 sú priemerom za štyri štvrtroky po tretí štvrtrok 2007.

3) MTL/1 EUR.

najmä vývoj cien energií. V roku 2007 bola inflácia HICP na Malte v priemere nižšia ako v roku 2006, čo súviselo najmä so značným poklesom cien energií zo zvýšených úrovní zaznamenaných v predchádzajúcom roku, ako aj s poklesom cien za bývanie. V druhej polovici roka 2007 sa ročná inflácia postupne zvyšovala a v decembri dosiahla vyše 3 %; priemerná miera inflácie za celý rok bola 0,7 %. Ako na Malte, tak aj na Cypre sa na zvyšovaní inflácie v roku 2007 podieľali ceny potravín. Na Malte bolo toto zvýšenie inflácie viditeľné najmä v poslednom štvrtroku. Odzrkadľovalo tiež rast cenových indexov odevov a obuvi a hotelových a reštauračných služieb.

Vývoj inflácie treba hodnotiť v súvislosti s vysokým hospodárskym rastom na Cypre v poslednom desaťročí, zatiaľ čo hospodársky rast Malty bol pomalší. Rast reálneho HDP na Cypre dosahoval na začiatku uplynulého desaťročia približne 5 %. Neskôr, v rokoch 2002 a 2003, sa v dôsledku slabnúceho dopytu v oblasti turizmu spomalil na približne 2 %. V posledných rokoch sa rast opäť zvýšil

na približne 4 %, v súvislosti s obnoveným domácim dopytom. Po období vysokého hospodárskeho rastu trvajúceho do roku 2000 sa celková produkcia Malty výrazne spomalila, odzrkadľujúc slabú pozíciu v zahraničnej oblasti, zvýšenú konkurenciu na exportných trhoch a reštrukturalizáciu v priemyselnej výrobe. Rast produkcie sa v neskoršom období opäť zvýšil a dosiahol v priemere 3 %, keď bol živý najmä domácim dopytom. Čo sa týka vývoja v zahraničnej oblasti, Cyprus a Malta za posledných desať rokov zaznamenali priemerné deficity bežného a kapitálového účtu vo výške približne 3,5 %, resp. 4 % HDP. V roku 2007 sa deficit bežného a kapitálového účtu zvýšil na 7,1 % HDP na Cypre a 3,2 % na Malte.

Za uplynulých desať rokov bola situácia na trhu práce v oboch krajinách vcelku stabilná. Na Cypre miera nezamestnanosti kolísala v rozmedzí 3 % až 5 % a na Malte sa pohybovala okolo 7 %. Na Cypre bol rast zamestnanosti relatívne vysoký, keď v rokoch 2003 až 2005 dosahoval približne 4 %, zatiaľ čo na Malte sa zamestnanosť v tomto období zvyšovala

pomalšie. Po období hospodárskeho oživenia v posledných rokoch sa však v priebehu roka 2007 situácia na trhu práce v oboch krajinách zlepšila. Ako na Cypre, tak aj na Malte vykazovala miera nezamestnanosti klesajúcu tendenciu a na konci roka 2007 dosiahla 3,9 %, resp. 5,8 %. V oboch krajinách podporuje pružnosť pracovného trhu prílev pracovných síl z cudziny, vrátane sezónnych robotníkov.

Rozpočtová politika oboch krajín, Cypru aj Malty, v posledných rokoch prispievala k dosahovaniu cenovej stability, nakoľko sa ich rozpočtové hospodárenie výrazne zlepšilo. V roku 2004 sa pomer deficitu sektora verejnej správy k HDP začal v oboch krajinách z predtým vysokých úrovní znižovať. Pomer deficitu Cypru sa zo 6,5 % HDP v roku 2003 zmenil v roku 2007 na prebytok 1,5 %, zatiaľ čo na Malte sa pomer deficitu znížil z 9,8 % HDP v roku 2003 na 1,6 % v roku 2007. V oboch krajinách vplývali na zlepšujúci sa stav verejných rozpočtov najmä necyklické faktory, aj keď v posledných rokoch úlohu zohrali aj dočasné opatrenia. Pomer dlhu verejnej správy k HDP je v oboch krajinách vysoký, ale v posledných rokoch sa znižuje. Na Cypre sa pomer dlhu znížil z najvyššej úrovne 70,2 % HDP v roku 2004 na 60 % v roku 2007 a na Malte sa v tomto období znížil zo 72,7 % HDP na 62,9 %. Ak má Malta splniť strednodobý cieľ vymedzený v Pakte stability a rastu, musí pokračovať v rozpočtovej konsolidácii. Okrem toho treba v oboch krajinách vytvoriť dostatočný manévrovací priestor, aby sa verejné financie dokázali vyrovnávať s očakávaným zhoršením demografickej situácie, ktorá si v súvislosti so starnutím pravdepodobne vynúti zvýšené verejné výdavky.

Významnú úlohu v konvergenčnom procese Cypru a Malty hrala menová politika. Obe krajiny majú dlhú tradíciu režimu s viazaným kurzom, ktorá siaha až do šesťdesiatych rokov. Okrem toho sa v roku 2002 v zákone o Central Bank of Cyprus a v zákone o Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta ako primárny cieľ vymedzilo udržiavanie cenovej stability. Cyperská libra bola v roku 1992 naviazaná na ECU a v roku 1999 na euro, v rámci fluktuálneho pásma

$\pm 2,25$ %. V kontexte postupnej liberalizácie pohybu kapitálu sa toto pásmo v roku 2001 rozšírilo na ± 15 %. Central Bank of Cyprus však toto širšie pásmo nevyužila a výmenný kurz sa pohyboval v užšom pásme. Maltská libra bola naviazaná na menový kôš počas väčšiny obdobia od vyhlásenia nezávislosti Malty v roku 1964, keď veľkú váhu v tomto kôši mali ECU/euro, anglická libra a americký dolár. Nakoľko euro bolo menou, ktorá mala v tomto kôši najväčšiu váhu (70 %), kurzové výkyvy maltskej líry voči euru boli v rokoch pred vstupom do ERM II relatívne malé. Cyperská libra aj maltská líra vstúpili do ERM II dňa 2. mája 2005, so štandardným fluktuáčnym pásmom ± 15 %. Súčasne sa maltské orgány jednostranne zaviazali udržiavať výmenný kurz maltskej líry voči euru na úrovni centrálnej parity.

V roku 2007 centrálné banky Cypru aj Malty pokračovali v menovej politike zameranej na zabezpečenie cenovej stability. Obe centrálné banky podporovali toto naviazanie tým, že udržiavali svoje kľúčové sadzby nad úrovňou kľúčových sadzieb ECB. Central Bank of Cyprus udržiavala svoju minimálnu akceptovateľnú sadzbu na úrovni 4,5 % počas väčšiny roka a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta dvakrát zvýšila svoju centrálnu intervenčnú sadzbu, v januári a v máji, spolu o 50 bázických bodov, na 4,25 %. Zosúladenie oficiálnych úrokových sadzieb so sadzbami ECB sa na Cypre uskutočnilo 21. decembra 2007 a na Malte 28. decembra 2007, čím sa proces konvergenzie oficiálnych úrokových mier dokončil. Úrokové miery peňažného trhu na Cypre a Malte zhruba kopirovali oficiálne úrokové sadzby týchto krajín, čo vyústilo do úspešného dokončenia konvergenzie trhových úrokových mier v decembri 2007. Dlhodobé úrokové miery sa už od začiatku roka 2006 pohybovali v tesnej blízkosti dlhodobých úrokových mier v eurozóne. Odráža to dôveru trhu v priaznivý hospodársky vývoj v oboch krajinách a dôveryhodnosť ich menovej a kurzovej politiky.

Po prijatí eura sa hlavným strategickým cieľom Cypru aj Malty stalo uskutočňovať hospodársku politiku, ktorou by sa zabezpečila vysoká miera udržateľnej konvergenzie. Dôležité je najmä,

aby obe krajiny naďalej šli cestou udržateľnej a dôveryhodnej rozpočtovej konsolidácie založenej na štrukturálnych opatreniach, a aby svoje rozpočtové hospodárenie zlepšili výrazným znížením svojho pomeru dlhu. Dôležité je tiež, aby sa postarali o mierny vývoj v oblasti miezd, ktorý bude zohľadňovať rast produktivity práce, situáciu na pracovnom trhu a vývoj v konkurenckých krajinách. V oboch krajinách je v tejto súvislosti rozhodujúce posilniť konkurenciu na trhu tovarov a služieb

a zlepšiť fungovanie pracovného trhu. Napríklad na Cypre by sa mal dôkladne zrevidovať mechanizmus indexácie miezd a niektorých sociálnych dávok (závislosť dávok na raste životných nákladov), aby sa znížili riziká spojené so zotrvačnosťou inflácie. Na Malte sa musí venovať pozornosť štrukturálnym prekážkam hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest, najmä podporou väčšieho zapájania sa do pracovného procesu.

Box 10

ŠTATISTICKÉ DOPADY ROZŠÍRENIA EUROZÓNY O CYPRUS A MALTU

Rozšírenie eurozóny o Cyprus a Maltu dňa 1. januára 2008 predstavuje tretí prípad, keď sa štatistické časové rady za eurozónu museli zmeniť a doplniť tak, aby pokrývali ďalšie členské krajiny. Tam, kde to bolo potrebné, sa príprava štatistík rozšírenej eurozóny koordinovala s Európskou komisiou.

Vstup Cypru a Malty do eurozóny znamená, že rezidenti týchto krajín sa stali rezidentmi eurozóny. To ovplyvňuje štatistiky, v ktorých agregované údaje nie sú jednoduchým súčtom národných údajov, napríklad menovú štatistiku, štatistiku platobnej bilancie a štatistiku medzinárodnej investičnej pozície, ako aj finančné účty, nakoľko transakcie medzi rezidentmi Cypru a Malty a ostatnými rezidentmi eurozóny sa teraz musia skonsolidovať.

Od januára 2008 sú teda Cyprus a Malta povinné plniť všetky požiadavky, ktoré na štatistické výkazníctvo kladie ECB, t. j. poskytovať úplne harmonizované a porovnateľné národné údaje.¹ Nakoľko sa s prípravnými prácami na nových štatistikách musí začať s dostatočným časovým predstihom, centrálné banky Cypru a Malty a ECB začali s prípravami v oblasti štatistík skôr, než Cyprus a Malta vstúpili do EÚ. Potom, ako sa Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta stali členmi ESCB, zintenzívili svoje prípravy na splnenie požiadaviek ECB v oblasti menovej a bankovej štatistiky, štatistiky platobnej bilancie, finančnej štatistiky verejnej správy, štatistiky finančných účtov a iných finančných štatistík. V niektorých oblastiach štatistiky sa spolu s týmito dvoma krajinami vypracoval akčný plán, aby sa v priebehu roka 2008 zabezpečilo postupné splnenie všetkých požiadaviek ECB kladených na štatistickú oblasť. Okrem toho museli centrálné banky Cypru a Malty vykonať všetky prípravy potrebné na integráciu cyperských a maltských úverových inštitúcií do systému minimálnych rezerv ECB a splniť relevantné požiadavky kladené na štatistiku.

Vo vzťahu k vykazujúcim subjektom a NCB ostatných krajín eurozóny rozšírenie eurozóny znamenalo, že od januára 2008 sú povinné vykazovať transakcie s rezidentmi Cypru a Malty (alebo toky) a pozície voči nim v rámci údajov za eurozónu, a nie ako transakcie s nerezidentmi eurozóny alebo pozície voči nim.

¹ Štatistické požiadavky ECB sú zhrnuté v materiáli „ECB statistics: an overview“, apríl 2006.

Okrem toho Cyprus a Malta a ostatné krajiny eurozóny sú povinné poskytnúť historické údaje v dostatočne podrobnom geografickom a sektorovom členení, a to aspoň od roku 2004, keď Cyprus and Malta vstúpili do EÚ.

Čo sa týka uverejňovania štatistík za eurozónu, ECB poskytuje používateľom prístup v reálnom čase k dvom súborom časových radov; jeden z nich obsahuje historické údaje za eurozónu – odkedy sú k dispozícii – v jej súčasnom zložení (t. j. vrátane Cypru a Malty), a druhý spojené údaje za eurozónu v jej rôznych zloženiach, začínajúc jedenástimi krajinami v roku 1999.

2 PRÁVNE ASPEKTY INTEGRÁCIE CENTRAL BANK OF CYPRUS A BANK ĆENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA DO EUROSYSTĚMU

Na základe článku 122 ods. 2 zmluvy ECB zisťovala, či Štatút Central Bank of Cyprus a Štatút Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a ostatné relevantné cyperské a maltské právne predpisy sú v súlade s článkom 109 zmluvy. Hodnotenie zlučiteľnosti cyperských a maltských právnych predpisov so zmluvou a so Štatútom ECB bolo priaznivé, ako to už bolo uverejnené v častiach Konvergenčnej správy z mája 2007 týkajúcich sa Cypru a Malty.

V súvislosti so začlenením Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do EurosystĚmu od 1. januára 2008 uplatnili ECB a tieto dve centrálné banky viacero právnych nástrojov. V dôsledku rozhodnutia prijatého Radou ECOFIN 10. júla 2007 o zrušení výnimky udelenej Cypru a Malte sa upravil právny rámec EurosystĚmu.¹ Zavedenie eura na Cypre a na Malte a začlenenie ich centrálnych bánk do EurosystĚmu si vyžiadalo aj určité zmeny v cyperských a maltských právnych predpisoch.

V marci 2007 sa Štatút Central bank of Cyprus zosúladiť s odporúčaniami Konvergenčnej správy ECB 2004 a 2006, Cyprus konzultoval s ECB návrh zmien a doplnení Štatútu Central Bank of Cyprus v troch prípadoch. ECB prijala tri stanoviská s návrhom zmien², ktoré sa odrazili vo finálnej verzii štatútu. V priebehu roka 2007 sa s ECB konzultovali aj zmeny a doplnenia niektorých iných cyperských zákonov upravujúcich menové záležitosti.³

Malta 30. marca 2007 konzultovala s ECB návrh na zmenu a doplnenie Štatútu Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta. ECB prijala stanovisko⁴ s návrhom viacerých zmien, ktoré sa zohľadnili v zmenách a doplneniach týchto štatútov. Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta konzultovala s ECB 21. novembra 2006 aj o ďalších zmenách a doplneniach svojho štatútu, ktoré odrážali odporúčania obsiahnuté v Konvergenčnej správe ECB 2006. ECB prijala k týmto zmenám stanovisko⁵, čo sa tiež odzrkadlilo vo finálnej verzii Štatútu Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta. Dňa 28. mája 2007 sa s ECB konzultovali zmeny a doplnenia usmernenia

Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta č. 1 o povinných minimálnych rezervách, a ECB k nim prijala stanovisko.⁶

Na základe rozhodnutia Rady ECOFIN z 10. júla 2007 sa zmenilo a doplnilo nariadenie Rady (ES) č. 974/98 tak, aby sa umožnilo zaviesť na Cypre⁷ a Malte⁸ euro, a prijalo sa nariadenie Rady (ES) č. 1135/2007⁹ a nariadenie Rady (ES) č. 1135/2007¹⁰, ktorými sa zmenilo a doplnilo nariadenie Rady (ES) č. 2866/98, čím sa stanovil neodvolateľný pevný výmenný kurz eura voči cyperskej libre a maltskej lire. Rada konzultovala s ECB návrh oboch týchto nariadení a ECB k nim prijala stanovisko.¹¹ S ECB sa konzultovali aj národné právne predpisy, ktorými sa ustanovuje právny rámec prijatia eura ako meny Cypru a Malty.¹²

Vo vzťahu k prípravám na začlenenie Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do EurosystĚmu ECB prijala právne nástroje potrebné na doplatenie zostávajúcej čiastky vlastného imania ECB a prevod devízových rezerv z oboch centrálnych bánk do ECB.¹³ Na základe článku 27.1 Štatútu ESCB prijala Rada

1 Rozhodnutie Rady 2007/503/ES z 10. júla 2007 v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy o prijatí jednotnej meny Cyprom od 1. januára 2008, Ú. v. L 186, 18.7.2007, s. 29, a rozhodnutie Rady 2007/504/ES z 10. júla 2007 v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy o prijatí jednotnej meny Maltou od 1. januára 2008, Ú. v. L 186, 18.7.2007, s. 32.

2 CON/2006/4, CON/2006/33 a CON/2006/50.

3 CON/2007/39 a CON/2008/1.

4 CON/2006/23.

5 CON/2006/58.

6 CON/2007/16.

7 Nariadenie Rady (ES) č. 835/2007 z 10. júla 2007, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98 o zavedení eura na Cypre, Ú. v. L 186, 18.7.2007, s. 1.

8 Nariadenie Rady (ES) č. 836/2007 z 10. júla 2007, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98 o zavedení eura na Malte, Ú. v. L 186, 18.7.2007, s. 3.

9 Nariadenie Rady (ES) č. 1135/2007 z 10. júla 2007, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2866/98 o prevodnom kurze eura v prípade Cypru, Ú. v. L 256, 2.10.2007, s. 2.

10 Nariadenie Rady (ES) č. 1134/2007 z 10. júla 2007, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2866/98 o prevodnom kurze eura v prípade Malty, Ú. v. L 256, 2.10.2007, s. 1.

11 CON/2007/19, Ú. v. C 160, 13.7.2007, s. 1.

12 CON/2006/10 a CON/2007/1.

13 Rozhodnutie ECB/2007/22 z 31. decembra o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkov Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do devízových fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. L 28, 1.2.2008, s. 36.



guvernérov odporúčania o externých audítoroch účtovnej závierky Central Bank of Cyprus¹⁴ a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta¹⁵ od rozpočtového roka 2008. ECB zrevidovala aj svoj právny rámec a na príslušných miestach zaviedla zmeny a doplnenia potrebné z hľadiska členstva Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta v Eurosystéme. V rámci toho uskutočnila inventarizáciu cyperskej a maltskej legislatívy implementujúcej právny rámec Eurosystému vo vzťahu k menovej politike a TARGET2. V dôsledku toho sa cyperské a maltské zmluvné strany mohli od 3. januára 2008 zúčastňovať operácií Eurosystému na voľnom trhu. ECB prijala tiež nariadenie o prechodných opatreniach súvisiacich s uplatňovaním povinných minimálnych rezerv na Cypre a Malte po zavedení eura.¹⁶ A nakoniec, pre Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta sa skončila platnosť dohody o ERM II.¹⁷

14 Odporúčanie ECB/2007/12 z 15. novembra 2007 Rade Európskej únie o externom audítovi Central Bank of Cyprus, Ú. v. C 277, 20.11.2007, s. 1.

15 Odporúčanie ECB/2007/17 z 29. novembra 2007 Rade Európskej únie o externom audítovi Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, Ú. v. C 304, 15.12.2007, s. 1.

16 Nariadenie ECB/2007/11 z 9. novembra 2007 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura na Cypre a Malte, Ú. v. L 300, 17.11.2007, s. 44.

17 Dohoda zo 14. decembra 2007 medzi ECB a národnými členskými bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny, ktorou sa mení a dopĺňa dohoda zo 16. marca 2006 medzi ECB a národnými členskými bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny o prevádzkových postupoch pre mechanizmus výmenných kurzov v tretej etape Hospodárskej a menovej únie, Ú. v. C 319, 29.12.2007, s. 7.

3 OPERAČNÉ ASPEKTY INTEGRÁCIE CENTRAL BANK OF CYPRUS A BANK CENTRALI TA' MALTA/ CENTRAL BANK OF MALTA DO EUROSISTÉMU

Po rozhodnutí Rady ECOFIN z 10. júla 2007 o prijatí eura Cyprom a Maltou dňa 1. januára 2007 ECB vykonala technické prípravy zamerané na úplné začlenenie Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do Eurosystému. V súlade s ustanoveniami zmluvy sa obe centrálné banky stali členmi Eurosystému s rovnakými právami a povinnosťami ako NCB členských štátov, ktoré už prijali euro.

Technické prípravy na začlenenie centrálnych bank Cypru a Malty do Eurosystému sa uskutočnili v úzkej spolupráci medzi ECB a Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, a tam, kde to bolo potrebné, v rámci multilaterálnej spolupráce s 13 NCB eurozóny. Tieto prípravy sa týkali širokej škály oblastí, osobitne finančného výkazníctva a účtovníctva, operácií menovej politiky, správy devízových rezerv a devízových operácií, platobných systémov, štatistík a výroby bankoviek. Prípravy v operačnej oblasti zahrnovali rozsiahle testovanie nástrojov a postupov na implementovanie menovej politiky a devízových operácií.

3.1 OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

Skutočnosť, že Cyprus a Malta prijali euro 1. januára 2007 znamenala, že počnúc týmto dňom sa na úverové inštitúcie so sídlom v týchto dvoch krajinách začala vzťahovať povinnosť udržiavať v Eurosystéme povinné minimálne rezervy. Keďže však 1. január pripadol približne na polovicu pravidelnej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv Eurosystému, ktorá sa začala 12. decembra 2007 a skončila 15. januára 2008, na Cypre a Malte sa počas tejto periódy zaviedli prechodné opatrenia týkajúce sa uplatňovania povinných minimálnych rezerv. Prechodné opatrenia boli potrebné aj v súvislosti s potrebou vypočítať základňu na výpočet povinných minimálnych rezerv príslušných zmluvných strán. Zoznam 215 cyperských a 22 maltských úverových inštitúcií, ktoré sú povinné udržiavať povinné minimálne rezervy,

bol po prvýkrát uverejnený na internetovej stránke ECB 31. decembra 2007.

Vstup Cypru a Malty do eurozóny spôsobil zvýšenie súhrnného objemu povinných rezerv udržiavaných úverovými inštitúciami eurozóny o menej než 1 % (1,1 mld. EUR, resp. 0,4 mld. EUR). Autonómne faktory likvidity v súvahách týchto dvoch centrálnych bank znížili celkovú potrebu likvidity bankového sektora eurozóny v období od 1. do 15. januára 2008 v priemere o 2,7 mld. EUR. Pri výpočte tejto sumy sa za autonómne faktory považovali aj sterilizačné operácie menovej politiky, ktoré uskutočnili Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta pred vstupom do eurozóny, ktoré mali všetky splatnosť 4. januára. Celkovo teda, so započítaním požadovaných minimálnych rezerv a autonómnych faktorov, vstupom Cypru a Malty do eurozóny sa celková potreba likvidity bankového sektora eurozóny znížila o 1,2 mld. EUR, čo predstavuje 0,3 % celkového objemu potrebnej likvidity.

Celkovo sa však tento nadbytok likvidity vo výške 1,2 mld. EUR prostredníctvom medzibankového trhu plynulo previedol na banky v ostatných krajinách eurozóny, tak, že mohol byť použitý na plnenie rezervných požiadaviek v týchto krajinách. Okrem toho si však v jednoduchých sterilizačných operáciách cyperské zmluvné strany do 15. januára v priemere denne ukladali približne 0,3 mld. EUR.

ECB zohľadnila tento vplyv na stav likvidity v eurozóne tým, že upravila sumy pridelované v jej hlavných refinančných operáciách, a to už od operácie so splatnosťou 4. januára, ktorá sa uskutočnila 28. decembra. Pri danom prebytku likvidity boli ponuky cyperských a maltských zmluvných strán v hlavných refinančných operáciách na začiatku roka 2008 iba minimálne. Zúčastňovali sa však sterilizačných doladovacích operácií, ktoré sa uskutočnili 2. a 3. januára, keď si v Eurosystéme uložili 0,3 a 0,5 mld. EUR.

So vstupom do eurozóny centrálné banky Cypru a Malty prijali aj jednotný rámec kolaterálov Eurosystému. Central Bank of Cyprus vykázala

aktíva umiestnené na Cypre vo výške 4,2 mld. EUR a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta aktíva umiestnené na Malte vo výške 3,1 mld. EUR. Tieto aktíva sa stali akceptovateľné ako kolaterál v úverových operáciách Euro systému od 1. januára 2008.

3.2 PRÍSPEVOK K ZÁKLADNÉMU IMANIU, REZERVÁM A K DEVÍZOVÝM REZERVÁM ECB

K 1. máju 2004, t. j. ku dňu svojho začlenenia sa do ESCB, splatili Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta 7 % svojho podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok k jej prevádzkovým nákladom. V súlade s článkom 49 Štatútu ESCB Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta splatili zostávajúcu časť svojho upísaného podielu 1. januára 2008. Ich celkové upísané podiely boli 7,2 mil. EUR, resp. 3,6 mil. EUR, čo zodpovedalo 0,1249 % a 0,0622 % upísaného základného imania ECB vo výške 5,761 mld. EUR k 31. januáru 2008.

Na začiatku roka 2008, v súlade s článkami 30 a 49 ods. 1 Štatútu ESCB, previedli Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do ECB devízové rezervy vo výške 73,4 mil. EUR a 36,6 mil. EUR; podiel týchto súm na devízových rezervách, ktoré už ostatné NCB eurozóny do ECB previedli, zodpovedá ich podielom na upísanom základnom imaní ECB. Z celkového objemu tohto príspevku sa 15 % realizovalo v zlate a 85 % v aktívach znejúcich na americké doláre. Na základe skutočnosti, že v roku 2007 Banka Slovenije a Banque centrale du Luxembourg združili svoje podiely na devízových rezervách ECB a začali ich spravovať spoločne, Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta sa dohodli na združení a spoločnej správe týchto rezerv s Bank of Greece. resp. s Central Bank and Financial Services Authority of Ireland. V súvislosti s prevodom devízových rezerv do ECB vznikli Central Bank of Cyprus a Bank Ćentrali ta' Malta/Central Bank of Malta pohľadávky voči ECB znejúce na eurá.

4 PRECHOD NA HOTOVOSTNÉ EURO NA CYPRE A NA MALTE

Potom, ako uplynulo šesť rokov od úspešného zavedenia eurových bankoviek a mincí do obehu súčasne v 12 krajinách eurozóny, a jeden rok, odkedy sa Slovinsko pripojilo do Eurosystemu, sa 1. januára 2008 úspešne zaviedli eurové bankovky a mince aj na Cypre a na Malte. Po uplynutí jednomesačného obdobia duálneho obehu euro úplne nahradilo cyperskú libru a maltskú líru.

Podobne ako v predchádzajúcich prípadoch prechodu na novú hotovosť, rozhodujúca z hľadiska plynulého zavedenia eurových bankoviek a mincí bola včasná a komplexná príprava. Už dlhšiu dobu pred „dňom €“ mali Cyprus aj Malta pripravený národný plán na zavedenie eura. Tieto plány sa okrem iného opierali aj o právny rámec, ktorý vo vzťahu k určitým prípravám na prechod na eurovú hotovosť a predzásobenie a druhotné predzásobenie eurovými bankovkami a mincami v krajinách nepatriacich do eurozóny prijala Rada guvernérov v júli 2006.

Rozhodnutie Rady ECOFIN z 10. júla 2007 o prijatí eura na Cypre a Malte dňa 1. januára 2008 umožnilo Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta vypožičať si bankovky od Eurosystemu tak, aby sa uspokojili ich potreby z hľadiska prechodu a požiadavky na bankovky na rok 2008.

Na pokrytie potrieb súvisiacich s prechodom Eurosystem zo svojich zásob poskytol Central Bank of Cyprus 79,1 milióna eurových bankoviek s celkovou nominálnou hodnotou 1 730,0 mil. EUR a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta 72,0 miliónov bankoviek s hodnotou 1 566,0 mil. EUR. Z geografických a logistických dôvodov fyzickú dodávku bankoviek z poverenia Eurosystemu uskutočnili Bank of Greece, Banca d'Italia a Banco de Portugal.

Āo sa týka eurových mincí, príslušné orgány v oboch krajinách si požadované množstvá obstarali cestou verejnej súťaže. Pre potreby Cypru vyrobila 395,0 miliónov eurových mincí s nominálnou hodnotou 100,3 mil. EUR Mint

of Finland a pre Maltu 200,0 miliónov eurových mincí s hodnotou 56,1 mil. EUR Monnaie de Paris.

Central Bank of Cyprus začala s predzásobovaním úverových inštitúcií eurovými mincami 22. októbra 2007; predzásobovanie bankovkami sa začalo 19. novembra 2007. Druhotné predzásobenie, t. j. predzásobenie maloobchodu a prevádzkovateľov rôznych automatov na bankovky a mince, sa začalo súčasne s prvotným predzásobením. Prvotná distribúcia eurových mincí bola doplnená 40 000 štartovacími balíčkami s mincami, každý v hodnote 172 EUR, ktoré mali k dispozícii podnikatelia a obchodníci od 3. decembra 2007. Súčasne sa širokej verejnosti ponúkla možnosť kúpiť si štartovacie mini-balíčky po 10 CYP v celkovom množstve 250 000 kusov.

Na Malte sa predzásobenie eurovými mincami začalo koncom septembra 2007; predzásobenie bankovkami sa začalo koncom októbra. Druhotné predzásobenie podnikateľov a obchodníkov bankovkami a mincami vrátane distribuovania štartovacích balíčkov v hodnote 131 EUR sa začalo 1. decembra 2007. Širokej verejnosti sa od 10. decembra 2007 umožnilo kúpiť si spolu 330 000 štartovacích mini-balíčkov po 11,65 EUR.

Prvotné a druhotné predzásobenie, ktoré prispelo k rozsiahlej distribúcii eurovej hotovosti ešte pred samotným prechodom, sa uskutočnilo v súlade s harmonogramom. Rozhodujúcim spôsobom prispelo k plynulému priebehu celého procesu. Proces prechodu na Cypre a Malte bol podporený aj rýchlou úpravou bankomatov. Táto úprava sa uskutočnila buď v dni €, alebo v priebehu 1. januára 2008. Okrem toho maloobchodníci od prvého dňa vydávali zákazníkom iba eurá.

V oboch krajinách sa euro zaviedlo do obehu podľa scenára „big-bang“, t. j. fyzické zavedenie eurových bankoviek a mincí do obehu a ustanovenie eura ako zákonného platidla sa uskutočnilo súčasne, Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta budú pôvodné bankovky vymieňať ešte desať rokov a mince dva roky.

V súvislosti so zavedením eura na Cypre a Malte začali NCB eurozóny od prvého pracovného dňa roku 2008 vymieňať cyperské a maltské bankovky za eurá v paritnom kurze formou bezplatnej služby.¹⁸ Túto bezplatnú službu budú poskytovať do 29. februára 2008. Celková vymieňaná suma bola obmedzená na 1000 EUR na vymieňajúcu stranu/transakciu za deň.

INFORMAČNÁ KAMPAŇ K ZAVEDENIU EURA

ECB v spolupráci s Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta pripravili a uskutočnili komplexnú informačnú kampaň k zavedeniu eura na Cypre a Malte 1. januára 2008. Cieľom týchto spoločných informačných kampaní bolo oboznámiť verejnosť so zvlášť bankoviek a mincí a s ich ochrannými prvkami, ako aj s jednotlivými etapami prechodu na novú hotovosť. Osobitná pozornosť sa venovala odborníkom profesionálne pracujúcim s hotovosťou a zrakovo postihnutým, pre ktorých sa zabezpečili osobitné školenia a vypracovali sa príslušné materiály.

Logo „€ – naše peniaze“, ktoré vychádza z loga použitého v informačnej kampani k zavedeniu eurových bankoviek a mincí v roku 2002, sa objavovalo vo všetkých spoločných komunikačných aktivitách zameraných na prechod na euro na Cypre a Malte.

Komunikácia v rámci spoločných informačných kampaní o zavedení eura sa uskutočňovala viacerými formami; išlo o výskumné aktivity, publikácie, informačné programy pre oblasť tlače a styku s verejnosťou, partnerský program, ako aj o internetové stránky vytvorené na tento účel. V súvislosti s celoeurópskym kvalitatívnym prieskumom, ktorý sa uskutočnil v roku 2006, sa do komunikácie o nových bankovkách a minciach včlenil výrazný ľudský element. V informačných materiáloch sa objavovali obrázky Cyperčanov a Malťanov, so zámerom dostať euro bližšie k občanovi. V kampani sa zohľadnili aj skúsenosti získané počas informačnej kampane k zavedeniu eura v Slovinsku; podľa výsledkov prieskumu z februára 2007 sa pôsobenie jednotlivých foriem komunikácie v Slovinsku hodnotilo ako úspešné.

ECB zabezpečila takmer 1,8 milióna výtlačkov rôznych publikácií v gréčtine, maltčine, angličtine a turečtine, ktoré potom distribuovali Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta. Do všetkých cyperských a maltských domácností sa doručilo spolu 560 000 letáčikov určených širokej verejnosti. Maltské domácnosti dostali spolu s týmito letáčikmi aj eurokalkulačku a dve kartičky s informáciami o eurových bankovkách, cyperské domácnosti dostali dve konverzné kartičky. Na kartičkách boli po dva obrázky, ktoré sa pri nakláňaní premieňali. V prípade Malty boli na prednej strane kartičky zobrazené prevodové tabuľky štandardných súm v eurách a maltských lírach a na zadných stranách dvadsaťeurová bankovka a jej ochranné prvky. Kartičky na Cypre zobrazovali dvadsaťeurovú a päťdesiateurovú bankovku spolu s ich ochrannými prvkami.

Osobitná pozornosť sa venovala zrakovo postihnutým občanom. „Hovoriaca €-kartička“, inovatívny produkt na princípe hudobných pohľadníc k narodeninám, obsahovala čip s trojminútovou nahrávkou opisujúcou hlavné charakteristiky eura a etapy lokálneho prechodu na novú hotovosť.

Uskutočnilo sa viacero akcií zameraných na širokú verejnosť a médiá, ktorým sa v tlači dostalo širokej odozvy. Na budove Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta sa vyvesil propagačný transparent, na Malte sa konala konferencia, ktorej zámerom bolo podporiť dialóg o hospodárskych a praktických aspektoch eura, a na Cypre sa uskutočnila prednáška pre akademickú obec. Ďalej sa k zavedeniu eura konali oslavy, a to 12. januára na Malte a 18. januára na Cypre. So zámerom poskytnúť najdôležitejšie informácie o organizácii, pôsobnosti a činnosti ECB/Eurosystému sa v septembri 2007 v ECB vo Frankfurtě konal seminár pre cyperských a maltských žurnalistov.

¹⁸ Článok 52 Štatútu ESCB požaduje, aby Rada guvernérov ECB prijala potrebné opatrenia, aby bankovky v menách s neodvolateľne stanovenými menovými kurzami vymieňali NCB za ich nominálne hodnoty. V tejto súvislosti Rada guvernérov 24. júla 2006 prijala usmernenie o takejto výmene bankoviek.



FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA

I FINANČNÁ STABILITA

Eurosystem prispieva k plynulému výkonu politiky príslušných národných orgánov v oblasti dohľadu nad obozretným podnikaním úverových inštitúcií a stability finančného systému. Týmto orgánom a Európskej komisii ponúka aj konzultácie v otázkach rozsahu a implementácie právnych predpisov Európskeho spoločenstva v uvedených oblastiach.

I.1 MONITOROVANIE FINANČNEJ STABILITY

ECB sa v spolupráci s Výborom ESCB pre bankový dohľad (Banking Supervision Committee – BSC) snaží chrániť stabilitu finančného systému.¹ Jej hlavnou činnosťou v tejto súvislosti je monitorovanie rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu a posudzovanie schopnosti finančného systému absorbovať prípadné šoky. Zameriava sa pri tom najmä na banky ako primárnych sprostredkovateľov finančných prostriedkov a zároveň ako hlavný potenciálny kanál šírenia možných rizík na finančnom trhu. Vzhľadom na čoraz väčší význam finančných trhov a ostatných finančných inštitúcií a ich prepojenie s bankami je zároveň nevyhnutné, aby ESCB monitoroval zraniteľnosť aj týchto zložiek finančného systému.

CYKlický vývoj

Turbulencie na finančných trhoch v druhej polovici roka 2007 vyvolali niekoľko otázok týkajúcich sa finančnej stability v eurozóne. O hlavných črtách tohto vývoja, jeho dynamike a ponaučeníach, ktoré si možno z tohto prípadu vziať, sa píše na inom mieste v tejto správe (kapitola 1, časť 2) a tiež v niekoľkých ďalších publikáciách ECB, predovšetkým v správe Financial Stability Review. Napriek turbulenciám bol finančný systém eurozóny aj v roku 2007 celkovo zdravý a odolný. V druhej polovici roka však jeho kapacita absorbovať šoky podstúpila dlhodobjšiu ťažkú skúšku. Zatiaľ čo makroekonomické prostredie počas celého roka viac či menej prispievalo k stabilite finančného systému, v júli a auguste sa predtým priaznivé podmienky na finančnom trhu prudko zhoršili. Toto obdobie turbulencií na finančných trhoch nastalo po prudkom náraste

výskytu prípadov nesplácania tzv. rizikových hypoték v Spojených štátoch a vyznačovalo sa prehodnocovaním rizík na niekoľkých trhoch a nakoniec narušilo aj fungovanie hlavných úverových trhov.

Finančný systém eurozóny sa pred týmto turbulentným obdobím vyznačoval veľmi silnou finančnou pozíciou, najmä vďaka niekoľkým rokom vysokej ziskovosti bankového sektora, ktorá pokračovala aj v prvej polovici roka 2007. Bankový systém mal vďaka tomu dostatočné rezervy na tlmenie prípadných výkyvov. Zvýšenie ziskovosti veľkých bánk v eurozóne v prvej polovici roka 2007 bolo spôsobené najmä vysokým rastom neúrokových výnosov, zatiaľ čo čisté úrokové výnosy boli naďalej ovplyvnené plochou výnosovou krivkou napriek vysokému, aj keď slabnúcemu rastu úverov súkromnému sektoru. Na ziskovosť veľkých bánk priaznivo vplývali aj naďalej nízke odpisy úverov. Prehodnocovanie úverových rizík a zhoršujúce sa podmienky úverovej likvidity na trhu však v druhej polovici roka mieru ziskovosti zhoršili. Spôsobili to najmä zmeny ocenenia rizikových a štruktúrovaných úverových cenných papierov, ako aj záväzky z dlhovo financovaných úverov. Turbulencie na úverových trhoch ovplyvnili najmä zdroje neúrokových výnosov bánk. Banky závislé od podnikových zdrojov financovania zase mali ťažkosti pri zvyšovaní čistých úrokových výnosov.

Zatiaľ čo naďalej vysoká ziskovosť bánk v prvej polovici roka 2007 pozitívne prispievala k nárastu ich kapitálu, ukazovatele platobnej schopnosti sa v dôsledku rýchlejšieho rastu rizikových aktív, než bol rast kapitálovej bázy bánk mierne znížili. Odhliadnuc od toho však úroveň platobnej schopnosti bánk v prvej polovici roka 2007 s rezervou prekračovala

¹ Od konca roka 2004 ECB zverejňuje polročné správy o stabilite finančného systému eurozóny pod názvom „Financial Stability Review“. V roku 2007 zverejnila aj šieste vydanie publikácií „EU banking sector stability“ (Stabilita bankového sektora v EÚ) a „EU banking structures“ (Štruktúry bankového sektora v EÚ). Tieto publikácie uvádzajú hlavné zistenia výboru BSC v rámci pravidelného monitorovania štruktúry a stability bankového sektora. Sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

predpísané hodnoty. Napriek nepriaznivému vývoju ziskovosti v druhej polovici roka je možné predpokladať, že turbulencie na finančných trhoch nebudú mať výrazný priamy dopad na ukazovatele platobnej schopnosti veľkých bánk v eurozóne za rok 2007, z čoho vyplýva, že tieto banky si zachovali dostatočnú rezervu na absorbovanie prípadných šokov.

Okrem možných vplyvov turbulencií na finančných trhoch súvisia budúce riziká pre bankový systém eurozóny najmä s možným nepriaznivým vývojom úverového cyklu, ktorý môže negatívne ovplyvniť kvalitu bankových aktív bánk a spôsobiť pokles hodnoty úverov. Globálnu finančnú stabilitu navyše v strednodobom horizonte ohrozuje aj možnosť nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

Finančná situácia v poisťovníctve eurozóny sa aj v prvej polovici roka 2007 zlepšovala, nadväzujúc tak na vývoj zaznamenaný už od roku 2004. Zlepšenie spôsobil predovšetkým pokračujúci rast poistného, a tiež obmedzovanie nákladov a nevýrazný vývoj stratovosti. K vyššej ziskovosti prispel aj rast výnosov z investícií v dôsledku priaznivého vývoja na akciových trhoch v prvej polovici roka 2007. Niektoré riziká však v poisťovníctve pretrvali a je dokonca možné, že sa zvýšili. Jedným z najväčších rizík ohrozujúcich poisťovacie spoločnosti zostávajú riziká spojené s vývojom na finančných trhoch. Napriek zdanlivo obmedzenej angažovanosti poisťovacích spoločností eurozóny v oblasti rizikových hypoték a štruktúrovaných úverových produktov im určité ťažkosti môžu spôsobiť sekundárne efekty problematickej situácie na úverovom trhu. Medzi ďalšie riziká patrí zvýšená konkurencia, najmä v sektore neživotného poistenia, ktorá môže spôsobiť spomalenie rastu poistného.

Globálny sektor hedžových fondov počas roka 2007 naďalej rástol, a to aj napriek podstatným výkyvom vo vývoji čistého prílevu prostriedkov v priebehu roka. V prvej polovici roka bol zaznamenaný veľmi vysoký čistý prílev, ktorý neovplyvnilo ani krátke obdobie turbulencie na finančných trhoch koncom februára a začiatkom



marca. V druhej polovici roka však čistý prílev investícií do sektora hedžových fondov nepriaznivo ovplyvnili nepokoje na úverových trhoch a rozsiahle augustové straty, ktoré mali dopad na všetky investičné stratégie hedžových fondov. Aj napriek tomu však sektor hedžových fondov ako celok na konci tretieho štvrťroka 2007 priebežne vykazoval zisk.

ŠTRUKTURÁLNY VÝVOJ

Dlhodobé štrukturálne zmeny v bankovom sektore môžu podstatnou mierou ovplyvniť stabilitu finančného systému. Hlavné dlhodobé trendy konsolidácie a sprostredkovania pokračovali aj v roku 2007. Štruktúra bankových trhov v jednotlivých členských štátoch EÚ zostala veľmi rôznorodá.

Proces konsolidácie, ktorý je sprevádzaný poklesom počtu úverových inštitúcií, na agregátnej úrovni pokračoval, aj keď klesajúcim tempom. V porovnaní s rokom 2005 klesol počet úverových inštitúcií v EÚ 25 ku koncu roka 2006 o 2 %. Sprostredkovateľská úloha bánk, meraná celkovými bankovými aktívami, však v tom istom čase rástla stále rýchlejšie ako nominálny rast HDP. Klesajúci počet úverových inštitúcií v spojení s nárastom bankových aktív poukazuje na rastúcu dôležitosť väčších inštitúcií.

Pokles počtu úverových inštitúcií úzko súvisí predovšetkým s domácou aktivitou v oblasti fúzií a akvizícií v bankovom sektore EÚ. Zároveň však v roku 2007 pokračoval klesajúci trend v počte fúzií a akvizícií, zaznamenaný už od roku 2000. Výnimku predstavujú cezhraničné obchody medzi úverovými inštitúciami EÚ a inštitúciami mimo EÚ, ktoré najmä v posledných dvoch rokoch rástli. Hodnota fúzií a akvizícií sa napriek tomu v roku 2007 zvýšila, čo spôsobili najmä veľké domáce transakcie v niektorých členských štátoch. Kúpou spoločnosti ABN Amro konzorciom zloženým z Royal Bank of Scotland, Santander a Fortis sa objem cezhraničných fúzií a akvizícií v EÚ dostal na novú úroveň. Táto skutočnosť poukazuje na prevahu relatívne malého počtu veľkých obchodov, ktoré sa každoročne uskutočňujú už od roku 2004.

V oblasti distribučných kanálov používaných v retailovom bankovníctve bolo v poslednom čase zaznamenaných množstvo zmien. Úpravou rozmiestnenia a ponuky služieb v rámci sietí svojich pobočiek sa banky snažia dosiahnuť väčšiu hospodárnosť a vyšší stupeň integrácie do nových distribučných kanálov používaných úverovými inštitúciami. Vďaka rýchlemu vývoju sa elektronické kanály už nepoužívajú iba na poskytovanie informácií a transakčných služieb, ale aj na reklamu a predaj bankových produktov. V ostrom konkurenčnom boji na poli spotrebiteľských úverov banky čoraz častejšie pristupujú k spolupráci s tretími stranami, ako napríklad s maloobchodníkmi, finančnými spoločnosťami a skupinami finančných maklérov a poskytovateľov finančných služieb. Takýto vývoj, a najmä rastúca miera využívania elektronických kanálov by mohli byť spojené s rôznymi druhmi rizík, napr. prevádzkovým rizikom, rizikom poškodenia dobrého mena, rizikom likvidity, ako aj právnym a strategickým rizikom. Doposiaľ však žiadne významné hrozby pre finančnú stabilitu identifikované neboli, nakoľko elektronické kanály vo väčšine bánk stále hrajú len obmedzenú úlohu.

1.2 OPATRENIA NA ZABEZPEČENIE FINANČNEJ STABILITY

V oblasti opatrení na zabezpečenie finančnej stability za rok 2007 treba spomenúť najmä aktivity v nadväznosti na výsledky simulácie finančnej krízy postihujúcej celú Európsku úniu, ktorá sa uskutočnila v apríli 2006.² Pracovná skupina pre opatrenia na zabezpečenie finančnej stability v EÚ v rámci Hospodárskeho a finančného výboru, ktorej úlohou bolo vyhodnotiť zásadné otázky vyplývajúce z uskutočnenej simulácie a v ktorej bola zastúpená aj ECB, v septembri 2007 predložila svoju záverečnú správu s celým radom odporúčaní, ktorú Hospodársky a finančný výbor následne schválil. ECB počas celej diskusie zdôrazňovala, že hlavnou prioritou činnosti by mala byť prevencia finančných kríz, aj keď zároveň je samozrejme potrebné venovať náležitú pozornosť otázkam riadenia prípadných kríz a ich konečnému riešeniu. Výbor pre bankový dohľad v rámci tejto iniciatívy v spolupráci s Výborom európskych orgánov bankového dohľadu (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) vytvoril spoločný analytický rámec na hodnotenie systémových dopadov finančných kríz ako platformu pre dialóg medzi príslušnými orgánmi členských štátov zasiahnutých medzinárodnou finančnou krízou. Táto platforma príslušným vnútroštátnym orgánom umožní účinnejšie riešiť vplyv prípadných kríz na ich domáci finančný systém a reálnu ekonomiku.

V októbri 2007 Rada ECOFIN na základe odporúčaní Hospodárskeho a finančného výboru schválila strategický plán posilnenia opatrení na zabezpečenie finančnej stability v EÚ, ktoré majú byť prijaté na úrovni EÚ i na národnej úrovni. Rada v tomto smere urobila prvý krok prijatím súboru spoločných pravidiel na riadenie medzinárodných finančných kríz, ktorý sa stane súčasťou memoranda

2 Tento test zorganizoval Hospodársky a finančný výbor s cieľom preveriť funkčnosť Memoranda o porozumení o spolupráci v prípade finančnej krízy, ktoré uzavreli orgány bankového dohľadu, centrálné banky a ministerstvá financií. Podrobnejšie informácie nájdete vo Výročnej správe ECB za rok 2006, s. 138 – 139.

o porozumení medzi centrálnymi bankami, orgánmi dohľadu a ministerstvami financií členských štátov EÚ, ktoré má byť podpísané na jar 2008 ako rozšírenie memoranda EÚ z roku 2005. Súčasťou rozšíreného memoranda bude vyššie spomenutý spoločný analytický rámec. Okrem toho bude obsahovať praktické usmernenia týkajúce sa krízového riadenia, ktoré vychádzajú zo spoločného názoru na opatrenia potrebné v prípade medzinárodnej krízy. Rada ECOFIN zároveň vyzvala členské štáty s obavami o finančnú stabilitu na vypracovanie a uzavretie „dobrovoľných špecifických dohôd o spolupráci“, ktoré sú v súlade s rozšíreným memorandom EÚ a stavajú na medzinárodných opatreniach orgánov dohľadu zameraných na prevenciu kríz. Rada zároveň navrhla Európskej komisii, aby v spolupráci s členskými štátmi zvážila prípadné zdokonalenie týchto opatrení a v prípade potreby navrhla zmeny platných predpisov, predovšetkým v súvislosti s výmenou informácií, cezhraničným prevodom aktív, likvidáciou bankových skupín a systémami poistenia vkladov. Európska komisia už pracuje na revízii smernice 2001/24/ES o reorganizácii a likvidácii úverových inštitúcií, pričom berie do úvahy technické pripomienky ECB. Jej cieľom je v roku 2008 predložiť návrhy na ďalšie zlepšenie opatrení bankových skupín v EÚ na riadenie a riešenie kríz.

2 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD

2.1 VŠEOBECNÉ INFORMÁCIE

Prioritným cieľom v posledných rokoch bolo zabezpečiť účinné a efektívne fungovanie rámca EÚ pre reguláciu a dohľad nad finančnými službami. Úlohou Lamfalussyho rámca³ pre finančnú reguláciu a dohľad, ktorý bol v roku 2002 zavedený v sektore cenných papierov a v roku 2005 bol rozšírený aj na sektor bankovníctva a poisťovníctva, je vytvoriť v tejto oblasti vhodné inštitucionálne prostredie.

Stav konvergenencie a spolupráce v prostredí Lamfalussyho rámca sa pozorne sleduje. Lamfalussyho rámec pre finančnú reguláciu a dohľad vo finančných sektoroch bol prvýkrát kompletne prehodnotený v prvej polovici roka 2007. Rada ECOFIN prijala závery tohto hodnotenia na svojom zasadnutí 4. decembra 2007. Hodnotenie vychádzalo z posudkov rôznych inštitúcií a fór EÚ vrátane Európskej komisie, Medziinštitucionálnej monitorovacej skupiny (Inter-Institutional Monitoring Group), Výboru pre finančné služby a Európskeho parlamentu. Eurosystem, ktorý Lamfalussyho prístup od začiatku aktívne podporuje a pozorne sleduje jeho vývoj v rámci prispievania k hladkému výkonu politík súvisiacich s dohľadom nad obozretným podnikaním úverových inštitúcií a stabilitou finančného systému, publikoval svoje hodnotenie 30. novembra 2007.

Poukázal v ňom na skutočnosť, že vývoj na trhoch (najmä postup integrácie v bankovníctve, zvyšujúca sa dôležitosť bankových skupín EÚ s výraznou cezhraničnou aktivitou a rastúci stupeň centralizácie podnikových funkcií) potvrdzuje nevyhnutnosť zlepšenia cezhraničnej konvergenencie a spolupráce v oblasti dohľadu nad bankami v EÚ. Výsledkom by bolo účinné monitorovanie a reagovanie na cezhraničné finančné riziká, a zároveň jednoduchší systém dohľadu a rovnaké podmienky pre všetkých účastníkov trhu. Na dosiahnutie týchto cieľov je potrebné zlepšenie všetkých stupňov regulačného procesu a procesu dohľadu.

Eurosystem ďalej navrhuje posilniť úlohu Výboru európskych orgánov bankového

dohľadu (CEBS) v inštitucionálnom rámci EÚ a zdôrazniť zodpovednosť členov CEBS za podporu konvergenencie a spolupráce v EÚ. Zároveň je potrebné jasnejšie formulovať ciele politiky EÚ. Pokiaľ ide o regulačný rámec, Eurosystem považuje za potrebné zvýšiť mieru konvergenencie v oblasti bankovej legislatívy EÚ. Zatiaľ čo hlavnou prioritou v oblasti spolupráce medzi orgánmi dohľadu v krajine pôvodu a v hostiteľskej krajine je bežné uplatňovanie zdokonaleného regulačného rámca stanoveného v smernici o kapitálových požiadavkách⁴, je potrebné zväziť prijatie podrobnejších usmernení. V tejto súvislosti si osobitnú pozornosť zasluhujú dohody medzi orgánmi dohľadu v krajine pôvodu a v hostiteľskej krajine týkajúce sa zahraničných pobočiek, a to predovšetkým kvôli zabezpečeniu dostatočného zapojenia orgánov dohľadu v hostiteľskej krajine v prípade veľkých zahraničných pobočiek. Eurosystem v rámci podpory konvergenencie požiadaviek orgánov dohľadu poukazuje na dôležitosť zdokonalenia rozhodovacích procesov CEBS spolu so zavedením systému „dodržiavania alebo zdôvodnenia“, ako aj účinného poskytovania údajov orgánov dohľadu a vzájomnej kontroly. Nedávno bolo okrem toho prijatých niekoľko opatrení na podporu konvergenencie procesu bankového dohľadu. Ide predovšetkým o jednotné bežné uplatňovanie štandardov a usmernení CEBS, „operatívne rozvíjanie kontaktov“ so subjektmi zodpovednými za dohľad nad bankovými skupinami v EÚ,

3 Lamfalussyho postup pozostáva zo štyroch úrovní. Základné zásady právnych predpisov sa prijímajú na prvej úrovni bežným legislatívnym procesom: spoločným rozhodnutím Európskeho parlamentu a Rady EÚ na návrh Európskej komisie. Na druhej úrovni sa prostredníctvom zrýchleného konania prijímajú, resp. menia a upravujú opatrenia na implementáciu legislatívy prvej úrovne. Tretia úroveň predstavuje prácu výborov tretej úrovne v oblasti zvyšovania miery konvergenencie a zlepšovania spolupráce v oblasti dohľadu. Štvrtá úroveň súvisí s opatreniami Komisie na zvýšenie vymožitelnosti práva EÚ. Bližšie informácie sú v správe „Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets“ z 15. februára 2001 dostupnej na internetovej stránke Európskej komisie, ako aj vo Výročnej správe ECB za rok 2003, s. 111.

4 Smernica o kapitálových požiadavkách sa skladá z dvoch smerníc zo 14. júna 2006 v prepracovanom znení: smernice 2006/48/ES o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií a smernice 2006/49/ES o kapitálovej primeranosti investičných spoločností a úverových inštitúcií.

delegovanie úloh a sprostredkovanie medzi jednotlivými orgánmi dohľadu a snahy o vytváranie spoločnej kultúry bankového dohľadu. Eurosystem považuje za dôležité tieto opatrenia účinne uplatňovať a ďalej rozvíjať.

2.2 BANKOVÝ SYSTÉM

ECB v spolupráci s Výborom pre bankový dohľad (BSC) vykonáva aktivity týkajúce sa riadenia rizika likvidity bánk. V prvom štvrtroku 2007 bola dokončená správa o riadení rizika likvidity v cezhraničných bankových skupinách v rámci EÚ, ktorá bola aktuálnym podkladom pre regulačnú činnosť Európskej komisie v oblasti rizika likvidity. Správa bola predložená aj Bazilejskému výboru pre bankový dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) a CEBS ako vstup do ich práce v tejto oblasti.

Skrátená verzia správy bola v októbri 2007 zverejnená ako špeciálna príloha správy ECB „EU banking structures“ (Štruktúry bankového sektora v EÚ). Zameriava sa na otázky týkajúce sa regulácie likvidity, vývoja v oblasti organizácie riadenia rizika likvidity bánk s cezhraničnými aktivitami a možného vplyvu týchto rizík na finančnú stabilitu. Hlavné závery správy je možné zhrnúť do piatich bodov. Po prvé, banky s cezhraničnými aktivitami nemajú pocit, že by fragmentácia regulácie rizika likvidity v EÚ neprimerane obmedzovala cezhraničné riadenie likvidity v rámci skupiny. Banky však poukazujú na to, že ďalšie predpisy týkajúce sa dohôd medzi orgánmi z krajiny pôvodu a hostiteľskej krajiny a limity vysokej angažovanosti by sa v rámci efektívneho riadenia rizika likvidity mohli stať prekážkou. Po druhé, aj keď banky s cezhraničnou pôsobnosťou uznávajú užitočnosť iniciatív centrálnych bánk zameraných na riešenie problémov spojených s medzinárodnými tokmi likvidity a cezhraničným používaním kolaterálu, zároveň konštatujú, že v rámci koncentrácie likvidity a cezhraničného používania kolaterálu zostávajú určité prekážky. Po tretie, napriek existujúcim rozdielom v riadení rizika likvidity

medzi jednotlivými bankami s cezhraničnou pôsobnosťou sa potvrdzuje trend centralizácie politiky a postupov riadenia likvidity a decentralizácie bežného riadenia likvidity. Po štvrté, aj keď sofistikované interné postupy riadenia likvidity v praxi ešte stále nie sú rozšírené, väčšie banky, ktoré si takéto postupy už vytvorili, by ich chceli uplatňovať aj na regulačné účely. Na druhej strane, menšie banky v súčasnosti používajú regulačné ukazovatele likvidity aj na účely interného riadenia. A na záver boli ako hlavné trendy vývoja na trhu, ovplyvňujúce riadenie likvidity v bankách, spomenuté skracovanie splatnosti platobných záväzkov bánk, používanie trhovejších a potenciálne volatilnejších zdrojov financovania a rastúca potreba vysokokvalitného kolaterálu.

ECB v spolupráci s výborom BSC sa tejto dôležitej oblasti bude venovať aj v budúcnosti. BSC bude v tejto súvislosti analyzovať súčasnú prax v oblasti záťažového testovania riadenia rizika likvidity a plánov financovania v prípade nepredvídaných okolností v bankách v EÚ.

ESB sa zároveň zaoberá otázkou potenciálnych cyklických účinkov smernice o kapitálových požiadavkách. V rámci tejto smernice bola Európska komisia v spolupráci s členskými štátmi a po zohľadnení stanoviska ECB poverená pravidelne monitorovať, či požiadavky na minimálnu výšku kapitálu majú podstatný vplyv na priebeh hospodárskeho cyklu a v prípade potreby navrhnúť nápravné opatrenia. BSC a CEBS s týmto cieľom pracujú na vytvorení analytického rámca na hodnotenie potenciálneho cyklického vplyvu nového regulačného kapitálového rámca.

2.3 CENNÉ PAPIERE

ECB sa podieľala na regulačnej činnosti EÚ v oblasti cenných papierov najmä svojou účasťou v Európskom výbore pre cenné papiere. Ako pozorovateľ sa ECB ďalej zúčastňovala na práci Odbornej skupiny pre európske trhy s cennými papiermi (European Securities Market Expert Group – ESME), ktorú Európska

komisia založila ako svoj poradný orgán pre oblasť cenných papierov.

Verejné orgány sa v roku 2007 vo všeobecnosti sústredili najmä na správne zavedenie smernice o trhoch s finančnými nástrojmi a smernice o transparentnosti v jednotlivých členských štátoch. Okrem toho sa venovali aj hodnoteniu potreby ďalšej regulácie.

ECB sa aktívne zúčastňovala na medzinárodných a európskych fórach, na ktorých sa diskutovalo o možných regulačných opatreniach v oblasti hedžových fondov v súvislosti s ich rastúcou dôležitosťou vo finančnom systéme a možným vplyvom na finančnú stabilitu. V nadväznosti na vydanie správy Fóra pre finančnú stabilitu o inštitúciách s vysokým podielom dlhového financovania sa potvrdil medzinárodný konsenzus v otázke prevažne nepriamej regulácie postavenej na pozornom sledovaní hedžových fondov zo strany ich obchodných partnerov (protistrán) – predovšetkým bánk – a investorov. ECB tento nepriamy prístup a tiež aplikovanie najlepších postupov účastníkmi trhu plne podporuje. Fórum pre finančnú stabilitu pozorne sleduje zavádzanie odporúčaní, ktoré dalo orgánom dohľadu, protistránam, investorom a sektoru hedžových fondov ako takému. Fórum zároveň informuje guvernérov centrálnych bánk a ministrov financií krajín G10 o dosiahnutom pokroku v tejto oblasti.

3 FINANČNÁ INTEGRÁCIA

Eurosystém venuje finančnej integrácii v Európe veľkú pozornosť, keďže dobre integrovaný finančný systém zvyšuje plynulosť a účinnosť transmisie impulzov menovej politiky v rámci eurozóny a dotýka sa aj úlohy Eurosystému v zabezpečovaní finančnej stability. Finančná integrácia tiež prispieva k efektívnemu a plynulému fungovaniu platobných systémov a systémov zúčtovania cenných papierov. Finančná integrácia ako jeden z prioritných cieľov EÚ môže prispieť k rozvoju finančného systému a tým zvyšovať potenciál hospodárskeho rastu.

Činnosti, ktorými Eurosystém prispieva k zvyšovaniu finančnej integrácie v Európe sa delia na štyri oblasti: i) informuje o finančnej integrácii a monitoruje jej stav, ii) pôsobí ako katalyzátor v rámci aktivít súkromného sektora tým, že umožňuje spoločný postup, iii) poskytuje poradenstvo v otázkach právneho a regulačného rámca finančného systému a priamo zavádza pravidlá, a iv) poskytuje centrálnu bankovú službu, ktoré taktiež podporujú finančnú integráciu. ECB aj v roku 2007 pokračovala vo svojej činnosti vo všetkých štyroch oblastiach.

POSKYTOVANIE INFORMÁCIÍ O FINANČNEJ INTEGRACII A JEJ MONITOROVANIE

V marci 2007 ECB zverejnila novú každoročnú publikáciu „Financial integration in Europe“ (Finančná integrácia v Európe). Hlavnou úlohou tejto správy je prispievať k pokroku európskej finančnej integrácie a zvyšovať povedomie verejnosti o podpornej úlohe Eurosystému v procese finančnej integrácie. Správa je rozdelená na tri kapitoly. V prvej kapitole ECB hodnotí stav finančnej integrácie v eurozóne. Hodnotenie vychádza zo súboru kvantitatívnych ukazovateľov, ktoré sú podrobne rozpracované v štatistickej prílohe. Týkajú sa mnohých dôležitých aspektov finančného systému (napríklad peňazí, dlhopisov, akciových a bankových trhov alebo trhových infraštruktúr), o ktorých ECB informuje polročne na svojej internetovej stránke a každoročne v spomínanej novej správe. Druhá kapitola s názvom „Špeciálne témy“ obsahuje hĺbkovú analýzu rôznych

tém. Tie sa spravidla vyberajú na základe ich dôležitosti v programe finančnej integrácie v EÚ a ich relevantnosti vo vzťahu k úlohám ECB. Druhá kapitola prvého vydania správy sa venuje nasledujúcim témam: menová politika a finančná integrácia, posilňovanie rámca EÚ pre cezhraničné banky a iniciatíva Jednotná oblasť platieb v eurách a jej vplyv na finančnú integráciu. Tretia kapitola opisuje súhrnnou formou prínos Eurosystému počas minulého kalendárneho roka k dosiahnutiu integrovanejších a rozvinutejších finančných trhov v Európe.

V roku 2007 ECB pokračovala vo svojej činnosti v rámci študijnej skupiny pre kapitálové trhy a finančnú integráciu v Európe, ktorú vedie spolu s Centrom pre finančné štúdie (Center for Financial Studies) frankfurtskej univerzity. Pracovná skupina aj v tomto roku pokračovala v sérii konferencií za účasti vedeckých pracovníkov, účastníkov trhu, tvorcov politiky a s aktívnym zapojením národných centrálnych bánk. Témou deviatej konferencie, ktorá sa uskutočnila 8. a 9. októbra na pôde Central Bank and Financial Services Authority of Ireland v Dubline, bola „Správa aktív, súkromné kapitálové investičné spoločnosti a medzinárodné kapitálové toky: ich úloha v rámci finančnej integrácie a efektívnosť“. V rámci tejto študijnej skupiny ECB každý rok udeľuje päť štipendií programu Lamfalussy Fellowship mladým pracovníkom v oblasti výskumu. Predpokladá sa, že finančná integrácia bude mať vplyv na ďalší vývoj finančného systému a hospodársky rast. Práca ECB v oblasti finančnej integrácie je preto veľmi úzko prepojená s jej širšou analýzou faktorov podporujúcich adekvátne fungovanie finančných systémov. Práca v tejto oblasti pokračovala aj v roku 2007. Cieľom bolo stanovenie koncepčného rámca na meranie vývoja finančného systému.

ÚLOHA KATALYZÁTORA V RÁMCI AKTIVÍT SÚKROMNÉHO SEKTORA

Pokrok v oblasti finančnej integrácie v Európe vo veľkej miere závisí od iniciatívy súkromného sektora vo využívaní existujúcich možností cezhraničného obchodovania. Verejné orgány

takéto úsilie v rámci súkromného sektora podporujú.

Eurosystém aj v roku 2007 podporoval iniciatívu SEPA. Projekt sa v roku 2007 dostal do najdôležitejšej fázy implementácie, v rámci ktorej sa pripravovalo spustenie systému SEPA v januári 2008. Udržiavaním nepretržitého dialógu s bankami a ostatnými zainteresovanými stranami a intenzívnejšou koordináciou s Európskou komisiou sa úloha Eurosystému ako katalyzátora celého procesu ešte väčšmi upevnila. V júli 2007 Eurosystém publikoval prostredníctvom svojej piatej správy o stave vývoja systému SEPA stanoviská ku všetkým relevantným otázkam. Správa konštatuje stav nástrojov a infraštruktúr SEPA a prezentuje odporúčania Eurosystému, jeho názory na realizačné opatrenia a prechod na systém SEPA, a zaoberá sa aj právnym rámcom pre systém SEPA a otázkami riadenia príslušných schém a rámcov. Eurosystém úzko spolupracoval s Európskou komisiou, najmä pri podpore prijatia Smernice o platobných službách (Payment Services Directive – PSD)⁵, ktorú 24. apríla 2007 schválil Európsky parlament a následne 15. októbra 2007 aj Rada EÚ. ECB a Komisia vydali spoločné vyhlásenie, v ktorom uvítali prijatie PSD ako rozhodujúci krok v realizácii systému SEPA. Pokiaľ ide o implementáciu systému SEPA, národné centrálné banky sa priamo podieľajú na činnosti národných orgánov zodpovedných za migráciu do systému SEPA. Na európskej úrovni ECB poskytla analytický rámec umožňujúci porovnanie implementačných plánov jednotlivých štátov. Eurosystém bol hosťiteľom niekoľkých fór umožňujúcich otvorený dialóg s bankami, používateľmi a poskytovateľmi infraštruktúry. Okrem toho podporoval podobné iniciatívy prichádzajúce od bánk a Európskej komisie. Eurosystém poskytuje informácie všetkým zainteresovaným stranám prostredníctvom brožúr a internetových stránok ECB i národných centrálnych bánk a tiež vedie zoznam odkazov na zdroje informácií o systéme SEPA.

Eurové kartové systémy v Európe museli byť kompatibilné s kartovým rámcom SEPA najneskôr začiatkom roka 2008 a bezhotovostné prevody SEPA boli spustené 28. januára 2008.

Európska centrálna banka, Európska komisia a Európska platobná rada pri príležitosti spustenia systému SEPA 28. januára uskutočnili prestížne podujatie za prítomnosti všetkých zainteresovaných strán a médií.

ECB podporuje iniciatívu Short-Term European Paper (STEP), týkajúcu sa krátkodobých cenných papierov v Európe, už od jej vzniku v roku 2001. Po úspešnom spustení trhu STEP v júli 2006 Eurosystém túto iniciatívu podporuje aj naďalej v dvoch hlavných oblastiach. Po prvé, ECB bude spolu s deviatimi národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny až do júna 2008 poskytovať technickú pomoc sekretariátu STEP v rámci procesu distribúcie značky STEP. Konečnú zodpovednosť za udeľovanie a sťahovanie označenia STEP však nesie sekretariát STEP. Po druhé, ECB pravidelne zverejňuje štatistické údaje o výnosoch a objeme obchodov na trhu STEP na svojej internetovej stránke. Očakáva sa, že prínos štatistiky iniciatívy STEP k integrácii tohto trhu bude v zvýšení jeho transparentnosti. Od septembra 2006 ECB zverejňuje mesačné štatistiky STEP nesplatených zostatkov a od apríla 2007 vydáva aj denné štatistiky STEP o výnosoch vybraných poskytovateľov údajov. Denné štatistiky všetkých poskytovateľov údajov by mali byť zverejňované od roku 2008.

POSKYTOVANIE PORADENSTVA V OTÁZKACH PRÁVNEHO A REGULAČNÉHO RÁMCA FINANČNÉHO SYSTÉMU A PRIAME ZAVÁDZANIE PRAVIDIEL

Eurosystém sa priebežne podieľa na tvorbe právneho a regulačného rámca EÚ poskytovaním poradenstva v súvislosti s aktuálnym politickým vývojom a prebiehajúcimi iniciatívami.

Aktivita súvisiace s rámcom EÚ pre finančný dohľad sa v roku 2007 zameriavali na širšie hodnotenie Lamfalussyho rámca, na ktorom sa podieľal aj Eurosystém (časť 2 tejto kapitoly). V rámci svojej poradnej funkcie v súlade

5 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2007/64/ES z 13. novembra 2007 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorá mení a dopĺňa smernice 97/7/ES, 2002/65/ES, 2005/60/ES a 2006/48/ES, a ktorá ruší smernicu 97/5/ES (Ú.v. EÚ L 319, 5.12.2007, s. 1).



s článkom 105 ods. 4 zmluvy ECB okrem toho pravidelne poskytuje stanoviská k návrhom legislatívy druhého stupňa, ktoré vydáva Komisia (viac v časti 2).

V nadväznosti na príspevok Eurosystemu k Zelenej knihe Európskej komisie o integrácii európskych hypotekárnych trhov na konci roka 2005 ECB pokračovala v práci v tejto oblasti. ECB pozorne sleduje stav integrácie a vývoj na hypotekárnych trhoch z niekoľkých dôvodov. Hypotekárne trhy sú dôležité z pohľadu transmisie menovej politiky v eurozóne a môžu mať zásadný vplyv na finančnú stabilitu. Hypotekárne cenné papiere navyše zohrávajú úlohu pri uskutočňovaní menovej politiky prostredníctvom rámca Eurosystemu pre akceptovateľný kolaterál. Po ukončení konzultácií Zelenej knihy Európska komisia 18. decembra 2007 zverejnila svoju Bielu knihu. ECB prispieva k práci v tejto oblasti svojou účasťou v rôznych odborných skupinách Komisie a tiež v Skupine právnych expertov pre európske finančné trhy (European Financial Markets Lawyers Group – EFMLG). Dňa 7. mája 2007 skupina EFMLG zverejnila správu o právnych prekážkach cezhraničnej sekuritizácie v EÚ.⁶

ECB pomáhala riešiť otázky týkajúce sa integrácie systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi a platobných systémov. Aktívne sa podieľala najmä na práci v súvislosti s „Kódexom správania v oblasti zúčtovania a vysporiadania“. Cieľom kódexu je umožniť používateľom slobodnú voľbu uprednostňovaného poskytovateľa služieb

v každej fáze transakcie. Kódex zatiaľ obsahuje záväzky v troch oblastiach: cenová transparentnosť, prístup a interoperabilita, ako aj oddelenie služieb a účtovníctva. Keďže v prípade kódexu ide o samoregulačný nástroj, správna a včasná implementácia všetkých opatrení je monitorovaná prísny mechanizmom. Ten sa v podstate spolieha na prácu externých auditorov a špeciálnej monitorovacej skupiny zloženej zo zástupcov Európskej komisie, Výboru európskych regulačných orgánov pre cenné papiere a ECB. Nakoľko cieľom kódexu je zavedenie slobodného výberu, musí byť sprevádzaný úplným odstránením „Giovanniniho prekážok“ efektívneho zúčtovania a vysporiadania (názov je odvodený od mena skupiny, ktorá ich v roku 2001 určila), ktoré sú spôsobené rozdielmi v technických štandardoch a obchodných postupoch, právnou neistotou a rozdielnymi daňovými postupmi. Odstránenie prvej skupiny prekážok je úlohou Odbornej skupiny pre poradenstvo a monitorovanie zúčtovania a vysporiadania (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group – CESAME). Na odstránení fiškálnych prekážok pracuje Odborná skupina pre plnenie fiškálnych podmienok (Fiscal Compliance Expert Group – FISCO), zatiaľ čo právnym prekážkam sa venuje Skupina pre právnu istotu (Legal Certainty Group). ECB sa aj naďalej zúčastňovala na práci v skupine CESAME a v Skupine pre právnu istotu. ECB zároveň pokračovala vo viacerých

6 K dispozícii na stránke www.efmlg.org

rôznych aktivitách v tejto oblasti na globálnej úrovni (napr. Unidroit) v snahe zabezpečiť, aby iniciatívy EÚ v oblasti zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi vhodným spôsobom dopĺňali metódy vyvíjané medzinárodnými organizáciami a boli s nimi konzistentné.

V zmysle článku 65 ods. 1 smernice o trhoch s finančnými nástrojmi je Európska komisia povinná Európskemu parlamentu a Rade EÚ predložiť správu o možnom rozšírení aplikovateľnosti ustanovení smernice týkajúcich sa transparentnosti na finančné nástroje iné ako akcie, napr. na dlhopisy. Dôsledky zvýšenej transparentnosti v obchodovaní s neakciovými finančnými nástrojmi, najmä podnikovými dlhopismi, boli predmetom rozsiahlych diskusií účastníkov trhu s regulačnými orgánmi. Podľa názoru ECB neexistujú žiadne jasné dôkazy o tom, že by obmedzená transparentnosť na trhu dlhopisov po uzavretí obchodov v súčasnosti spôsobovala akékoľvek poruchy trhu. Zároveň však nie sú žiadne dôkazy o tom, že by takáto obmedzená transparentnosť znamenala efektívne fungovanie trhu. ECB na verejnom zasadaní Komisie 11. septembra 2007 i na zasadaniach ESME v priebehu roka 2007 vzhľadom na nedostatok skúseností v Európe navrhla trhom riadený kontrolovaný experiment na maloobchodnom i veľkoobchodnom trhu, ktorým by sa zistil efekt postupného zavádzania poobchodnej transparentnosti na trhu v prípade niektorých dlhopisov.

POSKYTOVANIE CENTRÁLNYCH BANKOVÝCH SLUŽIEB, KTORÉ PODPORUJÚ FINANČNÚ INTEGRÁCIU

Úspešné spustenie systému TARGET2 dňa 19. novembra 2007 bolo ďalším impulzom na pokračovanie finančnej integrácie v Európe. Systém TARGET2 predstavuje jednotnú technickú infraštruktúru, ktorá umožňuje poskytovanie harmonizovanej úrovne služieb a zaručuje rovnaké podmienky pre všetky banky v Európe. Na domáce aj cezhraničné transakcie sa vzťahuje rovnaká cenová štruktúra. Systém TARGET2 ďalej poskytuje súbor harmonizovaných služieb hotovostného

zúčtovania prostredníctvom centrálnej banky vo všetkých pridružených systémoch. Nové funkcie systému TARGET2, napríklad funkcie pokladnice a vysporiadania bankových obchodov, umožňujú bankám vykonávajúcim mnohonárodné operácie konsolidovať svoje interné procesy a ďalej integrovať svoje riadenie likvidity v eurách. Používatelia systému TARGET2 majú okrem toho jednotný prístup k rozsiahlemu elektronickému zdroju informácií a opatreniam na kontrolu likvidity (kapitola 2, časť 2.2).

V záujme plného využitia výhod systému TARGET2 Eurosystem v spolupráci s účastníkmi trhu pokračuje v skúmaní možnosti poskytovať novú službu TARGET2-Securities (T2S), ktorá by prostredníctvom spoločnej technickej infraštruktúry umožňovala vysporiadanie obchodov s cennými papiermi v eurách prostredníctvom centrálnych depozitárov cenných papierov (central securities depositories – CSD) v prostriedkoch centrálnej banky a ktorá by zabezpečovala, aby sa vysporiadanie obchodov s cennými papiermi i hotovostné zúčtovanie spracovávali na jednej technickej platforme (kapitola 2, časť 2.3).

V oblasti riadenia kolaterálu bude zároveň v úzkej spolupráci s účastníkmi trhu vytvorená jednotná zdieľaná platforma (CCBM2) (kapitola 2, časť 2.4).

4 DOHĽAD NAD INFRAŠTRUKTÚROU TRHU

Dohľad nad platobnými systémami je jednou z hlavných úloh Eurosystemu. Vykonávaním dohľadu nad platobnými systémami, najmä systémového významu⁷, Eurosystem prispieva k bezpečnosti a efektívnosti finančnej infraštruktúry a tým aj k efektívnosti tokov platieb za tovary, služby a finančné aktíva v hospodárstve. Vzhľadom na úzke prepojenie medzi platobnými systémami a systémami zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi venujú centrálné banky vo všeobecnosti, a predovšetkým Eurosystem, veľkú pozornosť zúčtovaniu a vysporiadaniu cenných papierov. Hlavným cieľom Eurosystemu v tomto ohľade je minimalizovať systémové riziko.

Na zabezpečovanie funkčnosti a efektívnosti platobných systémov a systémov zúčtovania a vysporiadania cenných papierov je nevyhnutné, aby centrálné banky mali o týchto systémoch k dispozícii komplexné údaje. ECB preto raz za niekoľko rokov zverejňuje podrobný opis hlavných platobných systémov a systémov zúčtovania cenných papierov v členských štátoch EÚ. Štvrté vydanie tejto správy, známej ako Modrá kniha, vyšlo 14. augusta 2007.

Každý rok ECB tiež zverejňuje štatistické údaje o platobnom styku a obchodovaní s cennými papiermi, ich zúčtovaní a vysporiadaní. V minulosti tvorili tieto štatistiky dodatok k Modrej knihe. Od 16. novembra 2007, keď boli zverejnené údaje za rok 2006, sa dodatok k Modrej knihe v tlačenej podobe nevydáva, nakoľko kompletné údaje boli sprístupnené na internetovej stránke ECB v časti Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu/>).

4.1 DOHĽAD NAD SYSTÉMAMI A INFRAŠTRUKTÚROU PRE VEĽKÉ PLATBY V EURÁCH

Eurosystem vykonáva dohľad nad všetkými hlavnými platobnými systémami a infraštruktúrami na spracovanie a vysporiadanie transakcií v eurách vrátane systémov, ktoré sám spravuje. Eurosystem pritom uplatňuje rovnaké štandardy

na vlastné systémy i na systémy prevádzkované súkromnými osobami. Ide o tzv. základné zásady pre systémovo dôležité platobné systémy, ktoré stanovil Výbor krajín G10 pre platobné a zúčtovacie systémy (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) a ktoré prijala Rada guvernérov v roku 2001. Dopĺňajú ich požiadavky orgánov dohľadu v súvislosti s nepretržitou prevádzkou systémovo dôležitých platobných systémov (business continuity oversight expectations for systemically important payment systems – SIPS), ktoré Rada guvernérov prijala v roku 2006.

Vychádzajúc zo základných zásad a požiadaviek orgánov dohľadu, Eurosystem v roku 2007 vypracoval spoločnú metodiku hodnotenia systémovo dôležitých a mimoriadne dôležitých platobných systémov pre platby v eurách. Spoločná metodika má orgánom Eurosystemu pre dohľad nad platobnými systémami poskytnúť jasné a podrobné usmernenia pri hodnotení relevantných systémov a príprave správ o dohľade. Tvorcom a prevádzkovateľom platobných systémov okrem toho objasňuje pohľad orgánov dohľadu na bezpečnosť a efektívnosť systémov, prevádzkovateľov motivuje v snahe ďalej znižovať, resp. obmedzovať riziká ohrozujúce ich systémy a v neposlednom rade pomáha zabezpečiť hladké fungovanie systémov. Po skončení verejnej konzultácie k spoločnej metodike hodnotenia boli 12. novembra 2007 zverejnené konečné verzie dokumentov „Terms of reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently important payment systems against the Core Principles“⁸ (Referenčné podmienky pre hodnotenie systémovo dôležitých a mimoriadne dôležitých platobných systémov pre platby v eurách na základe základných zásad) a „Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations

7 Platobný systém sa považuje za systémovo dôležitý, ak by jeho porucha mohla viesť k ďalším poruchám medzi účastníkmi systému a v konečnom dôsledku aj v širšom finančnom systéme.

8 Platobný systém sa považuje za mimoriadne dôležitý, ak zohráva mimoriadnu úlohu v oblasti spracovania a vysporiadania retailových platieb, a ak by jeho zlyhanie mohlo spôsobiť vážne hospodárske straty a naštříbiť dôveru verejnosti v platobné systémy a v menu ako takú.

for SIPS“ (Návod na hodnotenie na základe požiadaviek orgánov dohľadu v súvislosti s nepretržitou prevádzkou systémovo dôležitých platobných systémov).

Eurosystem si musí zachovať úplnú kontrolu nad eurom. Preto z hľadiska politiky ani systémových rizík Eurosystem zásadne nesmie dopustiť, aby sa platobné infraštruktúry pre transakcie v eurách umiestnené mimo eurozóny mohli stať sa hlavnými platobnými infraštruktúrami pre platby v eurách, najmä ak by to malo ohroziť kontrolu Eurosystemu nad eurom. Dňa 19. júla 2007 ECB zverejnila dokument „Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“ (Zásady politiky Eurosystemu v otázke umiestnenia a prevádzky infraštruktúr na vysporiadanie platobných transakcií v eurách). Tieto zásady nepredstavujú nový politický postoj, ale upresňujú postavenie Eurosystemu, ktoré bolo načrtnuté v roku 1998 vo vyhlásení o eurových platobných a zúčtovacích systémoch umiestnených mimo eurozóny a v roku 2001 v politike Eurosystemu v otázke konsolidácie zúčtovania prostredníctvom centrálnej protistrany. Tieto zásady sa vzťahujú na všetky existujúce alebo budúce platobné infraštruktúry určené na zúčtovanie transakcií v eurách, ktoré sú umiestnené mimo eurozóny.

TARGET

V súlade so spoločným rámcom a cieľmi dohľadu nad systémom TARGET ECB a národné centrálné banky vykonávajú pravidelné i operatívne (v prípade zmien) preverky národných systémov hrubého zúčtovania v reálnom čase, ktoré sa zúčastňujú v systéme TARGET alebo sú na tento systém napojené, ako aj preverky platobného mechanizmu ECB (EPM). Z dôvodu implementácie systému TARGET2 v novembri 2007 boli zmeny v systéme TARGET podstatne obmedzené a dohľad nad systémom sa preto zameriaval na pravidelné činnosti, ako je hlásenie incidentov a ich riešenie.

Pred uvedením do prevádzky 19. novembra 2007 bol systém TARGET2 podrobený rozsiahlemu hodnoteniu, ktoré bolo ukončené v treťom štvrtroku 2007. Hodnotenie odhalilo niekoľko otázok týkajúcich sa jednotlivých základných zásad. Tieto otázky sa budú postupne riešiť podľa akčného plánu, na ktorom sa dohodli prevádzkovatelia systému TARGET2 s orgánmi dohľadu. Niektoré konkrétne aspekty systému TARGET2 bude možné preskúmať až po získaní určitých skúseností s jeho prevádzkou. V súlade so súčasnou politikou Eurosystemu by malo byť hodnotenie systému TARGET2 zverejnené v priebehu roka 2008.

EURO1

EURO1 je najväčší súkromný systém bezhotovostných platieb v eurách v eurozóne. Prevádzkuje ho klíringová spoločnosť Euro Banking Association, EBA CLEARING patriaca pod asociáciu Euro Banking Association (EBA). Systém EURO1 funguje na princípe viacstranného čistého zúčtovania. Pozície účastníkov systému EURO1 na konci dňa sa nakoniec vysporiadajú v systéme TARGET v peniazoch centrálnej banky. Nakoľko sa v systéme EURO1 počas roka 2007 nedošlo k žiadnym významným zmenám, dohľad ECB sa zameriaval na bežné fungovanie systému. ECB skonštatovala, že v roku 2007 sa nevyskytli žiadne udalosti, ktoré by nepriaznivo ovplyvnili dodržiavanie základných zásad zo strany systému EURO1.

SYSTÉM CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Systém Continuous Linked Settlement (CLS) bol vytvorený v roku 2002, aby poskytoval služby zúčtovania devízových transakcií vo viacerých menách. Systém CLS v súčasnosti zúčtuje transakcie v 15 hlavných svetových menách. Tento systém, prevádzkovaný bankou CLS Bank International, takmer úplne eliminuje riziko devízového zúčtovania tým, že umožňuje simultánne zúčtovanie oboch menových transakcií devízového obchodu, t. j. spôsobom platba proti platbe (payment-versus-payment – PvP), a to len vtedy, keď je k dispozícii dostatok prostriedkov.

Systém CLS je regulovaný Federálnym rezervným systémom, ktorý zároveň plní úlohu hlavného orgánu dohľadu, nakoľko CLS Bank sa nachádza v Spojených štátoch. Federálny rezervný systém spolupracuje so všetkými centrálnymi bankami, ktorých meny sú podporované systémom CLS, vrátane ECB. V rámci tohto spoločného dohľadu plní ECB (v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami eurozóny) úlohu hlavného orgánu dohľadu nad vysporiadaním transakcií v eurách. V roku 2007 vykonal systém CLS samohodnotenie v súlade so základnými zásadami.

V roku 2007 Federálny rezervný systém CLS Bank povolil rozšíriť jej služby o vysporiadanie platobných príkazov v jednej mene (nie platba proti platbe) spojených s nedoručiteľnými forwardmi (non-deliverable forwards – NDF) a pôsobiť ako centrálny poskytovateľ zúčtovacích služieb pre všetky platobné príkazy spojené s neburzovými úverovými derivátmi, ktoré počíta alebo páruje DTCC Deriv/SERV Trade Information Warehouse. Eurosystem súhlasil s tým, že CLS Bank v rámci tejto služby môže vysporiadať NDF aj neburzové úverové deriváty v eurách vzhľadom na to, že systém CLS priebežne dodržiava základné zásady i zásady politiky Eurosystemu v otázke umiestnenia a prevádzkovania infraštruktúr na vysporiadanie platobných transakcií v eurách.

Eurosystem kladie na neustálu bezpečnosť a efektívnosť systému CLS a jeho súlad so zásadami politiky Eurosystemu veľký dôraz, pretože systém CLS je z hľadiska objemu najväčším platobným systémom na zúčtovanie transakcií v eurách mimo eurozóny. V decembri 2007 sa prostredníctvom systému CLS zúčtovalo v priemere 381 436 devízových transakcií za deň s priemerným denným objemom 2,9 bilióna EUR.⁹ S podielom 20 % zo všetkých transakcií zúčtovaných v rámci CLS bolo euro aj naďalej druhou najdôležitejšou zúčtovacou menou po americkom dolári (podiel 45 %). Priemerný denný objem transakcií v systéme CLS zúčtovaných v eurách dosiahol 564 mld. EUR.

V roku 2007 BIS zverejnila konzultačnú správu s názvom „Progress in reducing foreign exchange settlement risk“ (Pokrok v znižovaní rizika devízového zúčtovania), na ktorej sa podieľal aj Eurosystem. Správa prináša výsledky prieskumu najväčších účastníkov devízových trhov o výške, dĺžke trvania, koncentrácii a kontrole rizika devízového zúčtovania, ktorý uskutočnili v roku 2006 centrálny banky, ktorých meny sa zúčtovávajú v systéme CLS. Správa konštatuje, že jednotlivé inštitúcie, skupiny i centrálny banky sa musia aj naďalej zaoberať celosystémovými rizikami ohrozujúcimi finančnú stabilitu, ktoré vyplývajú z exponovanosti voči riziku devízového zúčtovania. Konečná verzia správy bude zverejnená v roku 2008.

NEPRETRŽITÁ PREVÁDZKA

Účastníci konferencie o nepretržitej prevádzke trhových infraštruktúr, ktorá sa uskutočnila v septembri 2006 pod záštitou ECB, požiadali Eurosystem/ESCB o zorganizovanie testov nepretržitej prevádzky na cezhraničnej i na medzisystémovej úrovni. Eurosystem/ESCB preto v roku 2007 vytvorili rámec a metodiku organizácie testov nepretržitej prevádzky a vykonali prvé preverky internej krízovej komunikácie. V roku 2008 sa plánujú komplexnejšie testy nepretržitej prevádzky. ESCB okrem toho pracuje na návrhu spôsobu výmeny verejných informácií týkajúcich sa nepretržitej prevádzky medzi centrálnymi bankami v EÚ a účastníkmi trhu a výmeny dôverných informácií medzi centrálnymi bankami navzájom. V súvislosti s tým začal ESCB zbierať informácie rôzneho druhu, ako napríklad informácie o medzinárodných a národných štandardoch a iniciatívach alebo informácie o národných testoch nepretržitej prevádzky. Každá centrálna banka vytvorí na svojej internetovej stránke sekciu venovanú nepretržitej prevádzke, prostredníctvom ktorej bude verejnosti poskytovať príslušné informácie nedôverného charakteru. ECB by mala túto

9 Hotovostné zúčtovanie každého devízového obchodu pozostáva z dvoch platobných transakcií, jednej v každej použitej mene. V decembri 2007 sa tak prostredníctvom CLS zúčtovalo 190 718 obchodov s priemerným denným objemom 1,5 bilióna EUR.

sekcii na svojej internetovej stránke sprístupniť v roku 2008.

SWIFT

Hlavným cieľom dohľadu nad systémom SWIFT je zabezpečenie bezpečnosti, spoľahlivej a nepretržitej prevádzky a odolnosti jeho infraštruktúry. V rámci hodnotenia, či systém SWIFT uvedené ciele spĺňa, orgány dohľadu pravidelne preverujú, či uplatňuje vhodné postupy riadenia, štruktúry, procesy, postupy riadenia rizík a kontrolné mechanizmy, ktoré umožňujú účinne riadiť riziká, ktoré by mohli ohroziť finančnú stabilitu alebo riadne fungovanie finančných infraštruktúr. V rámci svojej účasti na spoločnom dohľade nad systémom SWIFT ECB v roku 2006 začala spolupracovať s centrálnymi bankami krajín G10 s cieľom stanoviť súbor požiadaviek orgánov dohľadu, ktoré by umožnili adekvátne hodnotenie systému SWIFT s prihliadnutím na jeho existujúcu štruktúru, procesy, kontrolné mechanizmy a postupy. V júni 2007 bolo stanovených nasledujúcich päť požiadaviek, ktoré boli začlenené do metodiky postupov dohľadu:

1. Rozpoznávanie a riadenie rizík: systém SWIFT by mal rozpoznávať a riadiť prevádzkové a finančné riziká ohrozujúce jeho služby zásadného významu a zabezpečiť účinnosť procesov riadenia rizík.
2. Informačná bezpečnosť: systém SWIFT by mal zaviesť vhodné opatrenia a postupy a vyčleniť dostatok zdrojov na zabezpečenie dôveryhodnosti a integrity informácií a dostupnosti jeho služieb zásadného významu.
3. Spoľahlivosť a odolnosť: v súlade s úlohou, ktorú zohráva v globálnom finančnom systéme, by systém SWIFT mal zaviesť vhodné opatrenia a postupy a vyčleniť dostatok zdrojov na zabezpečenie dostupnosti, spoľahlivosti a odolnosti jeho služieb zásadného významu. Zároveň má zabezpečiť, aby stratégie riadenia nepretržitej prevádzky a obnovenia prevádzky po

mimoriadnych udalostiach podporovali včasné obnovenie prevádzky služieb zásadného významu v prípade výpadku.

4. Plánovanie v oblasti technológií: Systém SWIFT by mal využívať spoľahlivé metódy plánovania celého životného cyklu použitých technológií a zvolených technologických štandardov.
5. Komunikácia s používateľmi: Systém SWIFT by mal byť z pohľadu jeho používateľov transparentný a mal by používateľom poskytovať všetky informácie potrebné na to, aby si uvedomili svoje úlohy a povinnosti v oblasti riadenia rizík súvisiacich s používaním systému SWIFT.

Systém SWIFT momentálne končí proces samohodnotenia na základe týchto požiadaviek a následne bude centrálné banky informovať o tom, nakoľko je schopný ich plniť. Spomenutých päť požiadaviek vytvára rámec, na základe ktorého orgány dohľadu pripravujú svoju činnosť a plánujú previerky rizík. Požiadavky a účel tohto rámca boli podrobne rozobraté v správe „Financial stability review“ (Hodnotenie finančnej stability), ktorú v júni 2007 zverejnila Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.

4.2 RETAILOVÉ PLATOBNÉ SLUŽBY

Eurosystem vykonáva dohľad aj nad retailovými platobnými systémami a nástrojmi. V roku 2007 ECB pokračovala v monitorovaní plynulého fungovania prvého celoeurópskeho automatizovaného klíringového centra pre hromadné platby v eurách STEP 2, ktoré spravuje a prevádzkuje spoločnosť EBA CLEARING.

V rámci sledovania vývoja retailového platobného styku ECB spolu s Federal Reserve Bank of Kansas City uskutočnila porovnávaciu štúdiu zameranú na úlohu nebankových subjektov v Spojených štátov a niektorých

európskych krajinách v oblasti retailových platieb.

4.3 KARTOVÉ PLATOBNÉ SYSTÉMY

V rámci svojej štatutárnej povinnosti podporovať hladké fungovanie platobných systémov Eurosystem vytvoril rámec pre dohľad nad kartovými platobnými systémami, ktoré spracúvajú platby v eurách. Jeho úlohou je prispievať k udržiavaniu dôvery verejnosti v kartové platby a vytvárať rovnaké podmienky pre všetky kartové systémy prevádzkované v eurozóne.

Na základe správy „Draft oversight framework for card payment schemes – requirements“ (Koncept rámca pre dohľad nad kartovými platobnými systémami – požiadavky) bola uskutočnená verejná konzultácia. Následne vznikla upravená verzia tejto správy, do ktorej boli zapracované pripomienky získané počas verejnej konzultácie. Správa definuje zamýšľaný rozsah dohľadu Eurosystemu nad kartovými platobnými systémami a navrhuje štandardy, ktorých dodržiavanie by prispelo k riadnemu fungovaniu týchto systémov. Navrhnuté štandardy vychádzajú z analýzy rizík, ktorú vypracoval Eurosystem. Rámec sa bude vzťahovať na všetky kartové platobné systémy, ktoré využívajú debetné alebo kreditné karty.

Konečnú verziu štandardov dohľadu Eurosystemu nad kartovými platobnými systémami schválila Rada guvernérov v januári 2008 a zavedené budú v priebehu roka 2008.

4.4 ZÚČTOVANIE A VYSPORIADANIE OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI

Eurosystem kladie veľký dôraz na plynulé fungovanie systémov zúčtovania a vysporiadania cenných papierov, pretože výpadky v systémoch zúčtovania, vysporiadania a úschovy kolaterálu by mohli ohroziť výkon menovej politiky, plynulé fungovanie platobných systémov a udržiavanie cenovej stability.

Ako používateľ systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi (securities settlement systems – SSS) Eurosystem hodnotí plnenie „Štandardov používania systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi v EÚ v rámci úverových obchodov ESCB“ (známych ako „používateľské štandardy Eurosystemu“) ¹⁰ zo strany systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi v eurozóne, rovnako ako zo strany prepojení medzi jednotlivými systémami.

Prepojenia sa môžu zúčastňovať na úverových obchodoch ESCB, ak spĺňajú deväť používateľských štandardov Eurosystemu. Všetky nové prepojenia alebo zdokonalenia akceptovateľných prepojení posudzuje Eurosystem podľa týchto štandardov. V roku 2007 boli zdokonalené a kladne posúdené tri existujúce akceptovateľné prepojenia. Okrem toho bolo hodnotených aj päť prenosových prepojení, t. j. prepojení medzi viac ako dvoma systémami vysporiadania obchodov s cennými papiermi. Počas hodnotenia neboli zistené žiadne konkrétne riziká. Rada guvernérov následne všetkým piatim prenosovým prepojeniam umožnila zúčastňovať sa na procese kolateralizácie úverových obchodov Eurosystemu.

V rámci príprav na vstup Cypru a Malty do eurozóny 1. januára 2008 Rada guvernérov hodnotila systémy vysporiadania obchodov s cennými papiermi oboch krajín. Podrobná analýza ukázala, že oba systémy v podstate spĺňajú používateľské štandardy a sú teda akceptovateľné pre potreby menovopolitických a vnútrodenných úverových operácií Eurosystemu.

V marci 2007 Výbor krajín G10 pre platobné a zúčtovacie systémy (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) zverejnil správu s názvom „New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives“ (Aktuálny vývoj v oblasti zúčtovania a vysporiadania neburzových

¹⁰ „Štandardy používania systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi v EÚ v rámci úverových obchodov ESCB“, január 1998.

derivátov), na ktorej sa podieľala aj ECB. Správa, pri príprave ktorej sa uskutočnila séria konzultácií s bankami, rozoberá šesť rôznych otázok: riziká vyplývajúce z časových sklzov v dokumentácii a potvrdzovaní obchodov, dôsledky používania kolaterálu na znižovanie úverových rizík, používanie centrálnej protistrany na znižovanie rizika protistrany, riziká vyplývajúce z využívania primárneho makléra, riziká vyplývajúce z neplatnej novácie obchodov a možné poruchy trhu v dôsledku zatvárania pozícií po neplnení zo strany jednej alebo viacerých veľkých protistrán.

kroky, napríklad schválenie štandardov alebo regulačných opatrení.“ Rada ECOFIN okrem toho požiadala výbor FSC, aby „zintenzívnil prácu na rozsahu pôsobnosti, právnom základe a obsahu štandardov, pričom sa náležite zohľadní význam zabezpečenia rovnakých podmienok pre všetkých, a aby spoločne s Komisiou navrhol ďalšie postupy v tejto oblasti, ktoré sa predložia Rade začiatkom jari 2008“.¹¹ ECB sa na tejto práci tiež podieľala.

VÝVOJ ŠTANDARDOV ZÚČTOVANIA A VYSPORIADANIA OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI V EURÓPSKEJ ÚNII

V roku 2001 Rada guvernérov ECB schválila rámec pre spoluprácu medzi ESCB a CESR v oblasti systémov zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi. Pracovná skupina ESCB-CESR vypracovala v roku 2004 návrh správy „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“ (štandardy zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi v Európskej únii) s cieľom prispôsobiť odporúčania CPSS-IOSCO pre systémy vysporiadania obchodov s cennými papiermi prostrediu EÚ. V nasledujúcom roku sa pracovná skupina ESCB-CESR v tejto oblasti venovala vývoju „metodiky hodnotenia“, ktorá by stanovila postupy účinnej implementácie štandardov. V tomto období skupina súčasne pracovala na adaptácii odporúčaní CPSS-IOSCO pre centrálnu protistranu. Od konca roka 2005 pokrok v tejto oblasti brzdilo niekoľko otvorených otázok. Nový impulz však prišiel od Európskej komisie v septembri 2007 počas diskusií na zasadaniach Rady ECOFIN, Hospodárskeho a finančného výboru a Výboru pre finančné služby. Po týchto diskusiách Rada ECOFIN uznala, že „ochrana investorov a obozretná bezpečnosť sektora služieb poskytovaných po uskutočnení obchodu vrátane aspektov riadenia rizík sú dôležité otázky, o ktorých je potrebné rokovať, a že by sa ako doplnenie kódexu správania v oblasti rizík a finančnej stability mali zväziť konkrétne

¹¹ Závery Rady ECOFIN o zúčtovaní a vysporiadaní, 2822. zasadnutie Rady pre hospodárske a finančné záležitosti, Luxemburg 9. októbra 2007.



KAPITOLA 5

**EURÓPSKE
A MEDZINÁRODNÉ
VZŤAHY**

I EURÓPSKE OTÁZKY

ECB v roku 2007 pokračovala v udržiavaní pravidelných kontaktov s európskymi inštitúciami a fórami, osobitne s Európskym parlamentom, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Európskou komisiou (kapitola 6). Prezident ECB sa zúčastňoval na stretnutiach Rady ECOFIN, na ktorých sa rokovalo o otázkach spojených s úlohami a cieľmi ESCB, ako aj na stretnutiach Euroskupiny. Predseda Euroskupiny a komisár pre hospodárske a menové záležitosti sa zúčastňovali na rokovaní Rady guvernérov, pokiaľ to považovali za užitočné.

I.1 OTÁZKY HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

PAKT STABILITY A RASTU

Priaznivé makroekonomické prostredie v roku 2007 podporovalo zlepšovanie rozpočtovej rovnováhy vo väčšine krajín, a tým v mnohých prípadoch aj upustenie od postupov pri nadmernom deficite. Počet členských štátov s nadmerným deficitom sa znížil z jedenásť na konci roka 2006 na šesť ku koncu roka 2007. V januári 2007 Rada ECOFIN ukončila postup pri nadmernom deficite voči Francúzsku. V júni 2007 pristúpila k rovnakému kroku vo vzťahu k Nemecku, Grécku a Malte. V prípade Malty tým došlo k odstráneniu významnej prekážky pre prijatie eura v roku 2008. V októbri 2007 Rada ECOFIN prestala uplatňovať postup pri nadmernom deficite voči Spojenému kráľovstvu. Po korekcii nadmerných deficitov je teraz osobitne dôležité, aby členské štáty na dosiahnutie svojich strednodobých cieľov pokračovali v štrukturálnej fiškálnej konsolidácii v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu. To zároveň pomôže predchádzať opätovnému prekročeniu referenčnej hodnoty deficitu vo výške 3 % HDP v dôsledku bežných cyklických zmien hospodárskej aktivity. Voči dvom krajinám eurozóny (Taliansku a Portugalsku) a štyrom krajinám nepatriacim do eurozóny (Českej republike, Maďarsku, Poľsku a Slovensku) sa na konci roka 2007 stále uplatňovali postupy pri nadmernom deficite.

Fiškálny vývoj v Českej republike vyvolával obavy. V júli 2007 Rada ECOFIN na základe

odporúčenia Európskej komisie rozhodla, že opatrenia prijaté Českou republikou nie sú adekvátne na zníženie deficitu krajiny pod hranicu 3 % do roku 2008. Aktualizovaný konvergenčný program Českej republiky z marca totiž naznačil, že hranica deficitu 3 % HDP bude prekročená nielen v roku 2008, ale aj v roku 2009. V októbri 2007 Rada v súlade s článkom 104 ods. 7 zmluvy znovu odporučila, aby Česká republika znížila svoj deficit pod 3 % HDP najneskôr do roku 2008, pri súčasnom štrukturálnom zlepšení rozpočtového salda o 0,75 % v období rokov 2007 a 2008. Podľa prognóz Európskej komisie z jesene 2007 by sa deficit v roku 2008 mal skutočne znížiť pod 3 % HDP.

Žiadne ďalšie kroky týkajúce sa postupov pri nadmernom deficite neboli prijaté voči Taliansku (ktoré malo podľa odporúčenia Rady ECOFIN korigovať svoj nadmerný deficit do roku 2007), Maďarsku (2009), Poľsku (2007), Portugalsku (2008) a Slovensku (2007), keďže nové údaje a projekcie vo všeobecnosti naznačili pokrok pri redukcii nadmerných deficitov v súlade s poslednými odporúčaniami Rady.

V októbri 2007 Rada ECOFIN na základe návrhov Komisie uvedených v jej komuniké vydanom v správe s názvom „Verejné financie v HMÚ v roku 2007“ (Public finances in EMU-2007) diskutovala o účinnosti preventívnych nástrojov Paktu stability a rastu. Ministri dospeli k záveru, že všetky krajiny, ktoré zatiaľ nedosiahli svoj strednodobý cieľ, by mali urýchliť tempo znižovania deficitu a dlhu a na dosiahnutie tohto cieľa vyčleniť vyššie než predpokladané príjmy. Opäť zdôraznili aj dôležitosť národných viacročných fiškálnych rámcov na základe definovaných pravidiel a vhodného zapojenia národných parlamentov. Členské štáty boli okrem toho vyzvané, aby vo svojich programoch stability a v konvergenčných programoch špecifikovali, ako chcú dosiahnuť svoje strednodobé ciele, vrátane informácií o rozsahu ďalších opatrení potrebných na ich dosiahnutie. Komisia bola požiadaná, aby ďalej pracovala na meraní príslušných fiškálnych pozícií. Čo sa týka dlhodobej udržateľnosti verejných financií, Rada ECOFIN vyzvala Komisiu, aby v roku 2008 predložila návrhy do diskusie o tom,

ako zahrnúť do definície strednodobých cieľov fiškálne bremeno vyvolané starnutím populácie.

LISABONSKÁ STRATÉGIA

Lisabonská stratégia – rozsiahly program hospodárskych, sociálnych a environmentálnych reforiem EÚ – bola naďalej stredobodom rokovaní o hospodárskej politike EÚ. Rada EÚ ponechala integrované usmernenia prijaté v roku 2005 na trojročné obdobie nezmenené, pričom však vyzvala, aby sa na dosiahnutie celkového cieľa vyššieho rastu a väčšieho počtu pracovných miest väčšia pozornosť sústredila na implementáciu stratégie.¹ Na jar roku 2007 Rada EÚ tieto usmernenia doplnila o špecifické odporúčania pre jednotlivé členské štáty a o horizontálne usmernenie adresované krajinám eurozóny. Členské štáty na jeseň roku 2007 predložili svoje druhé správy o pokroku v národných reformných programoch na roky 2005 – 2008. Tieto správy opisujú pokrok, ktorý členské štáty doteraz dosiahli pri implementácii svojich stratégií štrukturálnych reforiem. Tieto stratégie zahŕňajú zabezpečenie udržateľnosti a kvality verejných financií, zlepšenie regulačného prostredia pre podniky, investovanie do výskumu a vývoja a inovácií a prijatie opatrení na podporu účasti zamestnancov a na zvýšenie flexibility pracovného trhu (pozri tiež kapitolu 1). Správy o pokroku v národných reformných programoch zhodnotila Rada ECOFIN, ako aj Európska komisia, ktorá v decembri 2007 zverejnila „strategickú správu“. Tieto hodnotenia pripravili pôdu pre prijatie nového súboru integrovaných usmernení v roku 2008 na nový trojročný hospodárskopolitický cyklus 2008 – 2010. Lisabonský program Spoločenstva, ktorý bol aktualizovaný koncom roka 2007, zároveň stanovuje viacero kľúčových priorít pre aktivity na úrovni Spoločenstva na obdobie rokov 2008 – 2010, v súlade so štyrmi prioritnými oblasťami reformy identifikovanými na zasadnutí Európskej rady na jar roku 2006 (znalosti a inovácie, podnikateľský potenciál, pracovné trhy a energia).

ECB opakovane zdôrazňovala význam uskutočnenia štrukturálnych reforiem a víta odhodlanie Európskej komisie a členských štátov implementovať obnovenú Lisabonskú stratégiu

na úrovni EÚ i na národných úrovniach. Osobitne je dôležité, aby komplexné reformné opatrenia prijímali krajiny eurozóny, pretože sa delia o zodpovednosť pri zabezpečovaní plynulého fungovania Hospodárskej a menovej únie.

I.2 INŠTITUCIONÁLNE OTÁZKY

LISABONSKÁ ZMLUVA

Dňa 13. decembra 2007 hlavy štátov alebo vlád členských štátov EÚ podpísali Lisabonskú zmluvu, ktorá mení Zmluvu o Európskej únii a Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva. Zmluva sa v súčasnosti nachádza v procese ratifikácie všetkými 27 členskými štátmi. Zámerom je, aby nadobudla účinnosť 1. januára 2009, za podmienky, že proces ratifikácie sa dovedy podarí zavŕšiť. Ak sa tak nestane, Lisabonská zmluva nadobudne účinnosť v prvý deň mesiaca nasledujúceho po ratifikácii posledným členským štátom.

Nová zmluva mení Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva a Zmluvu o Európskej únii. Uvedené dve zmluvy budú aj naďalej tvoriť základ pre fungovanie EÚ. Podľa novej zmluvy nástupníkom Spoločenstva je Únia, ktorá bude mať právnu subjektivitu. ECB víta toto zjednodušenie právneho a inštitucionálneho rámca EÚ.

ECB považuje za kľúčové, aby cenová stabilita nezostala iba primárnym cieľom ECB a ESCB, ale aby sa stala aj definovaným cieľom EÚ. Nová zmluva to spĺňa a za cieľ EÚ stanovuje aj hospodársku a menovú úniu s eurom ako jej menou.

ECB, v súčasnosti orgán Spoločenstva, sa stane inštitúciou Únie. Pre úspešné plnenie svojich úloh ECB považovala za nevyhnutné, aby sa zachovali špecifické inštitucionálne charakteristiky ECB a ESCB. Nová zmluva to spĺňa, potvrdzujúc úlohy a zloženie ESCB

1 V súlade so strednodobým hodnotením plnenia Lisabonskej stratégie z roku 2005 sa integrované usmernenia definujú na obdobie troch rokov a následne sa počas tohto obdobia každoročne aktualizujú (Výročná správa ECB za rok 2005, s. 140 – 141).



a nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk, ako aj právnu subjektivitu, regulačné právomoci a finančnú nezávislosť ECB. Podľa novej zmluvy budú členovia Výkonnej rady ECB vymenúvaní na základe kvalifikovanej väčšiny Európskej rady, namiesto súčasnej požiadavky na spoločný súhlas vlád členských štátov na úrovni hláv štátov alebo vlád. Okrem toho bol na žiadosť ECB zavedený do zmlúv termín „Eurosystém“.

Nová zmluva ďalej zavádza viacero inovácií v oblasti hospodárskej správy. Patrí sem uznanie Euroskupiny, ktorá si zachová svoje súčasné neformálne postavenie. Funkčné obdobie predsedu Euroskupiny bude dvaapoločné. Okrem toho sa posilňuje úloha krajín eurozóny. Hoci o tom, či môže niektorý členský štát prijať euro, bude aj naďalej rozhodovať Rada EÚ na základe návrhu Komisie, krajiny eurozóny pred týmto rozhodnutím vydajú svoje odporúčenie. Podobne rozhodnutia o nesúlade krajín eurozóny s postupom pri nadmernom deficite a všeobecnými usmerneniami pre hospodársku politiku budú prijímať iba krajiny eurozóny, s vylúčením dotknutého členského štátu. Nové ustanovenie napokon umožňuje krajinám eurozóny kvalifikovanou väčšinou prijať opatrenia na posilnenie koordinácie a dohľadu nad ich rozpočtovou disciplínou a stanoviť pre krajiny eurozóny špecifické usmernenia hospodárskej politiky.

ECB sa domnieva, že nová zmluva v podstate potvrdzuje súčasné nastavenie HMÚ. Preto by privítala úspešné ukončenie ratifikačného procesu.

KONVERGENČNÉ SPRÁVY

Na základe žiadostí Cypru a Malty ECB a Európska komisia v súlade s článkom 122 zmluvy pripravili svoje konvergenčné správy

o pokroku dosiahnutom týmito dvoma krajinami pri plnení podmienok na vstup do eurozóny. Na základe týchto konvergenčných správ, ktoré boli zverejnené 16. mája 2007, a na základe návrhu Komisie Rada ECOFIN dňa 10. júla 2007 prijala rozhodnutie, ktorým umožnila Cypru a Malte zaviesť euro ako ich menu s účinnosťou od 1. januára 2008 (kapitola 3).

1.3 VÝVOJ A VZŤAHY S KANDIDÁTSKYMÍ KRAJINAMI EÚ

ECB pokračovala v spolupráci s centrálnymi bankami kandidátskych krajín s cieľom vytvoriť podmienky pre bezproblémový proces menovej integrácie v EÚ, po splnení inštitucionálnych a ekonomických predpokladov. Táto spolupráca sa rozvíjala paralelne s celkovým inštitucionálnym dialógom medzi EÚ a týmito krajinami.

Prístupové rokovania s Chorvátskom sa začali v októbri 2005. Rokovania o jednotlivých kapitolách má byť kurzívou sa začali v júni 2006 a bez narušení pokračovali počas roka 2007, pričom do konca roka sa uskutočnili rokovania o značnom počte z 35 kapitol. ECB pokračovala v posilňovaní svojich dvojstranných vzťahov s centrálnou bankou Chorvátska, pričom v apríli vyslala svojich pracovníkov na návštevu do Záhrebu a v októbri 2007 prijala návštevu jej guvernéra vo Frankfurte v rámci predvstupového dialógu na vysokej úrovni.

Po otvorení predvstupových rokovaní s Tureckom v októbri 2005 začala v júni 2006 Európska komisia rokovania o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire*. V decembri 2006 sa Európska rada rozhodla prerušiť rokovania o 8 z 35 kapitol v prístupovom procese do EÚ, vzhľadom na nedostatočný pokrok pri rozširovaní colnej únie s členskými štátmi EÚ. Päť kapitol – o podnikovej a priemyselnej politike, o štatistike, o finančnej kontrole, o transeurópskych sieťach a o zdraví a ochrane spotrebiteľov – sa otvorilo počas roka 2007. Inštitúcie EÚ naďalej skúmajú

kompatibilitu tureckej legislatívy s má byť kurzívou prebiehajú prípravy na prípadné otvorenie zostávajúcich kapitol. ECB pokračovala vo svojom dlhodobom politickom dialógu s centrálnou bankou Tureckej republiky, ktorý zahŕňal návštevu prezidenta ECB v Ankare dňa 1. júna 2007 pri príležitosti 75. výročia založenia tureckej centrálnej banky. Rokovania sa zameriavali na aktuálny makroekonomický a finančný vývoj v Turecku, na menovú politiku centrálnej banky Tureckej republiky a na ekonomickú a menovú situáciu v eurozóne. Na žiadosť tureckej centrálnej banky jej bola v priebehu roka 2007 poskytnutá technická pomoc, napríklad v oblastiach vnútorných financií a platobných systémov.

Bývalá juhoslovanská republika Macedónsko získala štatút kandidátskej krajiny v decembri 2005. Európska rada však rozhodla, že rokovania by sa nemali začať skôr než budú splnené viaceré podmienky, vrátane účinnej implementácie Dohody o stabilizácii a pridružení podpísanej s EÚ, a zatiaľ nebol stanovený žiadny presný dátum. Komisia pozorne sleduje dosiahnutý pokrok a aj keď berie na vedomie, že boli vykonané kroky správnym smerom, uviedla viacero oblastí, v ktorých sa reformné úsilie musí zvýšiť. Kontakty medzi ECB a centrálnou bankou Macedónskej republiky sa zintenzívnili na odbornej úrovni.

2 MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY

2.1 KĽÚČOVÉ ASPEKTY VÝVOJA MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO A FINANČNÉHO SYSTÉMU

SLEDOVANIE MAKROEKONOMICKÝCH POLITÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

Vzhľadom na rýchle tempo hospodárskej a finančnej integrácie, pre uskutočňovanie hospodárskej politiky v eurozóne sa čoraz relevantnejším stáva globálne ekonomické prostredie. Eurosystem preto pozorne monitoruje a analyzuje makroekonomické politiky a súvisiaci vývoj v krajinách nepatriacich do eurozóny. Rovnako hrá významnú úlohu v procese medzinárodného mnohostranného sledovania makroekonomických politík, predovšetkým prostredníctvom rokovaní medzinárodných organizácií, ako sú BIS, MMF a OECD, ako aj na fórach ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk, ako sú G7 a G20. V relevantných inštitúciách a fórach má ECB buď postavenie člena (napríklad v G20), alebo pozorovateľa (napríklad v MMF). ECB hodnotí medzinárodný vývoj s cieľom prispieť k stabilnému makroekonomickému prostrediu a zdravým makroekonomickým a finančným politikám.

Medzinárodné ekonomické prostredie v roku 2007 aj naďalej ovplyvňovali veľké globálne nerovnováhy bežných účtov, s určitými korekciami, ku ktorým došlo v Spojených štátoch a krajinách vyvážajúcich ropu.² V Spojených štátoch sa deficit bežného účtu mierne znížil na 5,7 % HDP zo 6,2 % v roku 2006, hlavne v dôsledku vyváženejšieho rastu globálneho dopytu a priaznivého vývoja výmenných kurzov. Korekcie v Spojených štátoch sa pritom nepremietli priamo do pozícií bežných účtov ázijských ekonomík, ktoré opäť zaznamenali značné prebytky, dosahujúce v priemere okolo 6,1 % HDP, v porovnaní s 5,3 % v roku 2006. Prebytky bežných účtov sa zvýšili v Číne na 11,7 % a v Japonsku na 4,5 % HDP. Krajiny vyvážajúce ropu – tiež tvoriace významnú protustranu deficitu bežného účtu USA – znížili svoje prebytky na bežnom účte zo 16,1 % HDP v roku 2006 na 11,9 % HDP. Niektoré ázijské ekonomiky a krajiny vyvážajúce

ropu pokračovali v akumulácii značného množstva rezervných aktív. Akumulácia rezerv bola naďalej mimoriadne vysoká v prípade Číny, kde devízové rezervy dosiahli úroveň značne presahujúcu 1 bilión amerických dolárov. Nárast devízových rezerv v prebytkových ekonomikách prispel k zvýšeniu významu štátneho kapitálu na globálnych finančných trhoch.

Eurosystem pri rôznych príležitostiach naďalej zdôrazňoval riziká a neistoty súvisiace s pretrvávaním týchto nerovnováh. Rovnako potvrdil svoju plnú podporu kooperatívneho prístupu k tejto otázke, pri ktorom by všetky dotknuté ekonomiky realizovali potrebné kroky na zabezpečenie systematickej korekcie globálnych nerovnováh. Postupná a systematická náprava nerovnováh by podporila a posilnila výhľad pre globálny rast a stabilitu. Agenda medzinárodnej hospodárskej politiky zahŕňa opatrenia zamerané na zvýšenie súkromných a verejných úspor v krajinách, ktoré vykazujú deficit bežného účtu, vyzýva na implementáciu ďalších štrukturálnych reforiem vo vyspelých ekonomikách s relatívne nízkym potenciálnym rastom a zdôrazňuje potrebu zvýšenia domáceho dopytu, ako aj zlepšenia alokácie kapitálu v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách. Keďže výmenné kurzy by mali odrážať ekonomické fundamenty, flexibilita výmenných kurzov v najväčších krajinách a regiónoch, ktorým táto flexibilita chýba, zostáva aj naďalej prioritou. V Číne je žiaduci posun smerom k vyššej flexibilitě a vzhľadom na rastúci prebytok bežného účtu a domácej inflácie stále pretrváva potreba umožniť zrýchlenú apreciaciu efektívneho výmenného kurzu. Celkovo možno povedať, že viacero vývojových trendov a hospodárskopolitických opatrení sa v roku 2007 uberalo správnym smerom, významnejšie zníženie globálnych nerovnováh si však vyžaduje ďalšie úpravy.

Podmienky na globálnych úverových trhoch sa v druhej polovici roka 2007 zhoršili, keďže

² Odhady za rok 2007 uvedené v tejto časti sú založené na projekciách uvedených v publikácii MMF „World Economic Outlook“ zo septembra 2007.

precenenie úverového rizika súvisiaceho s napätiami na hypotekárnom trhu viedlo k nárastu výnosov a narušeniu likviditných pozícií v segmentoch medzibankového trhu. Aj keď tento vývoj ovplyvnil aj rozvíjajúce sa ekonomiky, účinok na ne bol omnoho slabší než v predchádzajúcich obdobiach globálnych finančných turbulencií. Táto odolnosť čiastočne odzrkadľuje zlepšené hospodárskopolitické rámce v týchto krajinách, aj keď dodatočným vysvetlením je, že finančné turbulencie pramenili z trhov s inovatívnymi úverovými nástrojmi, ktoré sú v rozvíjajúcich sa ekonomikách menej rozšírené než vo vyspelých ekonomikách s rozvinutými finančnými systémami.

Aj samotná eurozóna je objektom sledovania medzinárodnej hospodárskej politiky. V roku 2007 vykonali svoje pravidelné hodnotenia peňažných, finančných a hospodárskych politík v eurozóne MMF a Výbor pre ekonomické prehľady OECD ako doplnok k ich prehľadom za jednotlivé krajiny eurozóny. Konzultácie MMF podľa článku IV a hodnotenie Výboru pre ekonomické prehľady OECD poskytli príležitosť na užitočnú výmenu názorov medzi týmito medzinárodnými organizáciami a ECB, predsedníctvom Euroskupiny a Európskou komisiou. MMF aj OECD následne po týchto rozhovoroch vypracovali individuálne správy hodnotiace jednotlivé politiky eurozóny.³ Eurozóna sa tiež zúčastnila na prvých mnohostranných konzultáciách MMF, ktoré sa zameriavali na globálne nerovnováhy (podrobnejšie nasledujúca kapitola).

MEDZINÁRODNÁ FINANČNÁ ARCHITEKTÚRA

Snahy o reformovanie MMF v súlade s jeho strednodobou stratégiou počas roka pokračovali. Postup v jednotlivých iniciatívach pokračoval rôznym tempom, pričom najvýznamnejším výsledkom bolo prijatie nového rozhodnutia o dvojstrannom dozore.⁴ Medzi ďalšie kľúčové reformné oblasti patrili riadenie MMF (kvóty a hlasovanie), rámec pre príjmy a výdavky Fondu, a úloha Fondu v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách. Dohoda o týchto otázkach by sa mala dosiahnuť prostredníctvom diskusií vnútri MMF, ako aj na iných fórach,



napríklad G7 a G20, pričom ESCB svoju úlohu plní výkonom monitorovania a príspevkami do diskusií o týchto otázkach.

Jedným z nedávno dosiahnutých výsledkov MMF bolo zlepšenie dozoru. Nové rozhodnutie o dvojstrannom dozore nad politikami členov bolo prijaté v polovici roku 2007 a nahradzuje doterajšie 30 rokov staré rozhodnutie o dozore, zvyšuje prehľadnosť, objektivnosť, nestrannosť a zodpovednosť. Nové rozhodnutie smeruje k zvýšeniu dôrazu na vzájomné ovplyvňovanie vývoja medzi krajinami s využitím vonkajšej stability ako základného princípu pre dozor. Vonkajšia stabilita sa definuje vo vzťahu k výmennému kurzu, ktorého analýza sa v dôsledku toho stáva kľúčovou súčasťou dozorného procesu. Vzhľadom na to, že eurozóna používa jednotnú menu, vonkajšia stabilita eurozóny sa musí posudzovať na úrovni eurozóny ako celku, pričom v tomto kontexte zostáva dôležitý aj dvojstranný dozor, ktorý sa zameriava na národné politiky jednotlivých členských štátov. V súčasnosti už prebiehajú iniciatívy na zabezpečenie efektívnej implementácie nového rozhodnutia, so zohľadnením technických a koncepčných nárokov.

Okrem toho, prvý proces mnohostranných konzultácií sa dostal do fázy monitorovania. Mnohostranné konzultácie sú novým prístupom k dozoru, cieľom ktorého je zapojiť kľúčové strany dôverného prostredia

3 „Euro area policies 2007 Article IV consultation - staff report“, MMF, júl 2007 a „Economic survey of the euro area“, OECD, január 2007.

4 Rozhodnutie Výkonnej rady o „Dvojstrannom dozore nad politikami členov“ prijaté 15.6.2007 nahradzuje rozhodnutie z roku 1997 o „Dozore nad politikami výmenných kurzov“.

do otvoreného dialógu na uľahčenie vhodných hospodárskopolitických postupov pri problémoch systémového alebo regionálneho významu. Prvé mnohostranné konzultácie sa zaoberali globálnymi nerovnovahami a zapojili sa do nich Čína, eurozóna, Japonsko, Saudská Arábia a Spojené štáty. Fórum slúžilo ako užitočná platforma na výmenu myšlienok a názorov o príčinách a možnostiach riešenia nerovnováh. Dôraz sa presunul od dialógu na implementáciu politiky a odborníci MMF sledujú dosiahnutý pokrok a komunikujú svoje zistenia prostredníctvom dvojstranných a mnohostranných správ.

Pokrok sa dosiahol aj v iných oblastiach strednodobej stratégie. Diskusie na tému reformy kvót a hlasovacích práv sa zameriavali na nový vzorec pre určovanie kvót, na druhé kolo ad-hoc zvýšenia kvót pre širší okruh krajín a na zvýšenie základných hlasov. Dvoma kľúčovými cieľmi reforiem je dosiahnuť významný pokrok pri prerozdelení členských kvót medzi členov pomerne podľa ich váhy a úlohy v globálnej ekonomike a posilniť v MMF hlasovacie práva a účasť krajín s nízkou úrovňou príjmov. Dosiahnutie dohody o hlavných bodoch balíka sa očakáva do jarných zasadnutí v roku 2008. Rovnako prebiehajú iniciatívy, ktorých cieľom je vytvoriť kvalitnejšiu finančnú základňu inštitúcie. Základ pre špecifické návrhy na strane príjmov poskytujú odporúčania uvedené v správe Výboru významných osobností (orgánu povereného skúmať udržateľné dlhodobé financovanie MMF). Čo sa týka výdavkov, hlavnými návrhmi pre nový rámec výdavkov, ktorý počíta s významným krátením rozpočtu, sú zohľadnenie hlavného mandátu Fondu a starostlivé určovanie priorít. Na záver možno uviesť, že pokračujú práce na angažovaní Fondu v ekonomikách s rozvíjajúcim sa trhovým hospodárstvom. Fond zlepšil svoju pomoc pri identifikovaní zraniteľných miest a pri riadení dlhu a pokračoval v úvahách o možnosti nového nástroja likvidity ako opatrenia na predchádzanie krízam.

Okrem reforiem MMF agenda medzinárodného finančného spoločenstva naďalej zahŕňala podporu mechanizmov na predchádzanie krízam

a systematické riešenie kríz. V tejto súvislosti sa dosiahol pokrok pri implementácii zásad pre stabilné kapitálové toky a spravodlivú reštrukturalizáciu dlhu v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, ktoré predložila skupina G20 v roku 2004. Cieľom týchto zásad, ktoré sú trhovo založené a dobrovoľné, je poskytnúť usmernenia pre správanie štátnych emitentov dlhových nástrojov a ich súkromných veriteľov, týkajúce sa poskytovania informácií, dialógu a úzkej spolupráce. Rastie počet finančných inštitúcií a emitujúcich krajín, ktoré týmto zásadám vyjadrili svoju podporu a ktoré potvrdili osobitný záujem na urýchlení ich implementácie. Na riadenie implementácie a ďalšie rozvíjanie týchto zásad bola v roku 2006 vytvorená Skupina správcov (Group of Trustees), ktorej členmi sú vyšší vedúci pracovníci z oblasti globálnych financií. Na svojom poslednom zasadnutí vo Washingtone D. C. v októbri 2007 Skupina správcov hodnotila pokrok dosiahnutý pri implementácii týchto zásad v rámci medzinárodnej finančnej architektúry.

Počas roka 2007 sa prijali viaceré ďalšie iniciatívy, týkajúce sa finančných trhov. Na základe skúseností súkromného sektora s uplatňovaním vyššie uvedených zásad skupina hlavných hedžových fondov so sídlom v Londýne pripravila kódex správania pre hedžové fondy. Účelom tohto dobrovoľného kódexu je zvýšiť transparentnosť a zlepšiť riadenie rizika. Krajiny G8 sa okrem toho dohodli na akčnom pláne rozvoja miestnych dlhopisových trhov v krajinách s rozvíjajúcim sa trhovým hospodárstvom a v rozvojových krajinách. Akčný plán špecifikoval viacero kľúčových politických otázok na ďalšie podrobné preskúmanie zahŕňajúcich posilnenie trhovej infraštruktúry a politik riadenia verejného dlhu, rozšírenie a diverzifikáciu investorskej základne, rozvoj derivátových a swapových trhov, zlepšenie databáz a podporu regionálnych iniciatív. Cieľom je rozvinúť intenzitu a efektivitu miestnych dlhopisových trhov, aby mohli hrať plnohodnotnú úlohu vo finančnom sprostredkovaní a prispievali k finančnej stabilite a udržateľnému ekonomickému rastu. Na záver, zdôrazňujúc rastúci záujem o úlohu a činnosť štátneho kapitálu, Medzinárodný menový

a finančný výbor požiadal, aby MMF začal dialóg so štátnymi manažérmi aktív a rezerv. Prvý okrúhly stôl bol zvolaný v novembri 2007.

2.2 SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI NEPATRIACIMI DO EÚ

V rámci svojich medzinárodných aktivít Eurosystem pokračoval v rozvíjaní kontaktov so spoločenstvom centrálnych bánk mimo EÚ, najmä organizovaním seminárov a workshopov. Okrem toho dôležitým nástrojom podporujúcim budovanie inštitúcií a posilňujúcim efektívny súlad s európskymi a medzinárodnými štandardmi v inštitúciách mimo EÚ sa stala technická spolupráca.

Eurosystem usporiadal svoj štvrtý dvojstranný seminár na vysokej úrovni s centrálnou bankou Ruskej federácie (Banka Ruska) v októbri 2007 v Moskve. Účastníci seminára si vymieňali názory na súčasné výzvy pre menovú a kurzovú politiku Ruska, ako aj na proces finančného prehlbovania a na jeho implikácie pre transmisné mechanizmy menovej politiky v Rusku a v iných vyspelých a rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách. Po zhodnotení problémov a vyhládok rozširovania EÚ a eurozóny sa diskusia zamerala na ich dôsledky pre Rusko. Podobné podujatia sa budú organizovať na pravidelnej báze, pričom nasledujúci seminár sa uskutoční vo Viedni na jar roku 2009.

Nadväzujúc na diskusie na seminári na vysokej úrovni medzi Eurosystemom a centrálnou bankou Ruska, ktorý sa konal v Drážďanoch v októbri 2006, centrálna banka Ruska usporiadala dňa 14. júna 2007 v Tule odborný workshop o dlhodobých vyhládkach rastu ruskej ekonomiky. Pracovníci ruskej centrálnej banky, ako aj ďalší odborníci z ruskej vlády a finančnej oblasti si tu vymieňali názory s ekonómami Eurosystemu o determinantoch a vyhládkach rastu ruskej ekonomiky. Prezentácie na workshope sa okrem iného venovali témam „Dlhodobé výzvy pre ruskú ekonomiku: závislosť od ceny ropy a holandská choroba“ a „Prognózovanie rastu HDP v Rusku a úloha politik“.

Technická spolupráca s centrálnou bankou Ruska naďalej pokračuje. Napríklad v októbri 2007 ECB zorganizovala dve študijné návštevy na vysokej úrovni pre oblasť trhových operácií a vnútorných financií. Centrálna banka Ruska, ECB a národné centrálné banky eurozóny začali tiež úzku spoluprácu, ktorá je pokračovaním rozsiahleho vzdelávacieho programu o bankovom dohľade implementovaného v období rokov 2003 až 2005. Nový program spolupráce centrálnej banky, financovaný Európskou komisiou, by sa mal začať 1. apríla 2008 s plánovaným ukončením v decembri 2010. Jedným z cieľov programu je posilniť kapacitu vnútorného auditu ruskej centrálnej banky prostredníctvom prenosu poznatkov a skúseností EÚ v oblasti vnútorných auditov založených na riziku. Ďalším cieľom je pokračovať v postupnej implementácii zásad Bazileja II v bankovom dohľade v Rusku prostredníctvom konzultácií a výmeny skúseností s implementáciou smernice EÚ o kapitálových požiadavkách. Poradenstvo v oblasti platobných systémov bolo rozšírené na Spoločenstvo nezávislých štátov prostredníctvom seminára, ktorý organizovala centrálna banka Kazachstanu v septembri 2007.

Štvrtý seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s guvernérmi centrálnych bánk partnerských krajín stredomorského regiónu sa konal vo Valencii dňa 28. marca 2007 a piaty sa uskutoční v Káhire dňa 26. novembra 2008. Diskusie vo Valencii sa okrem iného zameriavali na fiškálnu politiku v stredomorských krajinách a na obchod eurozóny so stredomorskými krajinami. Uskutočnilo sa viacero návštev ECB na odbornej úrovni v centrálnych bankách maghrebských krajín ako sú napríklad centrálna banka Alžírsko (február 2007), Bank Al-Maghrib (november 2007) a centrálna banka Tuniska (november 2007).

ECB pokračovala v prehlbovaní vzťahov s centrálnymi bankami a menovými orgánmi členských štátov Rady pre spoluprácu krajín Perzského zálivu (Gulf Cooperation Council, GCC).⁵ ECB taktiež poskytla GCC poradenstvo

5 Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty.

v oblasti platobných systémov a bankovník. Spolu s Deutsche Bundesbank ECB pripravuje seminár Eurosystemu s centrálnymi bankami a menovými orgánmi GCC, ktorý sa bude konať v dňoch 11. a 12. marca 2008 v Mohuči. Dňa 25. novembra 2007 ECB spolu so štyrmi národnými centrálnymi bankami eurozóny (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France a Banca d'Italia) ukončili dvojročný program spolupráce s centrálnou bankou Egypta, ktorý financovala Európska komisia. Program podporoval agendu hĺbkových reforiem centrálnej banky Egypta, pričom jeho hlavným cieľom bolo zaviesť do bankového dohľadu prístup založený na riziku a zlepšiť schopnosti dohľadu. Na tento účel sa uskutočnilo šesť projektov v oblastiach trvalého dohľadu, kontrol a revízií, obozretného dohľadu na makroúrovni, právnych otázok a určovania štandardov, vzdelávania a informačných technológií, v ktorých každá zo štyroch národných centrálnych bánk poskytla inštruktáž a úzko spolupracovala s vedúcim tímom z centrálnej banky Egypta.

ECB a viaceré národné centrálné banky ďalej prehĺbili svoje vzťahy s krajinami západného Balkánu. V dňoch 1. – 2. októbra 2007 ECB usporiadala druhú ekonomickú konferenciu o tomto regióne vo Frankfurte, pričom zameranie seminára rozšírila na všetky krajiny strednej, východnej a juhovýchodnej Európy. Vysokopostavení experti z centrálnych bánk členských štátov EÚ a krajín juhovýchodnej Európy, ako aj zástupcovia z Európskej komisie, medzinárodných organizácií a akademickej obce, diskutovali o vybraných aspektoch a kľúčových výzvach pre reálnu konvergenciu v regióne.

ECB spolu s ôsmimi národnými centrálnymi bankami (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank a Banka Slovenije) vypracovali pre centrálnu banku Bosny a Hercegoviny správu obsahujúcu analýzu potrieb na dosiahnutie pokroku vo vybraných oblastiach centrálného bankovníctva v rámci príprav na vstup do EÚ. Správa, ktorá ukončila misiu

začatú 1. marca 2007, bola oficiálne doručená Eurosystemom dňa 12. septembra 2007. Správa obsahuje odporúčania pre oblasti, v ktorých musí centrálna banka Bosny a Hercegoviny dosiahnuť pokrok v priebehu nasledujúcich rokov, aby zosúladila svoje štandardy so štandardmi prijatými ESCB. Program financovala Európska komisia prostredníctvom Programu pomoci Spoločenstva na rekonštrukciu, rozvoj a stabilizáciu (CARDS) a koordinovala ho ECB.



KAPITOLA 6

ZODPOVEDNOST

I ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU

Nezávislosť centrálnych bánk sa za posledné desaťročia stala základnou zložkou rámcov menovej politiky vo vyspelých a nových trhových ekonomikách. Rozhodnutie udeliť centrálnym bankám nezávislosť je hlboko zakorenené v ekonomických teóriách a v empirických dôkazoch, z ktorých vyplýva, že takéto usporiadanie je prospešné pre cenovú stabilitu. Zodpovednosť verejných orgánov voči verejnosti, od ktorej ich mandát v konečnom dôsledku pochádza, je zároveň jedným zo základných princípov demokratickej spoločnosti. V prípade nezávislej centrálnej banky môžeme zodpovednosť chápať ako povinnosť vysvetľovať spôsob využitia svojich právomocí a obhajovať svoje rozhodnutia pred občanmi a ich volenými zástupcami.

ECB si vždy plne uvedomovala zásadný význam zodpovednosti za svoje menovopolitické rozhodnutia, a preto vedie pravidelný dialóg s občanmi EÚ a Európskym parlamentom. Pri oznamovacej povinnosti koná nad rámec požiadaviek stanovených zmluvou, napríklad tým, že namiesto štvrťročnej správy vydáva svoj Mesačný bulletin. Pravidelne, vždy po prvom zasadaní Rady guvernérov v mesiaci, uskutočňuje tlačovú konferenciu. Záväzok ECB k zásade zodpovednosti ďalej ilustrujú jej početné publikácie a celý rad prejavov vysvetľujúcich menovopolitické rozhodnutia ECB, ktoré v priebehu roka 2007 predniesli členovia Rady guvernérov.

Na inštitucionálnej úrovni hrá v súvislosti s povinnosťou ECB skladať účty kľúčovú úlohu Európsky parlament – orgán, ktorého legitímnosť je odvodená priamo od občanov EÚ. V súlade s ustanoveniami zmluvy prezident ECB na plenárnom zasadaní Európskeho parlamentu v roku 2007 predložil Výročnú správu ECB za rok 2006. V rámci svojich štvrťročných vystúpení vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti okrem toho pravidelne referoval o menovej politike ECB a jej ďalších úlohách. Prezident bol tiež pozvaný na dodatočné vystúpenie vo výbore, aby vysvetlil operácie ECB na peňažnom trhu v súvislosti s turbulenciami na finančných trhoch v druhej polovici roka 2007 a aby s výborom

prediskutoval možné ponaučenia v súvislosti s rámcom pre finančnú reguláciu, dohľad a stabilitu. Prezident tiež vystúpil na spoločnom zasadaní Európskeho parlamentu a národných parlamentov, aby si s účastníkmi vymenil názory na hospodársku konvergenciu v eurozóne.

Pri viacerých ďalších príležitostiach dostali možnosť vystúpiť v Európskom parlamente aj ostatní členovia Výkonnej rady. Viceprezident prezentoval Výročnú správu ECB za rok 2006 vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti. Gertrude Trumpel-Gugerell vystúpila vo výbore dvakrát, aby jeho členom poskytla informácie o najnovšom vývoji v oblasti zúčtovania a vysporiadania cenných papierov a informácie o projekte Euro systému TARGET2-Securities.

Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch delegácia Výboru pre hospodárske a menové záležitosti navštívila ECB, aby s členmi Výkonnej rady prediskutovala viaceré otázky. ECB naďalej z vlastnej vôle odpovedala na písomné otázky poslancov Európskeho parlamentu, ktoré sa týkali záležitostí patriacich do kompetencie ECB.

2 VYBRANÉ OTÁZKY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM

V priebehu rôznych diskusií medzi Európskym parlamentom a ECB sa riešilo široké spektrum otázok. Ťažiskovým témam, o ktoré sa v rámci týchto diskusií Európsky parlament zaujímal, sa venuje nasledujúca časť.

RÁMEC EÚ PRE FINANČNÚ REGULÁCIU, DOHĽAD A STABILITU

Európsky parlament a ECB pokračovali vo svojom dialógu o záležitostiach finančnej integrácie a stability. Vo svojom uznesení o politike finančných služieb (2005 – 2010) parlament uznal, že hedžové fondy môžu slúžiť ako dodatočný zdroj likvidity a diverzifikácie na trhu a dokážu vytvárať možnosti na zlepšenie efektivity podnikov. Zároveň sa však pridal k niektorým centrálnym bankám a orgánom dohľadu a vyslovil obavy z možných systémových rizík vyplývajúcich z týchto fondov. Vyjadril sa preto za zvýšenú spoluprácu orgánov dohľadu pri uplatňovaní odporúčaní Fóra pre finančnú stabilitu a vyzval investorov, hlavných sprostredkovateľov a verejné orgány, aby zhodnotili možné riziká protistrany, ktoré hedžové fondy predstavujú. Európsky parlament sa tiež venoval vysokej koncentrácii v sektore úverových ratingových agentúr a odporučil vyššiu mieru transparentnosti ich pracovných postupov. Pokiaľ ide o finančný dohľad, parlament vyjadril svoje obavy z možného zaostávania súčasného rámca za dynamikou finančného trhu a zdôraznil, že pre rámec finančného dohľadu musí byť vyčlenené dostatočné množstvo zdrojov, musí byť koordinovaný a oprávnený primerane a rýchlo reagovať na prípadné významné systémové cezhraničné krízy. Považuje preto za potrebné, aby relatívne nové úrovne (druhá a tretia) Lamfalussyho rámca¹ mali dostatok času etablovať sa a aby sa preskúmala potreba a realizovateľnosť prípadného celoeurópskeho dohľadu nad obozretným podnikaním v budúcnosti.

Prezident ECB zdôraznil, že prehodnocovanie rizík v druhej polovici roka 2007 potvrdilo existenciu slabých miest, na ktoré v minulosti poukazovala ECB a ďalšie centrálné banky. V súvislosti so sofistikovanými finančnými produktmi vyslovil potrebu vyššej transparentnosti a lepšieho riadenia rizík.

Prezident pripustil, že malý počet globálnych úverových ratingových agentúr predstavuje pre fungovanie globálneho finančného systému skutočný problém. Zároveň však zdôraznil, že názory ratingových agentúr nemôžu v prípade investorov nahradiť ich vlastné analýzy rizík a hĺbkový audit. Pokiaľ ide o hedžové fondy, podčiarkol ich pozitívnu úlohu vo zvyšovaní efektivity a likvidity na finančných trhoch, ale zároveň uznal, že môžu predstavovať zdroj rizík ohrozujúcich stabilitu finančného systému. Vyjadril sa preto za urýchlené zavedenie odporúčaní Fóra pre finančnú stabilitu do praxe a podporil návrh, aby sa sektor hedžových fondov snažil o najlepšie postupy, na dosiahnutie ktorých bude najlepšie využiť nástroj porovnávacích štandardov stanovených v rámci tohto sektora. Taktiež konštatoval potrebu výrazného zlepšenia v chápaní neregulovaných subjektov, akými sú úveroví sprostredkovatelia (conduits) a účelové subjekty a vyslovil sa za pokračovanie dôkladného preskúmania všetkých neregulovaných subjektov. Na záver podčiarkol potrebu maximálneho využitia potenciálu Lamfalussyho rámca pred zvažovaním akýchkoľvek významných inštitucionálnych zmien (kapitola 4).

VEREJNÉ FINANČNÉ

Výkon fiškálnej politiky bol častou témou diskusií medzi Európskym parlamentom a ECB. Vo svojom uznesení o správe Európskej komisie „Public finances in EMU 2006“ (Verejné financie v HMÚ v roku 2006) Európsky parlament podporil prísne dodržiavanie Paktu stability a rastu a vyzval členské štáty, aby sa znova snažili využívať obdobie hospodárskeho rastu na prípravu svojich verejných financií

¹ Lamfalussyho postup pozostáva zo štyroch úrovní. Základné zásady právnych predpisov sa prijímajú na prvej úrovni bežným legislatívnym procesom: spoločným rozhodnutím Európskeho parlamentu a Rady EÚ na návrh Európskej komisie. Na druhej úrovni sa prostredníctvom zrýchleného konania prijímajú, resp. menia a upravujú opatrenia na implementáciu legislatívny prvej úrovne. Tretia úroveň predstavuje prácu výborov tretej úrovne v oblasti zvyšovania miery konvergencie a zlepšovania spolupráce v oblasti dohľadu. Štvrtá úroveň súvisí s opatreniami Komisie na zvýšenie vymožitelnosti práva EÚ. Bližšie informácie sú v správe „Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets“ z 15. februára 2001, dostupnej na internetovej stránke Európskej komisie, ako aj vo Výročnej správe ECB za rok 2003, s. 111.



na budúce problémy, predovšetkým starnutie obyvateľstva. V uznesení o výročnej správe Komisie o eurozóne preto Európsky parlament uvítal smerovanie fiškálnych politík prijatých Euroskupinou v apríli 2007, ktoré podčiarkujú záväzok aktívne konsolidovať verejné financie počas „priaznivého obdobia“ a využívať nečakané príjmy na znižovanie deficitu a dlhu.

Prezident ECB zdôraznil, že krajiny eurozóny by mali využívať priaznivé obdobie v hospodárstve na okamžité riešenie svojich rozpočtových nerovnováh, a tiež by mali urýchliť prijímanie opatrení súvisiacich s ich strednodobými cieľmi. Zároveň vyzval všetky krajiny eurozóny na dodržiavanie záväzku Euroskupiny čo najskôr dosiahnuť svoje strednodobé rozpočtové ciele, najneskôr však do roku 2010 (kapitola 5, časť 1.1).

PLATBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

ECB pokračovala v informovaní Európskeho parlamentu o svojich aktivitách v oblasti platobných systémov a systémov na zúčtovanie a vysporiadanie obchodov s cennými papiermi. Gertrude Tumpel-Gugerell vystúpila dvakrát vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti, aby informovala o dosiahnutom pokroku vo vytváraní infraštruktúry Euro systému na poskytovanie služieb zúčtovania cenných papierov prostredníctvom účtov centrálnych bánk pod názvom TARGET2-Securities. ECB tiež uvítala prijatie Smernice o platobných službách Európskym parlamentom a Radou EÚ

v roku 2007, nakoľko tá predstavuje právny základ pre vytvorenie jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA) (kapitola 4, časť 3).

Európsky parlament z vlastnej iniciatívy prijal uznesenie o Výročnej správe ECB za rok 2006, v ktorom vyjadril plnú podporu snahám ECB o zvyšovanie miery finančnej integrácie. ECB v tomto procese zohráva úlohu katalyzátora iniciatív súkromného sektora, akou je aj oblasť SEPA. Parlament tiež uznal schopnosť projektu TARGET2-Securities zvýšiť integráciu, efektívnosť a bezpečnosť európskej infraštruktúry na zúčtovanie cenných papierov. Zároveň považuje za nevyhnutné zriadiť vhodný rámec riadenia tohto projektu. Vo svojom uznesení o politike finančných služieb (2005 – 2010) Európsky parlament vyzval na pokračovanie v odstraňovaní prekážok identifikovaných v správe Giovanniniho skupiny o cezhraničnom zúčtovaní a vysporiadaní (kapitola 2, časť 2).



KAPITOLA 7

EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA

I KOMUNIKAČNÁ POLITIKA

Cieľom komunikácie v ECB je zvýšenie informovanosti verejnosti o rozhodnutiach ECB. Komunikácia tvorí neoddeliteľnú súčasť menovej politiky ECB a jej ďalších úloh. Všetky komunikačné aktivity ECB usmerňujú dva kľúčové prvky – otvorenosť a transparentnosť. Obe prispievajú k účinnosti, efektívnosti a dôveryhodnosti menovej politiky ECB. Súčasne podporujú úsilie ECB poskytovať úplný prehľad o svojich činnostiach, ako sa podrobnejšie vysvetľuje v kapitole 6.

Koncepcia poskytovania pravidelných a zrozumiteľných informácií vysvetľujúcich hodnotenia a rozhodnutia menovej politiky v reálnom čase, ktorá bola prijatá v roku 1999, predstavuje jedinečný otvorený a transparentný prístup ku komunikácii zo strany centrálnej banky. Rozhodnutia menovej politiky sa zdôvodňujú na tlačovej konferencii okamžite po ich prijatí Radou guvernérov. Prezident na tlačovej konferencii podáva podrobné úvodné vyhlásenie, v ktorom vysvetlí rozhodnutia Rady guvernérov. Prezident a viceprezident sú potom k dispozícii médiám na zodpovedanie otázok. Od decembra 2004 sa okrem rozhodnutí o určení úrokových sadzieb každý mesiac zverejňujú na internetových stránkach centrálnych bánk Eurosystému aj ďalšie rozhodnutia Rady guvernérov.

Právne predpisy ECB sú k dispozícii vo všetkých oficiálnych jazykoch EÚ, rovnako ako konsolidované finančné výkazy Eurosystému.¹ Výročná správa ECB a štvrťročné vydania jej mesačného bulletinu sú taktiež v plnom znení k dispozícii v úradných jazykoch EÚ.² Konvergenčná správa je prístupná buď v plnom rozsahu, alebo v skrátenej forme vo všetkých oficiálnych jazykoch EÚ.³ S cieľom posilniť zodpovednosť a transparentnosť voči verejnosti ECB okrem povinných publikácií zverejňuje v niektorých alebo všetkých úradných jazykoch aj ďalšie materiály, osobitne tlačové správy o rozhodnutiach menovej politiky, makroekonomické projekcie odborníkov ECB,⁴ politické stanoviská a informačné materiály týkajúce sa širokej verejnosti. Príprava, vydávanie a distribúcia hlavných publikácií ECB

v národných jazykoch sa uskutočňuje v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami.

1 S výnimkou írčiny, pre ktorú platí výnimka na úrovni EÚ.

2 S výnimkou írčiny (na základe výnimky EÚ) a maltčiny (na základe dohody s Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta po zrušení dočasnej výnimky EÚ v máji 2007).

3 Pozri poznámku pod čiarou 2.

4 Projekcie odborníkov ECB od septembra 2004 a projekcie odborníkov Eurosystému od decembra 2000.

2 KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY

ECB potrebuje oslovovať široké spektrum verejnosti, ako sú finanční odborníci, médiá, vlády, parlamenty a široká verejnosť, s rozdielnou úrovňou vedomostí o financiách a ekonomii. Svoje poslanie a rozhodnutia preto vysvetľuje prostredníctvom rôznych komunikačných nástrojov a aktivít, ktoré sa v záujme čo najvyššej účinnosti na rôzne skupiny verejnosti neustále zdokonaľujú.

ECB vydáva množstvo štúdií a správ, ako je výročná správa, ktorá podáva prehľad o činnosti ECB za predchádzajúci rok a pomáha tak ECB zodpovedať sa za svoju činnosť. Mesačný bulletin poskytuje pravidelne aktualizovaný hodnotiaci pohľad ECB na hospodársky a menový vývoj a podrobné informácie zdôvodňujúce jej rozhodnutia, zatiaľ čo správa o finančnej stabilite hodnotí stabilitu finančného systému eurozóny z hľadiska jeho schopnosti absorbovať nepriaznivé šoky.

Všetci členovia Rady guvernérov priamo prispievajú k zvyšovaniu povedomia verejnosti o Eurosystéme a chápaniu jeho úloh a postupov tým, že vystupujú pred Európskym parlamentom a národnými parlamentmi, poskytujú verejné prejavy a rozhovory pre médiá. V roku 2007 Prezident ECB sedemkrát vystúpil na pôde Európskeho parlamentu, pričom sa tieto vystúpenia začali vysielat' aj na internetovej stránke ECB.

Členovia Výkonnej rady mali v roku 2007 približne 220 prejavov pred rôznym publikom, poskytli množstvo rozhovorov a publikovali aj články v odborných časopisoch, magazínoch a dennej tlači.

ECB v roku 2007 zorganizovala 15 seminárov určených pre medzinárodné a národné médiá. Tri z týchto seminárov boli usporiadané v spolupráci s Európskou komisiou a štyri v spolupráci s národnými centrálnymi bankami EÚ.

ECB naďalej prispievala k rozširovaniu poznatkov výskumu vydávaním výskumných prác a príležitostných štúdií a organizovaním



akademických konferencií, seminárov a workshopov (kapitola 2, časť 5).

Národné centrálné banky eurozóny hrajú dôležitú úlohu pri zabezpečovaní šírenia informácií a správ Eurosystému pre širokú verejnosť a zainteresované strany na národnej úrovni. Oslovujú rozličných národných a regionálnych záujemcov v ich vlastnom jazyku a prostredí.

V roku 2007 ECB v spolupráci s centrálnou bankou Cypru a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zorganizovala informačnú kampanie v rámci príprav na zavedenie eura na Cypre a Malte k 1. januáru 2008. Logo „€ naše peniaze“, ktorého základom je logo použité v informačnej kampani na zavedenie eurových bankoviek a mincí v roku 2002, sa použilo pri všetkých spoločných komunikačných aktivitách o prechode na novú menu na Cypre i Malte. Kampane sa uskutočnili podľa vzoru komunikačnej stratégie vypracovanej pre vstup Slovinska do eurozóny 1. januára 2007. Ich cieľom bolo zoznámiť profesionálnych obchodníkov s hotovosťou i širokú verejnosť so vzhl'adom a bezpečnostnými prvkami eurových bankoviek a mincí, ako aj s postupmi pri prechode na novú menu (kapitola 3, časť 4).

ECB privítala v roku 2007 vo svojich priestoroch vo Frankfurtě približne 13 500 návštevníkov. Návštevníci tu získali informácie z prvej ruky formou prednášok a prezentácií od odborníkov ECB. Väčšinu návštevníkov tvorili vysokoškolskí študenti a odborníci z finančného sektora.

Všetky dokumenty, ktoré ECB vydáva a informácie o jej rôznych aktivitách sú prezentované na internetovej stránke ECB, ktorú v roku 2007 navštívilo 15 miliónov používateľov (stiahnutých bolo 15 miliónov dokumentov). Osobitne informačný balík „Cenová stabilita:

prečo je pre teba dôležitá?⁵ určený mladým tínedžerom a ich učiteľom, ktorý pripravila ECB v spolupráci s národnými centrálnymi bankami eurozóny vo všetkých úradných jazykoch EÚ, prilákal veľkú pozornosť používateľov. Balík obsahuje osemminútový animovaný film, letáky pre žiakov a brožúru pre učiteľov. Vo filme vystupujú dvaja stredoškólači, Anna a Alex, ktorí zisťujú, čo je cenová stabilita. Letáky poskytujú ľahko zrozumiteľný prehľad témy, kým brožúra poskytuje detailnejšie informácie pre učiteľov.

V roku 2007 bolo spracovaných približne 60 000 žiadostí o informácie o rôznych aspektoch aktivít ECB.

ECB každoročne usporadúva program Dní kultúry, cieľom ktorého je priblížiť pracovníkom ECB a ESCB, medzinárodnému finančnému spoločenstvu vo Frankfurtu, ako aj obyvateľom Frankfurtu a okolitého regiónu kultúrnu rôznorodosť členských štátov EÚ. Táto iniciatíva každoročne zvyrazňuje bohatosť kultúry jednej krajiny EÚ, čím podporuje lepšie porozumenie medzi národmi EÚ. V roku 2007 sa program Dní kultúry zamerával na Grécko, ktoré nasledovalo po Rakúsku, Maďarsku, Poľsku a Portugalsku v predchádzajúcich rokoch. Program bol zorganizovaný v úzkej spolupráci s centrálnou bankou Grécka a konal sa v období od 24. októbra do 13. novembra 2007.

5 Informačný balík je na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.en.html>



**INŠTITUCIONÁLNY
RÁMEC, ORGANIZÁCIA
A ROČNÁ ÚČTOVNÁ
ZÁVIERKA**

I ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB

I.1 EUROSISTÉM A EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK



Eurosystém je systémom centrálnych bánk eurozóny. Tvorí ho ECB a národné centrálné banky (NCB) členských štátov EÚ, ktoré zaviedli euro (od 1. januára 2008 ich je pätnásť). Rada guvernérov zaviedla termín „Eurosystém“ s cieľom uľahčiť pochopenie štruktúry centrálného bankovníctva v eurozóne. Tento pojem zdôrazňuje spoločnú identitu, tímovú prácu a spoluprácu všetkých jeho členov. Pojem „Eurosystém“ obsahuje aj Lisabonská zmluva (kapitola 5, časť 1.2).

ESCB tvorí ECB a národné centrálné banky všetkých členských štátov EÚ (od 1. januára 2007 ich je 27), a teda zahŕňa aj NCB členských štátov, ktoré euro ešte neprijali.

ECB je jadrom Eurosystému a ESCB a zabezpečuje výkon ich úloh buď svojimi

vlastnými aktivitami, alebo prostredníctvom národných centrálnych bánk. ECB má právnu subjektivitu podľa medzinárodného verejného práva.

Každá národná centrálna banka má právnu subjektivitu podľa národného práva svojej krajiny. Národné centrálné banky eurozóny, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou Eurosystému, vykonávajú úlohy zverené Eurosystému v súlade s pravidlami stanovenými rozhodovacími orgánmi ECB. Národné centrálné banky tiež prispievajú k činnosti Eurosystému a ESCB svojou účasťou v rôznych výboroch Eurosystému/ESCB (časť 1.5 tejto kapitoly). Na svoju vlastnú zodpovednosť môžu tiež vykonávať funkcie nesúvisiace s Eurosystémom, za predpokladu, že podľa Rady guvernérov tieto

funkcie nie sú v rozpore s cieľmi a úlohami Eurosystému.

Eurosystém a ESCB sú riadené rozhodovacími orgánmi ECB – Radou guvernérov a Výkonnou radou. Generálna rada bola zriadená ako tretí orgán ECB s rozhodovacou právomocou po dobu, kým euro neprijímu všetky členské krajiny. Činnosť rozhodovacích orgánov sa riadi zmluvou, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom¹. Rozhodovacie procesy v Eurosystéme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky eurozóny však spoločne prispievajú, na strategickej i operatívnej úrovni, k dosahovaniu spoločných cieľov Eurosystému, s náležitým ohľadom na zásadu decentralizácie v súlade so Štatútom ESCB.

1.2 RADA GUVERNÉROV

Radu guvernérov tvoria členovia Výkonnej rady ECB a guvernéri národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré prijali euro. Podľa zmluvy Rada guvernérov zodpovedá najmä za:

- prijímanie usmernení a rozhodnutí potrebných na zabezpečovanie plnenia úloh zverených Eurosystému,
- tvorbu menovej politiky eurozóny vrátane prípadných rozhodnutí týkajúcich sa prechodných menových cieľov, kľúčových úrokových sadziieb a zabezpečenia rezerv v Eurosystéme, ako aj za tvorbu potrebných usmernení na ich implementáciu.

Rada guvernérov sa spravidla schádza dvakrát mesačne v priestoroch ECB v nemeckom Frankfurt nad Mohanom. Na svojom prvom zasadaní v mesiaci Rada vykonáva najmä hĺbkovú analýzu menového a hospodárskeho vývoja, na druhom zasadaní zvyčajne prerokúva otázky týkajúce sa iných úloh a povinností ECB a Eurosystému. V roku 2007 sa dve zasadania konali mimo Frankfurtu – jedno na pôde Central Bank and Financial Services Authority of Ireland v Dubline a druhé v sídle Oesterreichische Nationalbank vo Viedni.

Pri rozhodovaní o menovej politike a ďalších úlohách ECB a Eurosystému členovia Rady guvernérov nevystupujú ako zástupcovia svojich krajín, ale ako úplne nezávislé osoby. Z toho vyplýva aj zásada „jedného hlasu na člena“, ktorá platí pri hlasovaní Rady guvernérov.

¹ Informácie o rokovacom poriadku ECB sú v rozhodnutí ECB/2004/2 z 19. februára 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 33, rozhodnutí ECB/2004/12 zo 17. júna 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Generálnej rady ECB, Ú. v. EÚ L 230, 30.6.2004, s. 61, a rozhodnutí ECB/1999/7 z 12. októbra 1999 o rokovacom poriadku Výkonnej rady ECB, Ú. v. ES L 314, 8.12.1999, s. 34. Rokovacie poriadky sú tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

RADA GUVERNÉROV



Zadný rad (zľava):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink, Marko Kranjec

Stredný rad (zľava):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Predný rad (zľava):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides

Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Lorenzo Bini Smaghi

člen Výkonnej rady ECB

Michael C. Bonello²

guvernér Central Bank of Malta
(od 1. januára 2008)

Vítor Constâncio

guvernér Banco de Portugal

Mario Draghi

guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guvernér Banco de España

Nicholas C. Garganas

guvernér Bank of Greece

Mitja Gaspari

guvernér Banka Slovenije

(od 1. januára do 31. marca 2007)

José Manuel González-Páramo

člen Výkonnej rady ECB

John Hurley

guvernér Central Bank and Financial
services Authority of Ireland

Marko Kranjec

guvernér Banka Slovenije

(od 16. júla 2007)

Klaus Liebscher

guvernér Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

guvernér Banque centrale du
Luxembourg

Christian Noyer

guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides²

guvernér Central Bank of Cyprus
(od 1. januára 2008)

Guy Quaden

guvernér Nationale Bank van België/Banque
Nationale de Belgique

Andrej Rant

úradujúci guvernér Banka Slovenije

(od 1. apríla do 15. júla 2007)

Jürgen Stark

člen Výkonnej rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerellová

členka Výkonnej rady ECB

Axel A. Weber

prezident Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

prezident De Nederlandsche Bank

² Guvernéri centrálnych bánk Malty a Cypru sa po rozhodnutí Rady ECOFIN z 10. júla 2007 o zrušení výnimky pre dané krajiny s platnosťou od 1. januára 2008 zúčastňovali v roku 2007 na zasadaniach Rady guvernérov ako mimoriadni hostia.

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonnú radu tvoria prezident a viceprezident ECB a štyria ďalší členovia vymenovaní na základe spoločnej dohody hláv štátov a vlád členských štátov, ktoré prijali euro. Výkonná rada zasadá spravidla raz týždenne a k jej hlavným povinnostiam patrí:

- pripravovať zasadania Rady guvernérov,
- uskutočňovať menovú politiku eurozóny v súlade s usmerneniami a rozhodnutiami prijatými Radou guvernérov a v rámci tejto činnosti vydávať pokyny národným centrálnym bankám eurozóny,

– riadiť bežný chod ECB,

– vykonávať právomoci delegované Radou guvernérov vrátane niektorých právomocí normotvorného charakteru.

V záležitostiach týkajúcich sa riadenia ECB, jej strategického plánovania a zostavovania ročného rozpočtu Výkonnej rade asistuje Výbor pre riadenie. Výbor pre riadenie tvorí člen Výkonnej rady v pozícii predsedu a viacero vyšších manažérov.

Zadný rad (zľava):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Predný rad (zľava):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Lorenzo Bini Smaghi

člen Výkonnej rady ECB

José Manuel González-Páramo

člen Výkonnej rady ECB

Jürgen Stark

člen Výkonnej rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerellová

členka Výkonnej rady ECB

I.4 GENERÁLNA RADA

Generálnu radu tvoria prezident a viceprezident ECB a guvernéri národných centrálnych bánk všetkých členských štátov EÚ. Plní najmä úlohy prevzaté od Európskeho menového inštitútu, ktoré je ECB povinná naďalej vykonávať,

keďže euro zatiaľ neprijali všetky členské štáty. V roku 2007 mala Generálna rada päť zasadaní. Od januára 2007 sú členmi Generálnej rady aj guvernéri Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) a Banca Națională a României.

Zadný rad (zľava):

Erkki Liikanen,
András Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

Stredný rad (zľava):

John Hurley,
Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu



Predný rad (zľava):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides, Yves Mersch

Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Leszek Balcerowicz

prezident Narodowy Bank Polski
(do 10. januára 2007)

Nils Bernstein

guvernér Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

guvernér Central Bank of Malta

Christodoulos Christodoulou

guvernér Central Bank of Cyprus
(do 2. mája 2007)

Vítor Constâncio

guvernér Banco de Portugal

Mario Draghi

guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guvernér Banco de España

Nicholas C. Garganas

guvernér Bank of Greece

Mitja Gaspari

guvernér Banka Slovenije
(do 31. marca 2007)

John Hurley

guvernér Central Bank and Financial Services
Authority of Ireland

Stefan Ingves

guvernér Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

guvernér Banca Națională a României

Ivan Iskrov

guvernér Българска народна банка
(Bulharskej národnej banky)

Zsigmond Járai

guvernér Magyar Nemzeti Bank
(do 2. marca 2007)

Mervyn King

guvernér Bank of England

Marko Kranjec

guvernér Banka Slovenije
(od 16. júla 2007)

Klaus Liebscher

guvernér Oesterreichische
Nationalbank

Erkki Liikanen

guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guvernér Eesti Pank

Yves Mersch

guvernér Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides

guvernér Central Bank of Cyprus

(od 3. mája 2007)

Guy Quaden

guvernér Nationale Bank van

België/Banque Nationale de Belgique

Andrej Rant

úradujúci guvernér Banka Slovenije

(od 1. apríla do 15. júla 2007)

Ilmārs Rimševičs

guvernér Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

predseda správnej rady Lietuvos bankas

Sławomir Skrzypek

prezident Narodowy Bank Polski

(od 11. januára 2007)

András Simor

guvernér Magyar Nemzeti Bank

(od 3. marca 2007)

Ivan Šramko

guvernér Národnej banky Slovenska

Zdeněk Tůma

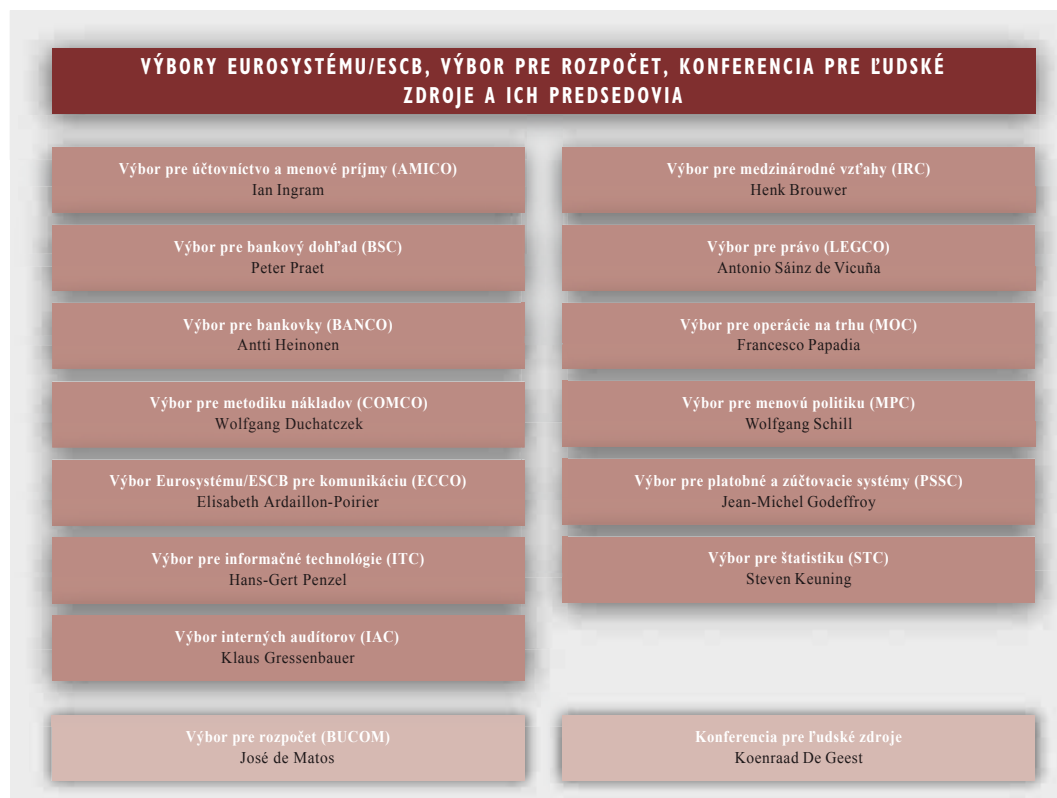
guvernér Českéj národnej banky

Axel A. Weber

prezident Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

prezident De Nederlandsche Bank

1.5 VÝBORY EUROSISTÉMU/ESCB, VÝBOR PRE ROZPOČET, KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A RIADIACI VÝBOR EUROSISTÉMU PRE OBLASŤ IT

Výbory Eurosystému/ESCB naďalej zohrávajú dôležitú pomocnú úlohu pri plnení úloh rozhodovacích orgánov ECB. Na požiadanie Rady guvernérov a Výkonnej rady tieto výbory poskytujú svoje odborné znalosti v oblasti svojej pôsobnosti a pomáhajú pri rozhodovacích procesoch. Členmi výborov zvyčajne môžu byť len zamestnanci centrálnych bánk Eurosystému. Na zasadaniach výborov, ktoré sa venujú otázkam spadajúcich do pôsobnosti Generálnej rady, sa však zúčastňujú aj predstavitelia národných centrálnych bánk členských krajín, ktoré ešte neprijali euro. Ak je to potrebné, na zasadnutie možno prizvať aj iné kompetentné orgány – v prípade Výboru pre bankový dohľad sú to napríklad národné orgány bankového dohľadu. V júli 2007 bol v súlade s článkom 9 ods. 1 rokovacieho poriadku ECB ustanovený Výbor pre metodiku nákladov ako ďalší výbor Eurosystému/ESCB, čím sa ich počet zvýšil na trinásť.

Výbor pre rozpočet, ktorý bol ustanovený podľa článku 15 rokovacieho poriadku ECB, pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu ECB. Konferencia pre ľudské zdroje bola založená v roku 2005 v súlade s článkom 9a rokovacieho poriadku ako fórum na výmenu skúseností, odborných znalostí a informácií z oblasti riadenia ľudských zdrojov medzi centrálnymi bankami Eurosystému/ESCB.

V auguste 2007 Rada guvernérov zriadila Riadiaci výbor Eurosystému pre oblasť IT (Eurosystem IT Steering Committee – EISC), úlohou ktorého je priebežne zlepšovať používanie informačných technológií v rámci Eurosystému. Výbor je zodpovedný najmä za riadenie oblastí informačných technológií v Eurosystéme. Medzi jeho úlohy patrí napríklad vývoj a správa politik pre IT architektúru a bezpečnosť, identifikovanie IT požiadaviek, správa a prioritizácia portfólia IT projektov, ich plánovanie, realizácia a kontrola a tiež monitorovanie IT systémov a operácií. Ešte pred ich prerokovaním Radou guvernérov sa bude výbor EISC zaoberať návrhmi ostatných výborov ESCB a centrálnych bánk Eurosystému týkajúcimi sa projektov a operácií

Eurosystému/ESCB v oblasti informačných technológií, čím by mal zvýšiť účinnosť a efektívnosť rozhodovacieho procesu Rady guvernérov v týchto otázkach. Výbor bude tiež Rade guvernérov podávať správy o týchto návrhoch. Výbor EISC podlieha Rade guvernérov prostredníctvom Výkonnej rady.

1.6 RIADENIE ORGANIZÁCIE

Popri rozhodovacích orgánoch systém riadenia ECB zahŕňa rôzne vonkajšie a vnútorné kontrolné mechanizmy, tri kódexy správania, ako aj pravidlá o verejnom prístupe k dokumentom ECB.

VONKAJŠIE KONTROLNÉ MECHANIZMY

Podľa Štatútu ESCB existujú dve úrovne kontroly – externý audítor na overenie ročnej účtovnej uzávierky ECB (článok 27 ods. 1 Štatútu ESCB) a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí efektívnosť hospodárenia ECB (článok 27 ods. 2). Výročná správa Európskeho dvora audítorov spolu s vyjadrením ECB sa zverejňuje na internetovej stránke ECB a v Úradnom vestníku Európskej únie. V záujme upevnenia dôvery verejnosti v nezávislosť externého audítora ECB sa pri výbere auditorskej firmy uplatňuje zásada rotácie.³

VNÚTORNÉ KONTROLNÉ MECHANIZMY

Štruktúra vnútornej kontroly ECB je založená na funkčnom prístupe, pričom všetky organizačné jednotky (oddelenia, odbory, riaditeľstvá a generálne riaditeľstvá) zodpovedajú za riadenie vlastných rizík, vlastnú kontrolu, účinnosť a efektívnosť. Každá organizačná jednotka uplatňuje v rámci svojej pôsobnosti rôzne operatívne kontrolné postupy rešpektujúce toleranciu rizík stanovenú ex ante Výkonnou radou. Ako príklad možno spomenúť súbor pravidiel a postupov známy ako „čínsky múr“. Jeho účelom je zabrániť, aby dôverné informácie, pochádzajúce napríklad z útvarov poverených výkonom menovej politiky,

3 V rokoch 2003 - 2007 bola externým audítorom ECB firma KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. V súlade so zásadou rotácie auditorských firiem bude na základe výberového konania vybraný nový externý audítor na päťročné obdobie 2008 - 2012.

penikli do útvarov zodpovedných za správu devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB. ECB zlepšila v priebehu roka 2007 svoj prístup k riadeniu operatívnych rizík vytvorením rámca, ktorý zastrešuje niekoľko rizikových a kontrolných politík, postupov a nástrojov a umožňuje konzistentné, štruktúrované a integrované riadenie operatívnych rizík. Generálne riaditeľstvo pre ľudské zdroje, rozpočet a organizáciu okrem toho monitoruje portfólio rizík a štruktúru vnútornej kontroly, a navrhuje spôsoby účinnejšieho rozpoznávania, hodnotenia a ošetrovania rizík v rámci ECB.

Nezávisle od vnútornej kontrolnej štruktúry a monitorovania rizík v ECB audit uskutočňuje aj riaditeľstvo interného auditu, ktoré spadá do priamej pôsobnosti Výkonnej rady. V súlade s mandátom určeným v Stanovách auditu ECB⁴ sú interní audítori ECB zárukou nezávislosti a objektivity a poskytujú konzultačné služby, prostredníctvom ktorých systematicky hodnotia a zvyšujú účinnosť riadenia rizík, kontroly a riadiacich procesov. Riaditeľstvo interného auditu pri tom vychádza z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon vnútorného auditu stanovených Inštitútom vnútorných audítorov.

Výbor Eurosystému/ESCB pre interný audit, ktorý tvoria vedúci útvarov interného auditu ECB a národných centrálnych bánk, zodpovedá za koordináciu výkonu auditu spoločných projektov a prevádzkových systémov Eurosystému/ESCB.

V záujme zlepšenia riadenia organizácie Rada guvernérov rozhodla o vzniku Výboru ECB pre audit od apríla 2007. Členmi nového výboru sú traja členovia Rady guvernérov, jeho predsedom sa stal John Hurley (guvernér Central Bank and Financial Services Authority of Ireland).

KÓDEXY SPRÁVANIA

V ECB platia tri kódexy správania. Prvý z nich je určený členom Rady guvernérov. Zohľadňujúc ich zodpovednosť za ochranu integrity a dobrého mena Eurosystému a jeho efektívnu činnosť⁵, tento kódex usmerňuje členov Rady guvernérov a ich zástupcov a stanovuje etické normy, ktoré

sú povinní dodržiavať pri výkone svojej funkcie. Rada guvernérov vymenúva tiež svojho poradcu, ktorý jej členom radí v niektorých otázkach profesionálneho vystupovania. Druhým je Kódex správania Európskej centrálnej banky, ktorý usmerňuje a upravuje normy konania zamestnancov ECB a členov Výkonnej rady, od ktorých sa pri výkone ich povinností očakáva vysoký štandard profesionálnej etiky.⁶ V súlade s pravidlami Kódexu správania proti zneužívaniu vnútorných informácií nesmú zamestnanci ECB a členovia Výkonnej rady využívať dôverné informácie na svoje súkromné finančné aktivity uskutočňované na vlastné riziko a na vlastný účet, ani na riziko a účet tretej strany.⁷ Tretím je Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady.⁸ Dopĺňa prvé dva kódexy a upresňuje etický režim, ktorý platí pre členov Výkonnej rady. Pre záležitosti profesionálnej etiky Výkonná rada vymenúva poradcu, ktorý zabezpečuje jednotný výklad týchto pravidiel.

OPATRENIA PROTI PODVODOM

Európsky parlament a Rada EÚ v roku 1999 prijali nariadenie⁹ s cieľom zvýšiť účinnosť boja proti podvodom, korupcii a ďalším nezákonným činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločenstiev. Nariadenie upravuje najmä interné vyšetrovanie Európskym úradom pre boj proti podvodom (OLAF) v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach Spoločenstva v prípadoch podozrenia z podvodu.

Nariadenie predpokladá, že každá z uvedených inštitúcií prijme rozhodnutia, ktoré úradu

4 Stanovy auditu sú v záujme transparentnosti systému auditu v ECB zverejnené na internetovej stránke ECB.

5 Pozri Kódex správania členov Rady guvernérov, Ú. v. ES C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho zmeny a doplnenia v Ú. v. ES C 10, 16.1.2007, s. 6, a internetovú stránku ECB.

6 Pozri Kódex správania Európskej centrálnej banky v súlade s článkom 11 ods. 3 rokovacieho poriadku Európskej centrálnej banky, Ú. v. ES C 76, 8.3.2001, s. 12, a internetovú stránku ECB.

7 Pozri časť 1.2 Pravidiel pre zamestnancov ECB, ktorá obsahuje pravidlá profesionálneho konania a služobného tajomstva, Ú. v. EÚ C 92, 16.4.2004, s. 31, a internetovú stránku ECB.

8 Pozri Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady, Ú. v. EÚ C 230, 23.9.2006, s. 46, a internetovú stránku ECB.

9 Nariadenie (ES) č. 1073/1999 Európskeho parlamentu a Rady z 25. mája 1999 o vyšetrovaniach Európskeho úradu pre boj proti podvodom (OLAF), Ú. v. ES L 136, 31.5.1999, s. 1.

umožnia vykonávať v nich vyšetrovanie. V júni 2004 Rada guvernérov prijala rozhodnutie¹⁰ o podmienkach vyšetrovania Európskej centrálnej banky Európskym úradom pre boj proti podvodom, ktoré vstúpilo do platnosti 1. júla 2004.

VEREJNÝ PRÍSTUP K DOKUMENTOM ECB

V marci 2004 prijala ECB rozhodnutie o verejnom prístupe k dokumentom ECB¹¹, ktoré je v súlade s cieľmi a štandardmi využívanými v iných inštitúciách a orgánoch Spoločenstva v rámci prístupu verejnosti k ich dokumentom. Zvyšuje transparentnosť a zároveň zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk a zabezpečuje dôverné zaobchádzanie s niektorými záležitosťami týkajúcimi sa výkonu úloh ECB.¹²

V roku 2007 bol počet žiadostí o prístup k dokumentom aj naďalej obmedzený.

10 Rozhodnutie ECB/2004/11 o podmienkach vyšetrovaní vykonávaných Európskym úradom pre boj proti podvodom v ECB v súvislosti s predchádzaním podvodom, korupcii a všetkým ostatným protiprávnym činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločenstiev, ktorým sa menia a dopĺňajú podmienky zamestnávania zamestnancov ECB, Ú. v. EÚ L 230, 30.6.2004, s. 56. Toto rozhodnutie bolo reakciou na rozhodnutie Európskeho súdneho dvora z 10. júla 2003 v prípade 11/00 Komisie proti Európskej centrálnej banke, ECR I-7147.

11 Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 V rámci snahy ECB o otvorenosť a transparentnosť bola v roku 2006 na internetovej stránke ECB vytvorená nová sekcia Archiv, ktorá umožňuje prístup k starším dokumentom.

2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ

2.1 ĽUDSKÉ ZDROJE

V roku 2007 ECB zdokonalila rámec svojej politiky ľudských zdrojov, čím zdôraznila dôležitosť svojich hodnôt a základných zásad v oblasti ľudských zdrojov.¹³ Tento rámec zároveň slúži na zdôvodnenie jednotlivých opatrení v oblasti ľudských zdrojov a ich vzájomného prepojenia. Politika riadenia ľudských zdrojov sa v tomto rámci delí na štyri hlavné oblasti:

PODNIKOVÁ KULTÚRA

Vzhľadom na skutočnosť, že jej zamestnanci pochádzajú z 27 rôznych členských štátov EÚ, ECB do svojich postupov v oblasti ľudských zdrojov zahrнула aj riadenie diverzity s cieľom oceniť a v plnej miere využiť individuálne schopnosti zamestnancov na dosahovanie cieľov ECB. Riadenie diverzity v ECB vychádza zo stratégie diverzity prijatej v roku 2006. Jej cieľom je pre všetkých zamestnancov banky zabezpečiť dôstojné zaobchádzanie a hodnotenie ich výkonu na základe preukázaných schopností.

Šesť spoločných hodnôt ECB (odborná spôsobilosť, účinnosť a efektívnosť, bezúhonnosť, tímová práca, transparentnosť a zodpovednosť, a práca v prospech Európy) je čoraz dôležitejšou súčasťou politiky ľudských zdrojov. Cieľom je formovanie bežného konania zamestnancov a zvyšovanie ich výkonu.

PERSONÁLNY RAST

Po zavedení všeobecných zásad mobility v roku 2006, ktoré zamestnancom odporúčajú meniť svoju pozíciu po piatich rokoch, sa program internej mobility teší výraznej podpore. Účelom programu mobility je dať zamestnancom možnosť rozširovať a zvyšovať si kvalifikáciu. Pre ECB predstavuje spôsob, ako rozširovať obzory svojich zamestnancov a zlepšovať spoluprácu medzi jednotlivými útvarmi. V tejto súvislosti sa interná náborová politika ECB, ktorá v súčasnosti kladie väčší dôraz na širšie spektrum odborných znalostí, snaží internú mobilitu pracovníkov ďalej uľahčovať. V roku 2007 bolo spustené tzv. „okno mobility“, ktoré

podporuje výmenu pracovníkov a dočasné interné presuny, napr. na vykrytie absencie kolegov. V roku 2007 sa v rámci banky na kratšie či dlhšie obdobie interne presunulo celkovo 152 zamestnancov vrátane 31 manažérov a poradcov.

Program ECB pre externé stáže umožňuje vyslať zamestnancov do 27 národných centrálnych bánk EÚ alebo do iných relevantných medzinárodných organizácií (napr. MMF a BIS) na obdobie 2 až 12 mesiacov. V roku 2007 bolo v rámci tohto programu vyslaných na stáž 23 zamestnancov. Okrem toho ECB poskytla viac ako 36 zamestnancom neplatené voľno na obdobie až troch rokov. Mnohí z nich (19) sa zamestnali v národných centrálnych bankách, medzinárodných organizáciách alebo súkromných spoločnostiach. Ostatní využili obdobie neplateného voľna na študijné účely.

Stratégia ľudských zdrojov sa okrem podpory mobility (vrátane rotácie na manažérskych postoch) naďalej zameriavala aj na rozvoj manažmentu ECB, najmä na zdokonaľovanie riadiacich schopností pomocou vzdelávacích aktivít a individuálnych školení. Vzdelávacie aktivity pre riadiacich pracovníkov sa sústredili na zlepšovanie ich vodcovských schopností, na riadenie výkonnosti a organizačných zmien a na „dôstojné prostredie na pracovisku“, základný pilier stratégie diverzity v ECB.

Riadiaci pracovníci okrem toho absolvovali povinné ročné hodnotenie formou spätnej väzby z viacerých zdrojov, v rámci ktorého podriadení i rovnako postavení pracovníci a externí odborníci určujú oblasti ich ďalšieho osobného rastu. Na základe tohto hodnotenia je možné pripraviť individuálne školenia.

Ťažiskom stratégie ECB v oblasti ľudských zdrojov aj naďalej zostáva priebežné získavanie a rozvoj odborných znalostí a schopností všetkých jej zamestnancov. Základnou zásadou je, že zodpovednosť za vzdelávanie a rozvoj nesú

¹³ Základné zásady ľudských zdrojov sú: potreba organizácie, decentralizované riadenie zamestnancov, schopnosť, diverzita, lákavé podmienky zamestnania a vzájomná lojalita.

tak zamestnanci, ako aj inštitúcia. ECB na jednej strane poskytuje rozpočtové prostriedky a rámec odbornej prípravy, pričom riadiaci pracovníci určujú potreby odborného vzdelávania, ktoré si súčasné pozície ich zamestnancov vyžadujú. Zamestnanci musia na druhej strane uskutočniť potrebné kroky na svoj ďalší rozvoj a vzdelávanie a sú zodpovední za udržiavanie najvyššej možnej úrovne svojich odborných znalostí. Zamestnanci okrem mnohých interných možností odbornej prípravy naďalej využívali aj externé možnosti vzdelávania v oblastiach „technickejšej“ povahy. Zúčastňovali sa aj na školeniach organizovaných v rámci spoločných programov ESCB alebo poskytovaných národnými centrálnymi bankami.

V rámci politiky nastavbovej odbornej prípravy ECB podporila 22 zamestnancov pri získavaní kvalifikácie, ktorá zvýši ich odbornú spôsobilosť nad úroveň vyžadovanú ich súčasnou pozíciou.

NÁBOR

V rámci externého náboru na stále pracovné miesta boli vo všetkých prípadoch uzavreté zmluvy na dobu určitú – na päť rokov v prípade riadiacich pozícií a na tri roky v prípade všetkých ostatných pozícií. Na základe následného hodnotenia sa môžu zmluvy na dobu určitú, uzavreté na obsadenie stálych pracovných miest, následne zmeniť na zmluvy na dobu neurčitú. Pri hodnotení sa berú do úvahy organizačné potreby a osobné ohodnotenie zamestnanca. V roku 2007 ECB ponúkla externým záujemcom 27 zmlúv na dobu určitú s možnosťou predĺženia. Na pokrytie absencie zamestnancov dlhšej ako jeden rok okrem toho uzavrela 56 zmlúv na dobu určitú bez možnosti predĺženia, ako aj 114 krátkodobých zmlúv na vykrytie absencie kratšej ako jeden rok, napríklad počas neplatenej alebo rodičovskej dovolenky. Nasledujúca tabuľka poskytuje prehľad o vývoji počtu zamestnancov ECB v roku 2007.

Krátkodobé zmluvy pre pracovníkov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií umožňujú vzájomnú výmenu skúseností medzi ECB a týmito inštitúciami. Krátkodobé zamestnávanie pracovníkov národných

Vývoj počtu zamestnancov

	2007	2006
Zamestnanci v pracovnom pomere s ECB, ekvivalent plného úväzku ¹⁾	1 375	1 342
Krátkodobé zmluvy pre odborníkov z národných centrálnych bánk a/alebo medzinárodných organizácií	106	93
Noví účastníci absolventského programu	10	6
Stáže	145	173

Zdroj: ECB.

1) Schválený počet zamestnancov k 31. decembru 2007 predstavoval 1 348. Tento rozdiel spôsobila najmä skutočnosť, že na vykrytie absencie zamestnancov dlhšej ako 12 mesiacov boli uzavreté zmluvy na dobu určitú.

centrálnych bánk tiež prispieva k atmosfére tímovej práce v ESCB.

V septembri 2007 banka uzavrela dvojročné zmluvy bez možnosti predĺženia s ďalšími účastníkmi absolventského programu ECB, ktorý je zameraný na čerstvých absolventov so všeobecným vzdelaním.

Možnosť absolvovania stáže v ECB je určená študentom a absolventom z oblasti ekonomiky, štatistiky, podnikového riadenia, práva a prekladateľstva.

ECB tiež udelila päť štipendií v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, o ktoré sa môžu uchádzať poprední ekonómovia, a päť štipendií mladým pracovníkom z oblasti výskumu v rámci programu Lamfalussy Fellowship Programme.

PODMIENKY ZAMESTNÁVANIA

ECB spustila ambiciózný projekt, ktorého cieľom je zavedenie systému plánovania podnikových prostriedkov. Systém „ISIS“ (Integrated data, Streamlined processes, Information Sharing), založený na technológii SAP, po uvedení do prevádzky výrazným spôsobom ovplyvní mnohé úlohy súvisiace s riadením ľudských zdrojov. Okrem zjednodušenia niektorých administratívnych procesov umožní zamestnancom a riadiacim pracovníkom „samoobslužne“ vykonávať niektoré úkony, čím prispeje k zvýšeniu efektívnosti vnútri organizácie.

V súvislosti s najnovším vývojom predpokladanej dĺžky života ECB iniciovala

revíziu dôchodkového programu, ktorý poskytuje svojim zamestnancom. Zmeny vyplývajúce z revízie by mali začať platiť od začiatku roka 2009.

V snahe zlepšiť rovnováhu medzi pracovným a súkromným životom zamestnancov a ďalej rozvíjať flexibilitu ECB Výkonná rada rozhodla o spustení pilotného projektu, ktorého cieľom je postupné zavedenie teleworkingu (práce na diaľku). Prípadnému rozhodnutiu o rozšírení tejto schémy bude predchádzať dôkladné zhodnotenie výhod a nevýhod po ukončení pilotného projektu.

KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A OPATRENIA V NADVÄZNOSTI NA VYHLÁSENIE O ÚLOHÁCH EUROSYSTÉMU

S cieľom ďalej prehĺbiť spoluprácu a tímovú prácu medzi centrálnymi bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti riadenia ľudských zdrojov bola v roku 2005 zriadená Konferencia pre ľudské zdroje (Human Resources Conference – HRC). HRC sa v roku 2007 zaoberala rôznymi aspektmi odborného vzdelávania a rozvoja zamestnancov vrátane možností v oblasti vzdelávacích aktivít

ESCB a prípravy opatrení na zvýšenie mobility v rámci ESCB.

S cieľom výmeny skúseností a pokroku vo vytváraní najlepších postupov sa uskutočnili rôzne workshopy a prezentácie. Témy zahŕňali nábor zamestnancov a ich výber, hodnotiace centrá, internú mobilitu a kariérne politiky. Okrem toho sa uskutočnila konferencia o riadení organizačných zmien a bola vytvorená nová pracovná skupina pre informácie o riadení ľudských zdrojov v ESCB.

2.2 NOVÉ SÍDLO ECB

Práce na novom sídle ECB pokračovali v roku 2007 podľa plánu. Dňa 20. februára 2007 sa začala fáza podrobného plánovania, ktorej výsledky boli 8. októbra 2007 predstavené verejnosti. V rámci žiadosti o vydanie stavebného povolenia bol 22. októbra 2007 zodpovedným orgánom mesta Frankfurt predložený výsledný návrh nového sídla.



Zatiaľ čo počas fázy podrobného plánovania nedošlo k zmene celkového vzhľadu súboru budov, návrh samotného nového sídla sa ďalej vyvíjal. Analýza stavebných prvkov a materiálov použitých pri stavbe Grossmarkthalle poslúži pri výbere vhodného postupu jej obnovy. Boli rozpracované špecifické konštrukčné postupy, ktoré sa použijú v priestoroch Grossmarkthalle, najmä otázky požiarnej ochrany a bezpečnosti a štrukturálnych prvkov funkčných častí haly.

Návrh tiež určil celkový koncept interiéru nového sídla vrátane materiálov a podlahových plôch. V rámci testovania funkčnosti a kvality materiálov zvolených pre hlavné stavebné prvky boli postavené vzorové konštrukcie. Pre overenie technických, funkčných a architektonických detailov bol na mieste budúceho sídla ECB postavený dvojposchodový výrez budovy v skutočnej veľkosti, predstavujúci fasádu strednej časti južnej výškovej kancelárskej budovy a príslušného átria.

Odbor plánovania mesta Frankfurt v spolupráci s ECB pokračoval aj v roku 2007 v príprave územného plánu. Územný plán má zabezpečiť trvalo udržateľný rozvoj mesta. Na jeho príprave sa okrem zástupcov verejnosti podieľajú aj viaceré úrady, čo zaručuje jeho demokratickú legitimitu. Územný plán bol 13. novembra 2007 zverejnený v úradnom vestníku mesta Frankfurt „Amtsblatt“, čím sa stal právne záväzným.

Európska centrálna banka v auguste 2007 začala medzinárodné verejné výberové konanie na generálneho dodávateľa stavby svojho nového sídla. Oznámenie zákazky bolo zverejnené v Úradnom vestníku Európskej únie a na internetovej stránke ECB. Predpokladaný termín uzavretia zmluvy s dodávateľom bude v októbri 2008, pričom začiatok stavebných prác je naplánovaný na posledný štvrtýrok 2008. Prípravné práce na budúcom sídle ECB sa začnú v prvom štvrtýroku 2008. Výstavba by mala byť ukončená koncom roka 2011.

Mesto Frankfurt v roku 2008 vyhlási súťaž na návrh pamätníka a informačného priestoru, ktoré budú slúžiť ako spomienka na deportáciu židovských obyvateľov z Grossmarkthalle.

2.3 ÚRAD EUROSISTÉMU PRE KOORDINÁCIU OBSTARÁVANIA

S cieľom zlepšiť spoluprácu v rámci Eurosistému v oblasti obstarávania Rada guvernérov v júli 2007 rozhodla o vytvorení Úradu Eurosistému pre koordináciu obstarávania (Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO). Hlavnými úlohami EPCO je podpora uplatňovania a výmeny najlepších postupov v rámci Eurosistému, vývoj infraštruktúry (schopností, funkčných nástrojov a informačných procesov) umožňujúcej združovanie kúpnej sily a koordinácia obstarávania v Eurosisteme. Účasť centrálnych bánk Eurosistému je dobrovoľná. V decembri 2007 bola Banque centrale du Luxembourg zvolená za hostiteľa EPCO na obdobie od 1. januára 2008 do 31. decembra 2012.

3 SOCIÁLNY DIALÓG ESCB

Sociálny dialóg ESCB je poradné fórum medzi ECB a zástupcami zamestnancov zo všetkých centrálnych bánk ESCB a európskych federácií odborových zväzov.¹⁴ Jeho účelom je poskytovanie informácií a podpora výmeny názorov na záležitosti, ktoré môžu mať závažnejší vplyv na podmienky zamestnávania v centrálnych bankách ESCB.

V roku 2007 Sociálny dialóg ESCB zasadal dvakrát – v júli a v decembri. Okrem záležitostí týkajúcich sa výroby a obehu bankoviek, platobných systémov (TARGET2, TARGET2 Securities a CCBM2) a finančného dohľadu sa diskutovalo o realizácii opatrení súvisiacich s vyhlásením o úlohách, strategickými zámermi a organizačnými princípmi Eurosystemu a o ich dôsledkoch pre každodennú prácu zamestnancov Eurosystemu. Zástupcovia zamestnancov boli informovaní aj o činnosti Konferencie pre ľudské zdroje.

ECB pokračovala vo vydávaní polročného bulletinu, v ktorom zástupcov zamestnancov informuje o aktuálnom vývoji v riešení uvedených otázok.

V roku 2007 sa začali uplatňovať opatrenia na zlepšenie Sociálneho dialógu ESCB, ktoré v roku 2006 vzišli z rokovaní medzi ECB a európskymi federáciami odborových zväzov. V roku 2008 sa bude v ich uplatňovaní pokračovať.

¹⁴ Stály výbor odborových zväzov zamestnancov európskych centrálnych bánk (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), Medzinárodná sieť odborových zväzov – Európa (UNI –Europa) Finance, a Európska federácia odborových zväzov verejných zamestnancov (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

4 ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB

SPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2007

1 CHARAKTER ČINNOSTI

Činnosť ECB v roku 2007 je podrobne opísaná v jednotlivých kapitolách výročnej správy.

2 CIELE A ÚLOHY

Ciele a úlohy ECB sú opísané v Štatúte ESCB (články 2 a 3). Prehľad týchto cieľov je tiež uvedený v predslove prezidenta k výročnej správe.

3 HLAVNÉ ZDROJE, RIZIKÁ A PROCESY

RIADENIE ECB

Informácie týkajúce sa systému riadenia ECB sú uvedené v kapitole 8.

ČLENOVIA VÝKONNEJ RADY

Členovia Výkonnej rady sú vymenovaní spomedzi uznávaných a skúsených odborníkov z oblasti menovej politiky alebo bankovníctva po vzájomnej dohode vlád členských štátov na úrovni hláv štátov alebo predsedov vlád na základe odporúčania Rady EÚ, ktorá ho predtým konzultuje s Európskym parlamentom a Radou guvernérov.

Pracovný poriadok členov Výkonnej rady stanovuje Rada guvernérov na základe návrhu výboru, ktorý pozostáva z troch členov vymenovaných Radou guvernérov a troch členov vymenovaných Radou EÚ.

Požitky členov Výkonnej rady sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 29 „Personálne náklady“.

ZAMESTNANCI

Priemerný počet zamestnancov ECB (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) s pracovnou zmluvou na dobu určitú alebo neurčitú sa zvýšil z 1 337 v roku 2006 na 1 366 v roku 2007. Na konci roka 2007 mala

ECB 1 375 zamestnancov. Podrobnejšie informácie sú v ročnej účtovnej závierke v poznámke 29 „Personálne náklady“ a v druhej časti kapitoly 8, ktorá sa zaoberá aj stratégiou ECB v oblasti riadenia ľudských zdrojov.

INVESTIČNÁ ČINNOSŤ A RIADENIE RIZÍK

Portfólio devízových rezerv ECB tvoria devízové rezervy, ktoré do ECB previedli národné centrálné banky krajín eurozóny v súlade s ustanoveniami článku 30 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, a výnosy z týchto rezerv. Tieto rezervy sa používajú na financovanie operácií ECB na devízovom trhu na účely stanovené v zmluve.

Portfólio vlastných zdrojov ECB tvorí jej splatené základné imanie, protipoložka rezerv na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata, všeobecný rezervný fond a kumulované minulé výnosy z tohto portfólia. Jeho účelom je zabezpečiť ECB príjem, ktorý sa podieľa na krytí jej prevádzkových nákladov.

Investičné aktivity ECB a riadenie súvisiacich rizík sú podrobnejšie opísané v kapitole 2.

ROZPOČTOVÝ PROCES

V procese finančného riadenia ECB zohráva rozhodujúcu úlohu rozpočtový výbor (Budget Committee – BUCOM), ktorý tvoria odborníci z ECB a z národných centrálnych bánk krajín eurozóny. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku výbor BUCOM pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu podrobným hodnotením návrhov ročného rozpočtu ECB a žiadostí Výkonnej rady o dodatočné rozpočtové financovanie ešte predtým, ako sa tieto návrhy a žiadosti predložia na schválenie Rade guvernérov. Výkonná rada, zohľadňujúc pokyny útvarov vnútornej kontroly ECB, a Rada guvernérov za podpory výboru BUCOM pravidelne hodnotia, či hospodárenie s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami.

4 VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA

ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA

Podľa článku 26 ods. 2 Štatútu ESCB zostavuje ročnú účtovnú závierku ECB Výkonná rada v súlade so zásadami stanovenými Radou guvernérov. Po schválení Radou guvernérov sa závierka zverejňuje.

REZERVA NA KRYTIE RIZÍK SÚVISIACICH SO ZMENOU VÝMENNÝCH KURZOV, ÚROKOVEJ MIERY A CENY ZLATA

Vzhľadom na to, že väčšina aktív a pasív ECB sa pravidelne preceňuje podľa aktuálnych trhových výmenných kurzov a cien cenných papierov, ziskovosť ECB vo veľkej miere ovplyvňujú kurzové a v menšej miere aj úrokové riziká. Tieto riziká vyplývajú predovšetkým z devízových rezerv ECB vedených v amerických dolároch, japonských jenoch a zlate, ktoré sa investujú najmä do úročených nástrojov.

Vzhľadom na vysokú exponovanosť ECB voči týmto rizikám i vzhľadom na stav na účtoch precenenia sa Rada guvernérov v roku 2005 rozhodla vytvoriť rezervu na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokového miery a ceny zlata. K 31. decembru 2006 táto rezerva predstavovala 2 371 395 162 EUR. V súlade s článkom 49 ods. 2 Štatútu ESCB k tejto rezerve s účinnosťou od 1. januára 2007 prispela aj Banka Slovenije sumou 10 947 042 EUR. Rada guvernérov sa na základe výsledkov svojho hodnotenia rozhodla do tejto rezervy k 31. decembru 2007 príviesť ďalších 286 416 109 EUR, čím sa jej objem zvýšil na 2 668 758 313 EUR a čistý zisk banky sa rovnako ako v roku 2006 znížil presne na nulu.

Rezerva sa bude používať na krytie realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia. Jej výška a potrebnosť sa každoročne prehodnocujú, pričom sa posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, miera

naplnených rizík v bežnom účtovnom období, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík zahŕňajúce výpočet rizikových hodnôt (Values-at-Risk – VaR) rizikových aktív, ktoré sa uplatňuje konzistentne v priebehu času. Podľa rozhodnutia Rady guvernérov táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde, nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami eurozóny.

VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ROK 2007

Ak by v roku 2007 nedošlo k zvýšeniu rezervy na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokového miery a ceny zlata, ECB by dosiahla čistý zisk 286 mil. EUR.

V dôsledku oslabovania dolára, a v menšej miere i jenu, voči euru v roku 2007 došlo k zníženiu eurovej hodnoty aktív ECB vedených v týchto menách. Toto zníženie predstavovalo 2,5 mld. EUR a je súčasťou nákladov vykázaných vo výkaze ziskov a strát.

Čisté úrokové výnosy sa v roku 2007 zvýšili z 1 972 mil. EUR v roku 2006 na 2 421 mil. EUR, najmä v dôsledku zvýšenia objemu eurových bankoviek v obehu i hraničnej úrokového sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu, od ktorej závisí výška úrokov, ktoré ECB plynú z jej podielu na objeme eurových bankoviek v rámci Eurosystemu.

Čisté realizované zisky z finančných operácií vzrástli z 475 mil. EUR v roku 2006 na 779 mil. EUR v roku 2007, predovšetkým v dôsledku (a) poklesu úrokových mier v Spojených štátoch a následného nárastu čistých realizovaných ziskov z predaja cenných papierov v priebehu roka a (b) rastu ceny zlata, ktorý sa zaslúžil o vyššie realizované zisky z predaja zlata v roku 2007. Tento predaj prebiehal v súlade so Zmluvou centrálnych bánk o zlate z 27. septembra 2004, ktorej signatárom je i ECB.

Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov sa zvýšili z 361 mil. EUR v roku 2006 na 385 mil. EUR v roku 2007.

ZMENA ZÁKLADNÉHO IMANIA ECB

V súlade s článkom 49 ods. 3 Štatútu ESCB, ktorý bol do štatútu doplnený Zmluvou o pristúpení, sa upísané základné imanie ECB automaticky zvýši pri vstupe nového členského štátu do EÚ a vstupe jeho národnej centrálnej banky do ESCB. Toto zvýšenie si vyžaduje výpočet váženého podielu každej NCB, ktorá je súčasťou ESCB, v kľúči na upisovanie základného imania analogickým postupom podľa článku 29 ods. 1 a v súlade s článkom 29 ods. 2 Štatútu ESCB. Na základe rozhodnutia Rady 2003/517/ES z 15. júla 2003 o štatistických údajoch, ktoré sa majú použiť pre nastavenie kľúča na upísanie kapitálu Európskej centrálnej banky, preto pri vstupe Bulharska a Rumunska do EÚ k 1. januáru 2007 boli (a) upravené podiely národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania a (b) upísané základné imanie ECB sa zvýšilo na 5 761 mil. EUR.

Okrem toho, v súlade s článkom 49 ods. 1 Štatútu ESCB, Banka Slovenije pri prijatí jednotnej meny v Slovinsku k 1. januáru 2007 splatila zvyšok svojho upísaného podielu na základnom imaní ECB a Bulharská národná banka a Banca Națională a României, podobne ako ostatné národné centrálné banky nepatriace do eurozóny, splatili 7 % svojich upísaných podielov na základnom imaní ako príspevok k prevádzkovým nákladom ECB.

V dôsledku uvedených zmien sa splatené základné imanie ECB zvýšilo z 4 089 mil. EUR k 31. decembru 2006 na 4 127 mil. EUR k 1. januáru 2007. Podrobné informácie o týchto zmenách sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 15 „Základné imanie a rezervné fondy“.

SÚVAHA K 31. DECEMBRU 2007

AKTÍVA	POZN.	2007 EUR	2006 EUR
Zlato a pohľadávky v zlate	1	10 280 374 109	9 929 865 976
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	2		
Pohľadávky voči MMF		449 565 998	414 768 308
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva		28 572 614 853	29 313 377 277
		29 022 180 851	29 728 145 585
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2	3 868 163 459	2 773 828 417
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	3		
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery		25 128 295	4 193 677
Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4	100 038 774	33 914
Pohľadávky v rámci Eurosystemu	5		
Pohľadávky súvisiace s pridelením eurových bankoviek v rámci Eurosystemu		54 130 517 580	50 259 459 435
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)		17 241 183 222	3 545 868 495
		71 371 700 802	53 805 327 930
Ostatné aktíva	6		
Hmotný investičný majetok		188 209 963	175 180 989
Ostatné finančné aktíva		9 526 196 135	8 220 270 389
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov		34 986 651	29 518 315
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období		1 557 414 330	1 094 509 354
Ostatné		69 064 934	5 580 697
		11 375 872 013	9 525 059 744
Aktíva spolu		126 043 458 303	105 766 455 243

PASÍVA	POZN.	2007 EUR	2006 EUR
Bankovky v obehu	7	54 130 517 580	50 259 459 435
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	9	14 571 253 753	105 121 522
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	10		
Vklady, zostatky a ostatné záväzky		667 076 397	330 955 249
Závazky v rámci Eurosystemu	11		
Závazky z prevodu devízových rezerv		40 041 833 998	39 782 265 622
Ostatné pasíva	12		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov		69 589 536	0
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období		1 863 461 316	1 262 820 884
Ostatné		659 763 920	899 170 800
		2 592 814 772	2 161 991 684
Rezervy	13	2 693 816 002	2 393 938 510
Účty precenenia	14	6 169 009 571	5 578 445 671
Základné imanie a rezervné fondy	15		
Základné imanie		4 127 136 230	4 089 277 550
Zisk za účtovný rok		0	0
Pasíva spolu		126 043 458 303	105 766 455 243

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2007

	POZN.	2007 EUR	2006 EUR
Úrokové výnosy z devízových rezerv		1 354 887 368	1 318 243 236
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystému		2 004 355 782	1 318 852 000
Ostatné úrokové výnosy		4 380 066 479	2 761 697 060
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>7 739 309 629</i>	<i>5 398 792 296</i>
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv		(1 356 536 045)	(965 331 593)
Ostatné úrokové náklady		(3 962 006 944)	(2 461 625 254)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(5 318 542 989)</i>	<i>(3 426 956 847)</i>
Čisté úrokové výnosy	23	2 420 766 640	1 971 835 449
Realizované zisky/straty z finančných operácií	24	778 547 213	475 380 708
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	25	(2 534 252 814)	(718 467 508)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové a cenové riziká		(286 416 109)	(1 379 351 719)
Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík		(2 042 121 710)	(1 622 438 519)
Čisté náklady na poplatky a provízie	26	(621 691)	(546 480)
Výnosy z akcií a podielových účastí	27	920 730	911 866
Ostatné výnosy	28	6 345 668	11 407 583
Celkové čisté výnosy		385 289 637	361 169 899
Personálne náklady	29	(168 870 244)	(160 847 043)
Administratívne náklady	30	(184 589 229)	(166 426 595)
Odpisy hmotného investičného majetku		(26 478 405)	(29 162 141)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	31	(5 351 759)	(4 734 120)
Zisk za účtovný rok		0	0

Frankfurt nad Mohanom 26. februára 2008

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Jean-Claude Trichet
prezident

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ¹

PODOBA A PREZENTÁCIA ÚČTOVNEJ ZÁVIERKY

Účtovná závierka Európskej centrálnej banky (ECB) je zostavená tak, aby verne odrážala stav hospodárenia ECB a výsledky jej činnosti. Bola vypracovaná v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami², ktoré podľa Rady guvernérov ECB zodpovedajú povahe činnosti centrálnej banky.

ÚČTOVNÉ ZÁSADY

Platia nasledujúce účtovné zásady: ekonomická realita a transparentnosť, obozretnosť, zohľadnenie udalostí po súvahovom dni, významnosť, metóda časového rozlíšenia, zásada kontinuity vykazujúceho podniku, konzistentnosť a porovnateľnosť.

VYKAZOVANIE AKTÍV A PASÍV

Aktíva alebo pasíva sa v súvahe vykazujú len vtedy, keď je pravdepodobné, že akýkoľvek budúci ekonomický prospech súvisiaci s daným aktívom alebo pasívom pôjde v prospech alebo na ťarchu ECB; keď bola na ECB prevedená podstatná časť súvisiacich rizík, resp. úžitkov; a keď sa dá spoľahlivo stanoviť cena alebo hodnota aktíva, resp. výška záväzku.

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ

Účtovná závierka bola zostavená na základe obstarávacích nákladov, pričom obchodovateľné cenné papiere, zlato a všetky ostatné súvahové a podsúvahové aktíva a pasíva v cudzej mene sa oceňujú v trhovej cene. Obchody s finančnými aktívami a pasívami sa vykazujú na základe dátumu vysporiadania.

S účinnosťou od 1. januára 2007 sa zmenilo pravidlo pre vykazovanie devízových transakcií, finančných nástrojov v cudzej mene a súvisiacich položiek časového rozlíšenia na účtoch centrálnych bánk Eurosystemu. ECB nové pravidlo zaviedla už k 1. októbru 2006 (bolo možné zaviesť ho už skôr), pričom dôsledkom sú nasledujúce zmeny: s výnimkou cenných papierov sa teraz transakcie v deň

uzavretia obchodu evidujú na podsúvahových účtoch. V deň vysporiadania sa podsúvahové položky stornujú a transakcie sa vykážu v súvahe. Nákup a predaj cudzej meny sa prejaví na čistej devízovej pozícii v deň uzavretia obchodu (doteraz to bolo v spotový deň) a realizované výsledky predaja sa počítajú tiež v deň uzavretia obchodu. Časovo rozlíšený úrok, prémie a diskonty súvisiace s finančnými nástrojmi v cudzej mene sa počítajú a účtujú denne, a denne sa v dôsledku týchto položiek časového rozlíšenia mení aj devízová pozícia (doteraz sa menila len vtedy, keď skutočne došlo k úrokovým platbám).

ZLATO A AKTÍVA A PASÍVA V CUDZEJ MENE

Aktíva a pasíva v cudzej mene sa prepočítavajú na eurá kurzom platným v súvahový deň. Výnosy a náklady sa prepočítavajú kurzom platným v deň zaúčtovania. Devízové aktíva a pasíva sa preceňujú za každú menu zvlášť. To platí pre súvahové i podsúvahové nástroje.

Precenenie aktív a pasív v cudzej mene na trhovú hodnotu sa uskutočňuje oddelene od kurzového precenenia.

Zlato sa oceňuje v bežnej trhovej cene na konci roka. Pri preceňovaní zlata sa nerozlišujú cenové a kurzové rozdiely. Zlato sa oceňuje jednorazovo na základe ceny za uncu čistého zlata v eurách, ktorá bola za rok končiaci sa 31. decembra 2007 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 31. decembra 2007.

CENNÉ PAPIERE

Všetky obchodovateľné cenné papiere a podobné aktíva sa oceňujú jednotlivo strednou

1 Podrobné účtovné pravidlá ECB sú stanovené v rozhodnutí ECB/2002/11, Ú. v. EÚ L 58, 3.3.2003, s. 38, v znení neskorších zmien a doplnení. S účinnosťou od 1. januára 2007 bolo toto rozhodnutie zrušené a nahradené rozhodnutím ECB/2006/17, Ú. v. EÚ L 348, 11.12.2006, s. 38, v znení neskorších zmien a doplnení.

2 Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26 ods. 4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a vykazovania operácií Eurosystemu.

trhovou cenou alebo na základe príslušnej výnosovej krivky platnej v súvahový deň. Za rok končiaci sa 31. decembra 2007 boli použité stredné trhové ceny platné 28. decembra 2007. Neobchodovateľné cenné papiere sa účtujú v obstarávacej cene, zatiaľ čo nelikvidné akcie sa oceňujú na základe obstarávacej ceny po zohľadnení znehodnotenia.

ÚČTOVANIE VÝNOSOV

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli. Realizované zisky a straty z predaja devíz, zlata a cenných papierov sa účtujú do výkazu ziskov a strát. Takto realizované zisky a straty sa počítajú na základe priemernej obstarávacej ceny príslušného aktíva.

Nerealizované zisky sa nevykazujú ako výnosy, ale účtujú sa priamo na účet precenenia.

Nerealizované straty sa účtujú do výkazu ziskov a strát, ak prekročia predchádzajúce zisky z precenenia vedené na príslušnom účte precenenia. Nerealizované straty z určitého cenného papiera, meny alebo zlata sa nezapočítavajú voči nerealizovaným ziskom z ostatných cenných papierov, mien alebo zlata. V prípade nerealizovanej straty z niektorej položky ku koncu roka sa priemerná obstarávacia cena tejto položky znižuje na úroveň koncoročného výmenného kurzu, resp. trhovej ceny.

Prémie alebo diskonty kúpených cenných papierov sa počítajú a vykazujú ako súčasť úrokových výnosov a amortizujú sa počas zostávajúcej doby splatnosti týchto aktív.

REVERZNÉ OBCHODY

Reverzné obchody sú operácie, pri ktorých ECB nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie proti kolaterálu.

Pri dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere predávajú za hotovosť po súčasnej dohode o

spätnom odkúpení od druhej zmluvnej strany za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane pasív ako zabezpečené prijímané vklady, pričom zároveň vedú k vzniku úrokových nákladov vo výkaze ziskov a strát. Cenné papiere predané v rámci takýchto dohôd sa ďalej vedú v súvahe ECB.

Pri reverznej dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere nakupujú za hotovosť po súčasnej dohode o spätnom predaji druhej zmluvnej strane za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Reverzné dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane aktív ako zabezpečené úvery, ale nezahŕňajú sa medzi cenné papiere v držbe ECB. Vedú k vzniku úrokových výnosov vo výkaze ziskov a strát.

Reverzné obchody (vrátane pôžičiek cenných papierov) uzavreté v rámci automatického programu požičiavania cenných papierov sa v súvahe evidujú len vtedy, ak má ECB počas doby splatnosti obchodu hotovostnú zábezpeku. V roku 2007 ECB žiadne hotovostné zábezpeky po dobu splatnosti takýchto obchodov neprijala.

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

Menové nástroje, konkrétne devízové forwardové obchody, forwardové časti devízových swapov a ostatné menové nástroje, pri ktorých ide o výmenu jednej meny za inú k budúcemu dátumu, sa na účely výpočtu devízových ziskov a strát zahŕňajú do čistej devízovej pozície.

Úrokové nástroje sa preceňujú jednotlivo. Denné zmeny prípustnej odchýlky otvorených úrokových futures sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát. Ocenenie forwardových transakcií s cennými papiermi a úrokových swapov je založené na všeobecne akceptovanej metóde oceňovania, pri ktorej sa používajú pozorovateľné trhové ceny a diskontné faktory odo dňa vysporiadania do dňa ocenenia.

UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

V údajoch o aktívach a pasívach sú zohľadnené udalosti, ktoré nastanú medzi súvahovým dňom a dňom schválenia účtovnej závierky Radou guvernérov ECB, ak takéto udalosti významným spôsobom ovplyvňujú stav aktív a pasív k súvahovému dňu.

ZOSTATKY V RÁMCI ESCB/ZOSTATKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Pod obchodmi v rámci ESCB sa rozumejú cezhraničné obchody medzi dvoma centrálnymi bankami krajín EÚ. Tieto obchody sa spracúvajú predovšetkým prostredníctvom systému TARGET/TARGET2 – Transeuropean Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, kapitola 2) – a vykazujú sa ako dvojstranné zostatky na účtoch vedených medzi centrálnymi bankami krajín EÚ zapojenými do systému TARGET/TARGET2. Tieto dvojstranné zostatky sa potom denne postupujú ECB, pričom každá národná centrálna banka má nakoniec len jednu čistú bilaterálnu pozíciu voči ECB. Táto pozícia v účtovníctve ECB predstavuje čistú pohľadávku, resp. záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB.

Zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny v rámci ESCB vedené v ECB (s výnimkou základného imania ECB a pozícií vyplývajúcich z devízových rezerv prevedených do ECB) sa označujú ako pohľadávky, resp. záväzky v rámci Eurosystému a v súvahe ECB sa vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia.

Zostatky v rámci Eurosystému, ktoré sú výsledkom pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystému, sa vykazujú ako jedno čisté aktívum v položke „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému“ (časť „Bankovky v obeh“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Zostatky národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny v rámci ESCB vedené v ECB, ktoré vyplývajú z ich účasti v systéme TARGET/TARGET2³, sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“.

ÚČTOVANIE INVESTIČNÉHO MAJETKU

Investičný majetok s výnimkou pozemkov sa oceňuje v obstarávacej cene zníženej o odpisy. Pozemky sa oceňujú v obstarávacej cene. Odpisy sú rovnomerné a odpisovanie sa začína v štvrtroku nasledujúcom po nadobudnutí aktíva a je rozložené na dobu jeho predpokladanej ekonomickej životnosti:

Počítače, súvisiaci hardvér a softvér a motorové vozidlá	4 roky
Zariadenie, nábytok a vybavenie budov	10 rokov
Investičný majetok s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 EUR	odpísaný v roku nadobudnutia

Doba odpisovania kapitalizovaných výdavkov na budovy a renováciu spojených s existujúcimi objektmi ECB bola skrátená tak, aby tieto aktíva boli odpísané v plnej výške predtým, ako sa ECB presťahuje do svojho nového sídla.

DÔCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

ECB pre svojich zamestnancov vedie program so stanovenými požitkami, ktorý je financovaný aktívami z dlhodobého fondu zamestnaneckých požitkov.

SÚVAHA

Záväzok, ktorý sa v súvahe vyказuje v súvislosti s programom so stanovenými požitkami, predstavuje súčasnú hodnotu záväzku zo

3 K 31. decembru 2007 boli do systému TARGET/TARGET2 zapojené nasledujúce národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny: Danmarks Nationalbank, Central Bank of Cyprus, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a Bank of England.

stanovených požitkov k súvahovému dňu zníženú o reálnu hodnotu aktív programu určených na financovanie tohto záväzku, upravenú o nevykázané poistno-matematické zisky alebo straty.

Výšku záväzku zo stanovených požitkov každý rok určujú nezávislí poistní matematici metódou projektovanej jednotky kreditu. Súčasná hodnota záväzku zo stanovených požitkov sa určuje diskontovaním očakávaných budúcich hotovostných tokov pomocou úrokových mier vysokokvalitných podnikových dlhopisov denominovaných v eurách, ktoré majú podobnú dobu splatnosti ako príslušné záväzky z dôchodkového programu.

Poistno-matematické zisky a straty môžu vzniknúť v dôsledku empirických úprav (ak sa skutočné výsledky líšia od predchádzajúcich poistno-matematických predpokladov) alebo v dôsledku zmeny poistno-matematických predpokladov.

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT

Čistá suma, ktorá sa účtuje vo výkaze ziskov a strát, obsahuje:

- (a) náklady súčasnej služby v súvislosti s požitkami vznikajúcimi v danom roku,
- (b) úrok zo záväzku zo stanovených požitkov na úrovni diskontnej sadzby,
- (c) očakávané výnosy z majetku programu,
- (d) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty zaúčtované vo výkaze ziskov a strát pomocou metódy „10 % koridoru“.

METÓDA „10 % KORIDORU“

Čistá kumulatívna hodnota nevykázaných poistno-matematických ziskov a strát, ktoré prekročia vyššiu z nasledujúcich hodnôt:

- (a) 10 % súčasnej hodnoty záväzku zo

stanovených požitkov alebo (b) 10 % reálnej hodnoty aktív dôchodkového programu, sa odpisuje v priebehu očakávanej priemernej zostávajúcej doby do odchodu zúčastnených zamestnancov do dôchodku.

DÔCHODKY ČLENOV VÝKONNEJ RADY A OSTATNÉ ZÁVÄZKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

Dôchodky členov Výkonnej rady a invalidné dávky pre zamestnancov sú zabezpečené pomocou nefinancovaných opatrení. Očakávané náklady na tieto požitky a dávky sa tvoria počas funkčného obdobia členov Výkonnej rady, resp. pracovného pomeru zamestnancov pomocou podobných účtovných postupov ako v prípade dôchodkových programov so stanovenými požitkami. Poistno-matematické zisky a straty sa účtujú spôsobom uvedeným vyššie.

Tieto záväzky každý rok oceňujú nezávislí poistní matematici, ktorí stanovujú výšku príslušného záväzku, ktorý má byť vykázaný v účtovnej závierke.

BANKOVKY V OBEHU

Eurové bankovky vydáva ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystem.⁴ Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa rozdeľuje medzi centrálnu banku Eurosystemu v posledný pracovný deň každého mesiaca podľa kľúča na pridelovanie bankoviek.⁵

ECB bolo pridelených 8 % z celkovej hodnoty eurových bankoviek v obehu, ktoré sú vykázané v súvahe v položke pasív „Bankovky v obehu“. Podiel ECB na celkovej emisii eurových bankoviek je krytý pohľadávkami voči národným centrálnym

⁴ Rozhodnutie ECB/2001/15 zo 6. decembra 2001 o vydaní eurobankoviek, Ú. v. ES L 337, 20.12.2001, s. 52, v znení neskorších zmien a doplnení.

⁵ „Kľúč na pridelovanie bankoviek“ určuje percentuálne podiely po zohľadnení podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek, pričom podiely národných centrálnych bánk na celkovej emisii sa určujú na základe kľúča na upisovanie základného imania.

bankám. Tieto úročené⁶ pohľadávky sa vykazujú v podpoložke „Pohľadávky v rámci Eurosystému: pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému“ (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystému“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úrokové výnosy z týchto pohľadávok sú zahrnuté do položky „Čisté úrokové výnosy“. Národné centrálné banky síce nárok na tieto príjmy získavajú v roku, v ktorom vznikajú, ale vyplácajú sa až druhý pracovný deň nasledujúceho roka.⁷ Tieto príjmy sa rozdeľujú v plnej výške, ak čistý zisk ECB za daný rok nie je nižší ako jej výnosy z eurových bankoviek v obehu, ak Rada guvernérov nerozhodne o vytvorení rezerv na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata, a o použití týchto príjmov na krytie nákladov ECB spojených s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

OSTATNÉ

Vzhľadom na úlohu ECB ako centrálnej banky Výkonná rada ECB zastáva názor, že zverejnenie výkazu peňažných tokov by čitateľom účtovnej závierky neposkytlo žiadne ďalšie relevantné informácie.

V súlade s článkom 27 Štatútu ESCB a na základe odporúčania Rady guvernérov ECB Rada Európskej únie schválila vymenovanie KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca účtovného roka 2007.

6 Rozhodnutie ECB/2001/16 zo 6. decembra 2001 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk zúčastnených členských štátov od finančného roka 2002, Ú. v. ES L 337, 20.12.2001, s. 55, v znení neskorších zmien a doplnení.

7 Rozhodnutie ECB/2005/11 zo 17. novembra 2005 o rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky z eurobankoviek v obehu medzi národnými centrálnymi bankami zúčastnených členských štátov, Ú. v. L EÚ 311, 26.11.2005, s. 41. Týmto rozhodnutím bolo zrušené rozhodnutie ECB/2002/9.

POZNÁMKY K SÚVAHE

I ZLATO A POHLADÁVKY V ZLATE

K 31. decembru 200 ECB držala 18 091 733 uncí čistého zlata (v porovnaní s 20 572 017 uncí v roku 2006). Dôvodom poklesu stavu zlata bol (a) predaj 2 539 839 uncí zlata v súlade so Zmluvou centrálnych bánk o zlate z 27 septembra 2004, ktorej signatárom je i ECB, a (b) prevod 59 555 uncí čistého zlata, ktoré do ECB previedla Banka Slovenije⁸ pri zavedení jednotnej meny v Slovinsku, v súlade s článkom 30 ods. 1 Štatútu ESCB. Výsledný pokles hodnoty tejto položky (v eurách) bol viac než kompenzovaný podstatným zvýšením ceny zlata počas roka 2007 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

2 POHLADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM A REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

POHLADÁVKY VOČI MMF

Toto aktívum predstavuje zvláštne práva čerpania (SDR) v držbe ECB k 31. decembru 2007. Je výsledkom obojstrannej dohody s Medzinárodným menovým fondom (MMF) o kúpe a predaji SDR, na základe ktorej je MMF v rámci stanoveného minimálneho a maximálneho objemu oprávnený v mene ECB organizovať nákup a predaj SDR za eurá. Zvláštne práva čerpania sa definujú pomocou koša mien. Ich hodnota sa určuje ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (eura, japonského jenu, anglickej libry a amerického dolára). V účtovníctve sa SDR považujú za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

ZOSTATKY V BANKÁCH, INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV, ZAHRANIČNÉ ÚVERY A OSTATNÉ ZAHRANIČNÉ AKTÍVA

POHLADÁVKY VOČI REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

Tieto dve položky sa skladajú zo zostatkov v bankách, úverov v cudzej mene a investícií do cenných papierov v amerických dolároch a japonských jenocho:

<i>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny</i>	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Bežné účty	761 073 851	1 388 630 590	(627 556 739)
Vklady na peňažnom trhu	688 783 688	1 352 326 756	(663 543 068)
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	543 247 188	330 983 321	212 263 867
Investície do cenných papierov	26 579 510 126	26 241 436 610	338 073 516
Spolu	28 572 614 853	29 313 377 277	(740 762 424)

<i>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny</i>	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Bežné účty	574 945	18 535	556 410
Vklady na peňažnom trhu	3 867 588 514	2 621 949 594	1 245 638 920
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	0	151 860 288	(151 860 288)
Spolu	3 868 163 459	2 773 828 417	1 094 335 042

Napriek tomu, že americký dolár i japonský jen sa v roku 2007 voči euru oslabili, čistá hodnota týchto položiek v eurách sa zvýšila, a to predovšetkým vďaka (a) investíciám výnosov z predaja zlata do japonského jenu a v menšej miere do dolárového portfólia (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“) a (b) výnosom získaným predovšetkým z portfólia v amerických dolároch.

⁸ Tento prevod v hodnote 28,7 mil. EUR sa uskutočnil s účinnosťou od 1. januára 2007.

Okrem toho pri prijatí jednotnej meny v Slovinsku k 1. januáru 2007 Banka Slovenije do ECB previedla americké doláre v hodnote 162,9 mil. EUR, v súlade s článkom 30 ods. 1 Štatútu ESCB.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB⁹ v amerických dolároch a japonských jenoch k 31. decembru 2007:

(v miliónoch menových jednotiek)	
Americký dolár	37 149
Japonský jen	1 076 245

3 POHĽADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2007 tieto pohľadávky pozostávali z vkladov na peňažnom trhu v hodnote 20,0 mil. EUR a vkladov na bežných účtoch vedených u nerezidentov eurozóny.

4 OSTATNÉ POHĽADÁVKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2007 tieto pohľadávky pozostávali z vkladov na peňažnom trhu v hodnote 100,0 mil. EUR a vkladov na bežných účtoch vedených u rezidentov eurozóny.

5 POHĽADÁVKY V RÁMCI EUROSISTÉMU

POHĽADÁVKY SÚVISIACE S PRIDEĽOVANÍM EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s prideľovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

OSTATNÉ POHĽADÁVKY V RÁMCI EUROSISTÉMU (ČISTÉ)

Táto položka sa skladá zo zostatkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET/TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Jej nárast

bol spôsobený predovšetkým vysporiadaním eurovej časti swapových transakcií typu back-to-back uzavretých s národnými centrálnymi bankami v súvislosti s Term Auction Facility v amerických dolároch (poznámka 9 „Závázky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

	2007 EUR	2006 EUR
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v súvislosti so systémom TARGET/TARGET2	145 320 642 526	83 764 470 700
Závázky voči NCB krajín eurozóny v súvislosti so systémom TARGET/TARGET2	(128 079 459 304)	(80 218 602 205)
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)	17 241 183 222	3 545 868 495

6 OSTATNÉ AKTÍVA

HMOTNÝ INVESTIČNÝ MAJETOK

K 31. decembru 2007 tieto aktíva tvorili nasledujúce hlavné položky:

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Náklady			
Pozemky a budovy	156 964 236	160 272 602	(3 308 366)
Počítačový hardvér a softvér	168 730 634	157 573 338	11 157 296
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	27 105 564	26 670 476	435 088
Nedokončené aktíva	59 791 855	28 790 200	31 001 655
Ostatný investičný majetok	1 195 290	1 232 143	(36 853)
Náklady spolu	413 787 579	374 538 759	39 248 820

9 Aktíva mínus pasíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú devízovému preценeniu. Sú zahrnuté pod položky „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Závázky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Rozdiely z preценenia podsúvahových nástrojov“ a „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“, pričom sa zohľadňujú aj devízové forwardové a swapové transakcie v rámci podsúvahových položiek. Účinky ziskov z preценenia cenných papierov v cudzej mene zahrnuté nie sú.

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Akumulované odpisy			
Pozemky a budovy	(49 672 589)	(39 696 727)	(9 975 862)
Počítačový hardvér a softvér	(150 195 777)	(135 057 096)	(15 138 681)
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	(25 562 068)	(24 471 251)	(1 090 817)
Ostatný investičný majetok	(147 182)	(132 696)	(14 486)
Akumulované odpisy spolu	(225 577 616)	(199 357 770)	(26 219 846)
Čistá účtovná hodnota	188 209 963	175 180 989	13 028 974

Pokles položky „Pozemky a budovy“ v obstarávacej cene je spojený predovšetkým s predajom oficiálnej rezidencie prezidenta ECB, kúpenej v roku 2001, v januári 2007. Nová oficiálna rezidencia bola nadobudnutá v decembri 2006.

Nárast v kategórii „Nedokončené aktíva“ súvisí najmä s počítačnými prácami na stavbe budúceho sídla ECB. Preradenie aktív z tejto kategórie do príslušných kategórií investičného majetku sa uskutočnil po ich uvedení do prevádzky.

OSTATNÉ FINANČNÉ AKTÍVA

Túto položku tvoria nasledujúce hlavné zložky:

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Cenné papiere v eurách	8 815 612 722	7 303 413 758	1 512 198 964
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	668 392 837	874 669 464	(206 276 627)
Ostatné finančné aktíva	42 190 576	42 187 167	3 409
Spolu	9 526 196 135	8 220 270 389	1 305 925 746

(a) Cenné papiere v eurách a reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách predstavujú investície vlastných zdrojov ECB (viac v poznámke 12 „Ostatné pasíva“). Nárast

objemu držaných cenných papierov bol spojený predovšetkým s investíciou protipoložky rezervy ECB na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata (ktorú ECB vytvorila v roku 2006) do portfólia vlastných zdrojov.

(b) ECB vlastní 3 211 akcií v Banke pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), ktoré sú vykázané v obstarávacej cene 41,8 mil. EUR.

ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vysporiadané k 31. decembru 2007 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto zmeny ocenenia vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami, vyplývajúcimi z konverzie týchto transakcií na základe priemernej ceny príslušnej zahraničnej meny (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Táto položka zahŕňa aj zisky z precenenia forwardových obchodov s cennými papiermi.

ČASOVÉ ROZLIŠENIE A NÁKLADY BUDÚCICH OBDOBÍ

V roku 2007 táto položka obsahovala vzniknuté úrokové pohľadávky z pohľadávok ECB súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu za posledný štvrtrok (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám) vo výške 545,8 mil. EUR a úrokové pohľadávky voči NCB eurozóny zo zostatkov v rámci systému TARGET/TARGET2 za posledný mesiac roka 2007 vo výške 481,6 mil. EUR.

Súčasťou tejto položky sú aj časovo rozlíšené úroky z cenných papierov a ostatných finančných aktív vrátane amortizácie diskontov.

OSTATNÉ

Túto položku tvoria predovšetkým zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami, ktoré neboli vysporiadané k 31. decembru 2007 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto zostatky vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách na základe priemernej ceny príslušnej meny platnej v súvahový deň, v porovnaní s eurovými hodnotami, pri ktorých boli tieto transakcie pôvodne zaúčtované (časť „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Táto položka zahŕňa aj pohľadávku voči nemeckému ministerstvu financií z titulu vrátenia dane z pridanej hodnoty a ostatných zaplatených nepriamych daní. Tieto dane sa vracajú v zmysle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Európskych spoločenstiev, ktorý sa vzťahuje na ECB na základe článku 40 Štatútu ESCB.

7 BANKOVKY V OBEHU

Táto položka pozostáva z podielu ECB (8 %) na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

8 ZÁVÄZKY VOČI OSTATNÝM REZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

Túto položku tvoria vklady členov asociácie Euro Banking Association (EBA), ktoré Európskej centrálnej banke slúžia ako zábezpeka za platby EBA zúčtované prostredníctvom systému TARGET/TARGET2.

9 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

Táto položka sa skladá predovšetkým zo záväzku voči Federálnemu rezervnému systému vo výške 13,9 mld. EUR v súvislosti s aukciou

termínovaných prostriedkov (Term Auction Facility) v amerických dolároch. Federálny rezervný systém v rámci tohto programu poskytol ECB 20 mld. USD prostredníctvom dočasnej vzájomnej menovej dohody (swapovej linky) s cieľom ponúknuť krátkodobé dolárové zdroje zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uzavrela vzájomné swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami eurozóny, ktoré takto získané zdroje využili na refinančné operácie so zmluvnými stranami Eurosystemu. Tieto vzájomné swapové transakcie viedli k vzniku neúročených zostatkov v rámci Eurosystemu medzi ECB a národnými centrálnymi bankami, ktoré sa vykazujú v položke „Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)“.

Zostávajúca časť tejto položky predstavuje zostatky národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny vedené v ECB, ktoré vyplývajú z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET/TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

10 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

Túto položku tvoria dohody o spätnom odkúpení uzavreté s nerezidentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

11 ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSYSTEMU

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny, ktoré vznikli z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystemu. Sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu upravenou tak, aby zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 23 „Čisté úrokové výnosy“).

Rozšírenie EÚ po vstupe Bulharska a Rumunska a s tým súvisiaca úprava celkového limitu pohľadávok národných centrálnych bánk a ich váh v kľúči na upisovanie základného imania ECB (poznámka 15 „Základné imanie a rezervné fondy“) viedlo spolu s prevodom devízových rezervných aktív Banka Slovenije pri zavedení eura v Slovinsku k zvýšeniu týchto záväzkov o 259 568 376 EUR.

	Do 31. decembra 2006 EUR	Od 1. januára 2007 ¹ EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 419 101 951	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 761 707 508	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	513 006 858	511 833 966
Bank of Greece	1 055 840 343	1 046 595 329
Banco de España	4 326 975 513	4 349 177 351
Banque de France	8 275 330 931	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 262 783 715	7 217 924 641
Banque centrale du Luxembourg	87 254 014	90 730 275
De Nederlandsche Bank	2 223 363 598	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 157 451 203	1 161 289 918
Banco de Portugal	982 331 062	987 203 002
Banka Slovenije	-	183 995 238
Suomen Pankki – Finlands Bank	717 118 926	717 086 011
Spolu	39 782 265 622	40 041 833 998

1) Jednotlivé čiastky sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

Výška pohľadávky Banka Slovenije bola stanovená na 183 995 238 EUR tak, aby pomer tejto pohľadávky k celkovým pohľadávkam pripísaným ostatným národným centrálnym bankám krajín eurozóny zodpovedal pomeru podielu Banka Slovenije v kľúči na upisovanie základného imania ECB k celkovému podielu ostatných zúčastnených NCB v tomto kľúči. Rozdiel medzi touto pohľadávkou a hodnotou prevedených aktív (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“ a poznámka 2 „Pohľadávky voči nerezidentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene“) bol zaúčtovaný ako súčasť vkladu Banka Slovenije do rezervných fondov a rezerv ECB k 31. decembru 2006 v zmysle článku 49 ods. 2 Štatútu ESCB

(poznámka 13 „Rezervy“ a poznámka 14 „Účty precenenia“).

12 OSTATNÉ PASÍVA

ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vysporiadané k 31. decembru 2007 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú dôsledkom prepočtu týchto transakcií na euro kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 6 „Ostatné aktíva“).

Táto položka zahŕňa aj straty z precenenia forwardových obchodov s cennými papiermi a úrokových swapov.

ČASOVÉ ROZLIŠENIE A PRÍJMY BUDÚCICH OBDOBÍ

Túto položku tvoria najmä úroky splatné národným centrálnym bankám z ich pohľadávok z prevedených devízových rezerv (poznámka 11 „Záväzky v rámci Eurosystemu“) vo výške 1,4 mld. EUR. Okrem toho obsahuje časové rozlíšenie zostatkov splatných národným centrálnym bankám v rámci systému TARGET/TARGET2, časové rozlíšenie finančných nástrojov vrátane odpisov prémie kupónových dlhopisov a iné položky časového rozlíšenia.

OSTATNÉ

Táto položka obsahuje predovšetkým nevysporiadané dohody o spätnom odkúpení v objeme 517 mil. EUR uskutočnené v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB (poznámka 6 „Ostatné aktíva“) a čistý záväzok ECB z dôchodkového programu opísaného nižšie.

DŮCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

V súvislosti so záväzkami ECB z dôchodkového programu (časť „Dôchodkový program ECB a ostatné požitky po skončení pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sú v súvahe vykázané tieto sumy:

	2007 v mil. EUR	2006 v mil. EUR
Súčasná hodnota záväzkov	285,8	258,5
Reálna hodnota majetku programu	(229,8)	(195,3)
Nevykázané poisťno-matematické zisky/(straty)	35,4	17,3
Záväzok vykázaný v súvahe	91,4	80,5

Do súčasnej hodnoty záväzkov sú zahrnuté nefinancované záväzky vo výške 36,8 mil. EUR (32,6 mil. EUR v roku 2006) súvisiace s dôchodkami členov Výkonnej rady a s rezervou na invalidné dávky pre zamestnancov.

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené čiastky vykázané vo výkaze ziskov a strát v roku 2007 a 2006 v spojitosti s „nákladmi súčasnej služby“, „úrokmi zo záväzkov“ a „očakávanými výnosmi z majetku programu“:

	2007 v mil. EUR	2006 v mil. EUR
Náklady súčasnej služby	26,5	27,3
Úroky zo záväzkov	8,6	6,8
Očakávané výnosy z majetku programu	(7,9)	(6,7)
Čisté poisťno-matematické (zisky)/straty vykázané v bežnom roku	0	0
Celková čiastka zahrnutá do „personálnych nákladov“	27,2	27,4

V rámci metódy „10 % koridoru“ (časť „Dôchodkový program ECB a ostatné požitky po skončení pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám) neboli vo výkaze ziskov a strát za rok 2007 vykázané žiadne poisťno-matematické zisky.

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených požitkov:

	2007 v mil. EUR	2006 v mil. EUR
Počiatkový záväzok zo stanovených požitkov	258,5	223,5
Náklady služby	26,5	27,3
Úrokové náklady	8,6	6,8
Príspevky účastníkov programu	14,2	10,4
Ostatné čisté zmeny v pasívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	2,5	3,7
Vyplatené požitky	(2,5)	(2,6)
Poisťno-matematické (zisky)/straty	(22,0)	(10,6)
Konečný záväzok zo stanovených požitkov	285,8	258,5

Zmeny reálnej hodnoty aktív programu:

	2007 v mil. EUR	2006 v mil. EUR
Počiatková reálna hodnota aktív programu	195,3	161,2
Očakávané výnosy	7,9	6,7
Poisťno-matematické zisky/(straty)	(4,0)	0,2
Príspevky zamestnávateľa	16,2	15,4
Príspevky účastníkov programu	14,1	10,3
Vyplatené požitky	(2,2)	(2,2)
Ostatné čisté zmeny v aktívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	2,5	3,7
Konečná reálna hodnota aktív programu	229,8	195,3

Pri príprave ocenení, ktoré sa spomínajú v týchto poznámkach, poisťní matematici použili predpoklady prijaté Výkonnou radou na účely účtovania a vykazovania.

Hlavné predpoklady, ktoré boli použité na výpočet záväzkov programu dôchodkového zabezpečenia zamestnancov, sú uvedené v nasledujúcej tabuľke. Poisťní matematici pri výpočte ročného nákladu zaúčtovaného vo výkaze ziskov a strát používajú očakávané výnosy z aktív programu.

	2007	2006
	%	%
Diskontná sadzba	5,30	4,60
Očakávané výnosy z majetku programu	6,50	6,00
Budúci nárast miezd	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov	2,00	2,00

13 REZERVY

Vzhľadom na vysokú exponovanosť ECB voči rizikám súvisiacim so zmenou kurzov, úrokovej miery a ceny zlata i vzhľadom na stav na účtoch precenenia Rada guvernérov 31. decembra 2005 považovala za vhodné vytvoriť rezervu na krytie týchto rizík. Rezerva sa bude používať na financovanie budúcich realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia. Výška a potrebnosť tejto rezervy sa každoročne posudzuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju exponovanosť voči uvedeným rizikám. ECB pritom posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, mieru naplnených rizík v bežnom účtovnom období, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík zahŕňajúce výpočet rizikových hodnôt (Values at Risk – VaR) rizikových aktív, ktoré sa uplatňuje konzistentne v priebehu času.¹⁰ Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými na všeobecnom rezervnom fonde, nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami eurozóny.

K 31. decembru 2006 výška rezervy na riziká spojené so zmenami výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata predstavovala 2 371 395 162 EUR. V súlade s článkom 49 ods. 2 Štatútu ESCB k tejto rezerve s účinnosťou od 1. januára 2007 prispela aj Banka Slovenije sumou 10 947 042 EUR. Rada guvernérov sa na základe výsledkov svojho hodnotenia rozhodla k 31. decembru 2007 rezervu zvýšiť o 286 416 109 EUR, čím sa jej objem zvýšil na 2 668 758 313 EUR a čistý zisk banky sa rovnako ako v roku 2006 znížil presne na nulu.

Táto položka tiež zahŕňa primeranú rezervu na krytie zmluvného záväzku ECB, podľa

ktorého musí po uvoľnení terajších priestorov a presťahovaní do svojho konečného sídla vrátiť terajšie priestory do pôvodného stavu, ako aj ďalšie rezervy.

14 ÚČTY PRECENENIA

Tieto účty predstavujú zostatky z precenenia vyplývajúce z nerealizovaných ziskov z aktív a pasív. V súlade s článkom 49 ods. 2 Štatútu ESCB s účinnosťou od 1. januára 2007 k týmto zostatkom sumou 26 mil. EUR prispela aj Banka Slovenije.

	2007	2006	Zmena
	EUR	EUR	EUR
Zlato	5 830 485 388	4 861 575 989	968 909 399
Cudzia mena	0	701 959 896	(701 959 896)
Cenné papiere	338 524 183	14 909 786	323 614 397
Spolu	6 169 009 571	5 578 445 671	590 563 900

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2007	2006
USD/EUR	1,4721	1,3170
JPY/EUR	164,93	156,93
EUR/SDR	1,0740	1,1416
EUR/unca čistého zlata	568,236	482,688

15 ZÁKLADNÉ IMANIE A REZERVNÉ FONDY

ZÁKLADNÉ IMANIE

(A) ZMENA KĽÚČA NA UPISOVANIE ZÁKLADNÉHO IMANIA ECB

Podľa článku 29 Štatútu ESCB sa podiely národných centrálnych bánk na základnom imaní ECB určujú rovným dielom na základe podielu členských štátov na celkovom počte obyvateľov a hrubom domácom produkte EÚ, ktorý Európskej centrálnej banke oznamuje Európska komisia. Tieto vážené podiely sa upravujú každých päť rokov, resp. pri vstupe nových členských štátov do EÚ. Na základe rozhodnutia Rady 2003/517/ES z 15. júla 2003

¹⁰ Pozri aj kapitolu 2 Výročnej správy ECB.

o štatistických údajoch, ktoré sa majú použiť pre nastavenie kľúča na upísanie kapitálu Európskej centrálnej banky¹¹, sa 1. januára 2007 pri vstupe Bulharska a Rumunska do EÚ v podieloch národných centrálnych bánk uskutočnili nasledujúce zmeny:

	Od 1. mája 2004 do 31. decembra 2006 %	Od 1. januára 2007 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Medzisúčet za NCB eurozóny	71,4908	69,5092
Bulharská národná banka	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	28,5092	30,4908
Spolu	100,0000	100,0000

(B) ZÁKLADNÉ IMANIE ECB

V súlade s článkom 49 ods. 3 Štatútu ESCB, ktorý bol do štatútu doplnený Zmluvou o pristúpení, sa upísané základné imanie ECB automaticky zvýši pri vstupe nového členského štátu do EÚ a vstupe jeho národnej centrálnej banky do ESCB. Veľkosť navýšenia sa určí vynásobením

súčasnej výšky upísaného základného imania (t. j. 5 565 mil. EUR k 31. decembru 2006) a pomeru vážených podielov prístupujúcich národných centrálnych bánk k váženým podielom národných centrálnych bánk, ktoré už sú členmi ESCB, v rámci rozšíreného kľúča na upísovanie základného imania. Upísané základné imanie ECB sa teda 1. januára 2007 zvýšilo na 5 761 mil. EUR.

V súlade s článkom 49 ods. 1 Štatútu ESCB a právnym predpisom prijatým Radou guvernérov 30. decembra 2006¹² Banka Slovenije k 1. januáru 2007 splatila 17 096 556 EUR, čo predstavovalo zvyšnú časť jej upísaného podielu na základnom imaní ECB.

Národné centrálné banky členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny musia splatiť 7 % z ich upísaného základného imania ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB. Bulharská centrálna banka a Banca Națională a României preto k 1. januáru 2007 splatili 3 561 869 EUR, resp. 10 156 952 EUR. Po zahrnutí týchto čiastok dosiahol tento príspevok na konci roku 2007 celkovo 122 952 830 EUR. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB, ani na výnosoch z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a zároveň nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

V dôsledku uvedených troch zmien sa objem splateného základného imania ECB zvýšil z 4 089 277 550 EUR k 31. decembru 2006 na 4 127 136 230 EUR k 1. januáru 2007 (pozri tabuľku):¹³

¹¹ Ú. v. ES L 181, 19.7.2003, s. 43.

¹² Rozhodnutie ECB/2006/30 z 30. decembra 2006 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevku Banka Slovenije do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 24, 31.1.2007, s. 17.

¹³ Jednotlivé čiastky sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. V dôsledku zaokrúhlenia súčty v tabuľkách tejto časti nemusia súhlasiť.

	Upísané základné imanie k 31. decembru 2006 EUR	Splatené základné imanie k 31. decembru 2006 EUR	Upísané základné imanie k 1. januáru 2007 EUR	Splatené základné imanie k 1. januáru 2007 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	141 910 195	141 910 195	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 176 170 751	1 176 170 751	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	51 300 686	51 300 686	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	105 584 034	105 584 034	104 659 533	104 659 533
Banco de España	432 697 551	432 697 551	434 917 735	434 917 735
Banque de France	827 533 093	827 533 093	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	726 278 371	726 278 371	721 792 464	721 792 464
Banque centrale du Luxembourg	8 725 401	8 725 401	9 073 028	9 073 028
De Nederlandsche Bank	222 336 360	222 336 360	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	115 745 120	115 745 120	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	98 233 106	98 233 106	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	-	-	18 399 524	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	71 711 893	71 711 893	71 708 601	71 708 601
Medzisúčet za NCB eurozóny	3 978 226 562	3 978 226 562	4 004 183 400	4 004 183 400
Bulharská národná banka	-	-	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	81 155 136	5 680 860	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	87 159 414	6 101 159	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	9 927 370	694 916	9 810 391	686 727
Central Bank of Cyprus	7 234 070	506 385	7 195 055	503 654
Latvijas Banka	16 571 585	1 160 011	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 623 661	1 723 656	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	77 259 868	5 408 191	75 700 733	5 299 051
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	3 600 341	252 024	3 583 126	250 819
Narodowy Bank Polski	285 912 706	20 013 889	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	-	-	145 099 313	10 156 952
Banka Slovenije	18 613 819	1 302 967	-	-
Národná banka Slovenska	39 770 691	2 783 948	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	134 292 163	9 400 451	134 298 089	9 400 866
Bank of England	800 321 860	56 022 530	802 672 024	56 187 042
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	1 586 442 685	111 050 988	1 756 469 003	122 952 830
Spolu	5 564 669 247	4 089 277 550	5 760 652 403	4 127 136 230

16 UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

VSTUP CYPRU A MALTU DO EUROZÓNY

Na základe rozhodnutia Rady 2007/503/ES z 10. júla 2007, prijatého v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy, Cyprus a Malta 1. januára 2008 prijali jednotnú menu. V súlade s článkom 49 ods. 1 Štatútu ESCB a právnymi predpismi prijatými Radou guvernérov 31. decembra 2007¹⁴ Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta k 1. januáru 2008 splatili 6 691 401 EUR, resp. 3 332 307 EUR, čo predstavovalo zvyšnú časť ich upísaného podielu na základnom imaní ECB. V súlade s článkom

30 ods. 1 Štatútu ESCB Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

¹⁴ Rozhodnutie ECB/2007/22 z 31. decembra 2007 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkov Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 28, 1.2.2008, s. 36; Dohoda medzi Európskou centrálnou bankou a Central Bank of Cyprus z 31. decembra 2007, ktorá sa týka pohľadávky pripísanej Európskou centrálnou bankou v prospech Central Bank of Cyprus podľa článku 30 ods. 3 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ C 29, 1.2.2008, s. 4; Dohoda medzi Európskou centrálnou bankou a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta z 31. decembra 2007, ktorá sa týka pohľadávky pripísanej Európskou centrálnou bankou v prospech Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta podľa článku 30 ods. 3 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ C 29, 1.2.2008, s. 6.

s účinnosťou od 1. januára 2008 previedli do ECB devízové rezervy v celkovej hodnote zodpovedajúcej 109 953 752 EUR. Celková prevedená suma bola určená vynásobením hodnoty devízových rezerv už prevedených do ECB (hodnota vyjadrená v eurách prepočítaná výmenným kurzom platným 31. decembra 2007) a pomeru medzi počtom upísaných podielov týchto dvoch centrálnych bánk a počtom podielov, ktoré už splatili ostatné národné centrálné banky, ktoré neplatí výnimka. Tieto devízové rezervy tvorili americké doláre v hotovosti a zlato, a to v pomere 85 : 15.

Central Bank of Cyprus a Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta boli pripísané pohľadávky zo splateného základného imania a devízových rezerv rovnajúce sa prevedeným čiastkam. Pohľadávky z devízových rezerv sa vykazujú rovnakým spôsobom ako existujúce pohľadávky ostatných zúčastnených národných centrálnych bánk (poznámka 11 „Závazky v rámci Eurosystemu“).

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

17 AUTOMATICKÝ PROGRAM POŽIČAVANIA CENNÝCH PAPIEROV

V rámci správy vlastných zdrojov ECB uzavrela dohodu o automatickom programe požičiavania cenných papierov, podľa ktorej poverený zástupca v mene ECB uskutočňuje pôžičky cenných papierov s viacerými zmluvnými stranami, ktoré ECB určí za akceptovateľné. K 31. decembru 2007 dosahovali nevysporiadané reverzné transakcie uzavreté v rámci tejto dohody 3 mld. EUR (v roku 2006 to bolo 2,2 mld. EUR) (časť „Reverzné transakcie“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

18 ÚROKOVÉ FUTURES

V roku 2007 boli v rámci správy devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB použité úrokové futures. K 31. decembru 2007 boli nevysporiadané nasledujúce transakcie:

	Hodnota transakcií EUR
Úrokové futures v cudzej mene	
Nákup	5 932 333 678
Predaj	2 105 780 978

	Hodnota transakcií EUR
Úrokové futures v eurách	
Nákup	25 000 000
Predaj	190 600 000

19 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. decembru 2007 neboli vysporiadané úrokové swapy v celkovej hodnote 13 mil. EUR. Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

20. FORWARDOVÉ TRANSAKIE S CENNÝMI PAPIERMI

K 31. decembru 2007 neboli vysporiadané forwardové nákupy cenných papierov v hodnote 113 mil. EUR a predaje v hodnote 9 mil. EUR. Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

21 DEVÍZOVÉ SWAPOVÉ A FORWARDOVÉ TRANSAKIE

K 31. decembru 2007 predstavovali nevysporiadané pohľadávky a záväzky z devízových swapových a forwardových transakcií 794 mil. EUR, resp. 797 mil. EUR. Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

Okrem toho k 31. decembru 2007 neboli vysporiadané forwardové pohľadávky voči národným centrálnym bankám a záväzky voči Federálnemu rezervnému fondu z aukcie termínovaných prostriedkov (Term Auction Facility) v amerických dolároch zavedenej Federálnym rezervným systémom (poznámka 9 „Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

22 PREBIEHAJÚCE SÚDNE KONANIA

Spoločnosť Document Security Systems Inc. (DSSI) na ECB podala žalobu na Súde prvého stupňa Európskych spoločenstiev (Court of First Instance of the European Communities – CFI) o náhradu škody za údajné porušenie patentu DSSI¹⁵ pri výrobe eurových bankoviek. CFI žalobu DSSI o náhrade škody zo strany ECB zamietol.¹⁶ ECB v súčasnosti podniká kroky na odvolanie predmetného patentu vo viacerých národných jurisdikciách. ECB je okrem toho pevne presvedčená, že patent žiadnym spôsobom neporušila, a preto sa bude brániť akejkolvek žalobe, ktorú by spoločnosť DSSI mohla vzniesť na niektorom príslušnom národnom súde.

¹⁵ Európsky patent DSSI č. 0455 750 B1.

¹⁶ Rozsudok Súdu prvého stupňa z 5. septembra 2007, vec T-295/05. K dispozícii na www.curia.eu.

POZNÁMKY K VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

23 ČISTÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVÍZOVÝCH REZERV

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z aktív a pasív v cudzej mene po odpočítaní úrokových nákladov:

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Úrokové výnosy z bežných účtov	24 052 321	15 399 229	8 653 092
Výnosy z vkladov na peňažnom trhu	196 784 561	195 694 549	1 090 012
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	138 079 630	201 042 718	(62 963 088)
Čisté výnosy z cenných papierov	1 036 836 752	934 077 489	102 759 263
Čisté úrokové výnosy z forwardových a swapových transakcií v cudzej mene	19 766 033	3 853 216	15 912 817
Úrokové výnosy z devízových rezerv spolu	1 415 519 297	1 350 067 201	65 452 096
Úrokové náklady na bežné účty	(154 041)	(225 549)	71 508
Dohody o spätnom odkúpení	(60 476 997)	(31 598 416)	(28 878 581)
Čisté úrokové náklady na úrokové swapy	(891)	0	(891)
Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)	1 354 887 368	1 318 243 236	36 644 132

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z PRIDEĽOVANIA EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Túto položku tvoria úrokové výnosy z podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek. Pohľadávky ECB súvisiace s jej podielom na bankovkách sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosistému. Zvýšenie výnosov v roku 2007 bolo odrazom všeobecného zvýšenia objemu eurových bankoviek v obehu i zvyšovania hlavnej refinančnej sadzby ECB. Tieto výnosy sa rozdeľujú medzi národné centrálné banky

(ako je opísané v časti „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Na základe odhadovaného hospodárskeho výsledku ECB za rok 2007 sa Rada guvernérov rozhodla tieto výnosy nerozdeľovať.

ÚROČENIE POHĽADÁVOK NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK Z PREVEDENÝCH DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvoria úroky platené národným centrálnym bankám krajín eurozóny z ich pohľadávok voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30 ods. 1 Štatútu ESCB.

OSTATNÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÉ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tieto položky zahŕňajú úrokové výnosy vo výške 3,9 mld. EUR (2,5 mld. EUR v roku 2006) a úrokové náklady vo výške 3,8 mld. EUR (2,4 mld. EUR v roku 2006) zo zostatkov v rámci systému TARGET/TARGET2. Patria sem aj úrokové výnosy a náklady spojené s ostatnými aktívami a pasívami v eurách.

24 REALIZOVANÉ ZISKY/STRATY Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Čisté realizované zisky/straty z finančných operácií v roku 2007:

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Čisté realizované zisky/(straty) z cenných papierov a úrokových futures vyplývajúce zo zmien cien	69 252 941	(103 679 801)	172 932 742
Čisté realizované zisky zo zmien kurzu alebo ceny zlata	709 294 272	579 060 509	130 233 763
Realizované zisky z finančných operácií	778 547 213	475 380 708	303 166 505

25 ZNÍŽENIE HODNOTY FINANČNÝCH AKTÍV A POZÍCIÍ

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Nerealizované straty z cenných papierov vyplývajúce zo zmien cien	(15 864 181)	(73 609 623)	57 745 442
Nerealizované straty z úrokových swapov vyplývajúce zo zmien cien	(18 899)	0	(18 899)
Nerealizované kurzové straty	(2 518 369 734)	(644 857 885)	(1 873 511 849)
Celkové zníženie hodnoty	(2 534 252 814)	(718 467 508)	(1 815 785 306)

Kurzové straty súvisia predovšetkým so znížením hodnoty priemerných obstarávacích nákladov ECB na držbu amerických dolárov a japonských jenov podľa koncoročného kurzu v dôsledku oslabovania týchto mien voči euru počas roka.

26 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVÍZIE

	2007 EUR	2006 EUR	Zmena EUR
Výnosy z poplatkov a provízií	263 440	338 198	(74 758)
Náklady na poplatky a provízie	(885 131)	(884 678)	(453)
Čisté náklady na poplatky a provízie	(621 691)	(546 480)	(75 211)

Výnosy v rámci tejto položky zahŕňajú sankcie uložené úverovým inštitúciám za nedodržanie povinných minimálnych rezerv. Náklady súvisia s poplatkami za bežné účty a poplatkami spojenými s realizáciou úrokových futures v cudzej mene (poznámka 18 „Úrokové futures“).

27 VÝNOSY Z AKCIÍ A PODIELOVÝCH ÚČASTÍ

V tejto položke sú uvedené dividendy z akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) (poznámka 6 „Ostatné aktíva“).

28 OSTATNÉ VÝNOSY

Rôzne ostatné výnosy v priebehu roku pochádzajú najmä z príspevkov ostatných centrálnych bánk na náklady servisnej zmluvy, ktorú ECB uzavrela centrálnne s externým poskytovateľom počítačovej siete.

29 PERSONÁLNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa platy, náhrady, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 141,7 mil. EUR (133,4 mil. EUR v roku 2006). Personálne náklady vo výške 1,1 mil. EUR (1,0 mil. EUR v roku 2006), ktoré vznikli v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky nie sú zahrnuté. Systém platov a náhrad vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v podstate vychádza zo systému odmeňovania Európskych spoločností a je s ním porovnateľný.

Členovia Výkonnej rady dostávajú základný plat a ďalšie náhrady na bývanie a reprezentáciu. Prezident ECB má namiesto náhrad na bývanie k dispozícii oficiálnu rezidenciu, ktorej vlastníkom je ECB. Podľa podmienok zamestnávania zamestnancov Európskej centrálnej banky majú členovia Výkonnej rady v závislosti od svojho stavu nárok na príspevok na domácnosť, dieťa a vzdelanie dieťaťa. Základný plat podlieha zdaneniu v prospech Európskych spoločností, ako aj zrážkam odvodov na dôchodkové, zdravotné a úrazové poistenie. Náhrady sú nezdaniteľné a nezapočítavajú sa do nároku na dôchodok. Systém dôchodkového zabezpečenia pre členov Výkonnej rady je opísaný v poznámkach k účtovným pravidlám v časti „Dôchodkový

program ECB a ostatné požitky po skončení pracovného pomeru“.

Členom Výkonnej rady bol v priebehu roka vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:

	2007 EUR	2006 EUR
Jean-Claude Trichet (prezident)	345 252	338 472
Lucas D. Papademos (viceprezident)	295 920	290 112
Gertrude Tumpel-Gugerell (členka rady)	246 588	241 752
José Manuel González-Páramo (člen rady)	246 588	241 752
Lorenzo Bini Smaghi (člen rady)	246 588	241 752
Otmar Issing (člen rady do mája 2006)	-	100 730
Jürgen Stark (člen rady od júna 2006)	246 588	141 022
Spolu	1 627 524	1 595 592

Celkový objem náhrad vyplatených členom Výkonnej rady a ich príjmov z odvodov ECB na zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 579 842 EUR (557 421 EUR v roku 2006), takže ich funkčné požitky predstavovali spolu 2 207 366 EUR (2 153 013 EUR v roku 2006).

Bývalým členom Výkonnej rady sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie vyplácajú prechodné platby. V roku 2007 tieto platby a odvody ECB na zdravotné a úrazové poistenie bývalých členov rady predstavovali 52 020 EUR (v roku 2006 to bolo 292 280 EUR). Dôchodky a súvisiace náhrady vyplácané bývalým členom Výkonnej rady alebo ich závislým osobám a odvody na zdravotné a úrazové poistenie dosiahli 249 902 EUR (121 953 EUR v roku 2006).

Súčasťou tejto položky je aj čiastka 27,2 mil. EUR (27,4 mil. EUR v roku 2006) vykázaná v spojitosti s dôchodkovým programom ECB a ostatnými požitkami po skončení pracovného pomeru (poznámka 12 „Ostatné pasíva“).

Celkový počet zamestnancov s pracovnou zmlouvou na dobu určitú alebo neurčitú vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2007 dosiahol 1 375 osôb¹⁷

(z toho 149 v riadiacich funkciách). Zmeny v počte zamestnancov počas roka 2007 sú v nasledujúcej tabuľke:

	2007	2006
Stav k 1. januáru	1 342	1 338
Noví zamestnanci ¹⁾	82	54
Ukončenie pracovného pomeru ²⁾	49	50
Stav k 31. decembru	1 375	1 342
Priemerný počet zamestnancov	1 366	1 337
1) Táto položka zahŕňa aj vplyv prechodu zamestnancov z čiastočného na plný úväzok.		
2) Táto položka zahŕňa aj vplyv prechodu zamestnancov z plného na čiastočný úväzok.		

Do počtu zamestnancov k 31. decembru 2007 je zahrnutých aj 79 zamestnancov (63 v roku 2006) na neplatenej alebo rodičovskej dovolenke, vyjadrených ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok, a 21 zamestnancov na materskej dovolenke (10 v roku 2006). K 31. decembru 2007 v ECB okrem toho na krátkodobú zmluvu pracovalo 71 zamestnancov (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok, 70 v roku 2006), ktorí nahrádzali zamestnancov na neplatenej, rodičovskej alebo materskej dovolenke.

ECB tiež ponúka možnosť krátkodobého pracovného pobytu pre pracovníkov centrálnych bánk ESCB. S tým súvisiace náklady sú vykázané v tejto položke. K 31. decembru 2007 sa na tomto programe zúčastňovalo 76 zamestnancov ESCB (61 v roku 2006).

30 ADMINISTRATÍVNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa všetky ostatné bežné výdavky spojené s nájmom a údržbou prevádzkových priestorov, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, a tiež náklady

17 Do roku 2006 sa v tejto poznámke uvádzal počet všetkých pracovných zmlúv na dobu určitú alebo neurčitú vyjadrený ako ekvivalent pracovných pomerov na plný úväzok. Od roku 2007 bolo rozhodnuté v tejto poznámke uvádzať skutočný počet zamestnancov s pracovnou zmlouvou na dobu určitú alebo neurčitú vyjadrený ako ekvivalent pracovných pomerov na plný úväzok, pretože tento údaj sa pre adresátov účtovnej závierky považuje za relevantnejší. Údaje za rok 2006 boli zodpovedajúcim spôsobom upravené.

spojené s náborom, sťahovaním, uvedením do funkcie a školením zamestnancov a ich presťahovaním po skončení pracovného pomeru.

31 SLUŽBY SÚVISIACE S VÝROBOU BANKOVIEK

Tieto náklady sú spojené s cezhraničnou prepravou eurových bankoviek medzi národnými centrálnymi bankami na vyrovnanie neočakávaných výkyvov dopytu po bankovkách. Tieto náklady nesie centrálna ECB.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2007, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2007 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Na tejto strane ECB poskytuje neoficiálny preklad správy externého audítora ECB.
V prípade rozdielov medzi jazykovými verziami platí anglická verzia s podpisom KPMG.**

Správa nezávislého audítora

Prezident a Rada guvernérov
Európskej centrálnej banky
Frankfurt nad Mohanom

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2007, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky.

Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku

Výkonná rada zodpovedá za prípravu a vernú prezentáciu účtovnej závierky v súlade so zásadami, ktoré stanovila Rada guvernérov v rozhodnutí ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení neskorších zmien a doplnení. Medzi úlohy Výkonnej rady v tejto súvislosti patrí: návrh, zavedenie a udržiavanie systému vnútornej kontroly týkajúceho sa prípravy a prezentácie účtovnej závierky, ktorá neobsahuje žiadne úmyselné ani neúmyselné významné nesprávnosti; výber a uplatňovanie vhodných účtovných pravidiel; a stanovovanie účtovných odhadov, ktoré sú primerané daným okolnostiam.

Zodpovednosť audítora

Našou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť svoj názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonalí v súlade s medzinárodnými auditorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonalí tak, aby sme získali primerané uistenie, že účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom je získať dôkazy dokladujúce sumy a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítor, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítor zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa prípravy a prezentácie účtovnej závierky daného subjektu s cieľom určiť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je posúdenie účinnosti systému vnútornej kontroly daného subjektu. Audit ďalej zahŕňa zhodnotenie vhodnosti použitých účtovných zásad a primeranosti účtovných odhadov vedenia subjektu, ako aj zhodnotenie prezentácie účtovnej závierky ako celku.

Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným východiskom na vyjadrenie nášho názoru.

Názor

Podľa nášho názoru účtovná závierka pravdivo a verne vyjadruje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2007 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami, ktoré stanovila Rada guvernérov v rozhodnutí ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení neskorších zmien a doplnení.

Frankfurt nad Mohanom, 26. februára 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

POZNÁMKA K ROZDELENIU ZISKU/STRATY

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej závierky ECB za rok 2007.

VÝNOSY Z PODIELU ECB NA CELKOVOM OBJEME EUROVÝCH BANKOVIEK V OBEHU

V roku 2006 ECB na základe rozhodnutia Rady guvernérov nerozdělila výnosy vo výške 1 319 mil. EUR z podielu ECB na celkovom objeme bankoviek v obehu, aby zabezpečila, že celkový rozdelený zisk nebude vyšší ako čistý zisk za bežný rok. V roku 2007 z rovnakého dôvodu nerozdělila 2 004 mil. EUR. Obe sumy predstavovali celý príjem ECB z jej podielu na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu za príslušný rok.

ROZDELENIE ZISKU/KRYTIE STRATY

V zmysle článku 33 Štatútu ESCB sa čistý zisk ECB rozdeľuje v tomto poradí:

- (a) suma, ktorú určí Rada guvernérov a ktorá nesmie prekročiť 20 % čistého zisku, sa prevedie do všeobecného rezervného fondu až do výšky 100 % základného imania,
- (b) zostávajúci čistý zisk sa rozdelí medzi akcionárov ECB v pomere k ich splateným podielom.

Ak ECB zaznamená stratu, môže ju uhradiť zo svojho všeobecného rezervného fondu, resp. v prípade potreby na základe rozhodnutia Rady guvernérov z menového príjmu za príslušný účtovný rok v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám podľa článku 32 ods. 5 Štatútu ESCB.¹⁸

V roku 2007 sa následkom tvorby rezerv na riziká súvisiace so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata vo výške 286 mil. EUR čistý zisk znížil presne na nulu. V dôsledku toho, podobne ako v rokoch 2005 a 2006, nedošlo k prevodu prostriedkov do všeobecného rezervného fondu, ani k rozdeleniu zisku medzi akcionárov ECB. Zároveň nebolo potrebné vyrovnávať žiadne straty.

¹⁸ Podľa článku 32 ods. 5 Štatútu ESCB sa celkový menový príjem národných centrálnych bánk rozdeľuje medzi jednotlivé národné centrálné banky v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

5 KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSYSTÉMU K 31. DECEMBRU 2007

(V MIL. EUR)

AKTÍVA	31. DECEMBER 2007 ¹	31. DECEMBER 2006
1 Zlato a pohľadávky v zlate	201 545	176 768
2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	135 133	142 288
2.1 Pohľadávky voči MMF	9 058	10 658
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné pôžičky a ostatné zahraničné aktíva	126 075	131 630
3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	41 973	23 404
4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	13 835	12 292
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a pôžičky	13 835	12 292
4.2 Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
5 Úver v eurách poskytnutý úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky	637 175	450 541
5.1 Hlavné refinančné operácie	368 606	330 453
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	268 476	120 000
5.3 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednodňové refinančné obchody	91	88
5.6 Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiaci	2	0
6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	23 898	11 036
7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	96 044	77 614
8 Dlh verejného sektora v eurách	37 063	39 359
9 Ostatné aktíva	321 315	216 728
Aktíva spolu	1 507 981	1 150 030

V dôsledku zaokrúhľovania súčty a medzisúčty nemusia súhlasiť.

¹ Konsolidované údaje k 31.12.2007 zahŕňajú aj Banka Slovenije, ktorá je členom Eurosystemu od 1.1.2007.

PASÍVA	31. DECEMBER 2007	31. DECEMBER 2006
1 Bankovky v obehu	676 678	628 238
2 Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky	379 181	174 051
2.1 Bežné účty (pre systém povinných minimálnych rezerv)	267 335	173 482
2.2 Jednodňové sterilizačné obchody	8 831	567
2.3 Termínované vklady	101 580	0
2.4 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
2.5 Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach	1 435	2
3 Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	126	65
4 Vydané dlhové certifikáty	0	0
5 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	46 183	53 374
5.1 Sektor verejnej správy	38 116	45 166
5.2 Ostatné pasíva	8 067	8 208
6 Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	45 095	16 614
7 Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2 490	89
8 Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	15 552	12 621
8.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky	15 552	12 621
8.2 Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
9 Protipoložky ku zvláštnym právam čerpania alokovaných MMF	5 278	5 582
10 Ostatné pasíva	123 174	71 352
11 Účty precenenia	147 122	121 887
12 Základné imanie a rezervy	67 102	66 157
Pasíva spolu	1 507 981	1 150 030

PRÍLOHY

PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam právnych nástrojov Európskych spoločenstiev. Zoznam všetkých prijatých ECB v roku 2007 a začiatkom roka 2008, ktoré boli publikované v Úradnom vestníku Európskej únie. Úradný vestník možno získať v Úrade pre oficiálne publikácie Európskych spoločenstiev. Zoznam právnych nástrojov prijatých ECB od jej zriadenia a uverejnených v Úradnom vestníku je na internetovej stránke ECB v časti Právny rámec.

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2007/1	Rozhodnutie ECB zo 17. apríla 2007, ktorým sa prijímajú vykonávacie pravidlá týkajúce sa ochrany údajov v Európskej centrálnej banke	Ú. v. EÚ L 116, 4. 5. 2007, s. 64
ECB/2007/2	Usmernenie ECB z 26. apríla 2007 o Transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET 2)	Ú. v. EÚ L 237, 8. 9. 2007, s. 1
ECB/2007/3	Usmernenie ECB z 31. mája 2007, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2004/15 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie v oblasti štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície a výkazu medzinárodných rezerv	Ú. v. EÚ L 159, 20. 6. 2007, s. 48
ECB/2007/4	Odporúčanie ECB z 31. mája 2007, ktorým sa mení a dopĺňa odporúčanie ECB/2004/16 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie v oblasti štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície a výkazu medzinárodných rezerv	Ú. v. EÚ C 136, 20. 6. 2007, s. 6
ECB/2007/5	Rozhodnutie ECB z 3. júla 2007 ustanovujúce pravidlá obstarávania	Ú. v. EÚ L 184, 14. 7. 2007, s. 34
ECB/2007/6	Usmernenie ECB z 20. júla 2007, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2006/28 o správe devízových rezerv ECB národnými centrálnymi bankami a o právnej dokumentácii pre operácie s týmito rezervami	Ú. v. EÚ L 196, 28. 7. 2007, s. 46
ECB/2007/7	Rozhodnutie ECB z 24. júla 2007 o podmienkach TARGET2-ECB	Ú. v. EÚ L 237, 8. 9. 2007, s. 71
ECB/2007/8	Nariadenie ECB z 27. júla 2007 o štatistike aktív a pasív investičných fondov	Ú. v. EÚ L 211, 11. 8. 2007, s. 8
ECB/2007/9	Usmernenie ECB z 1. augusta 2007 o menovej štatistike a štatistike finančných inštitúcií a trhov (prepracované znenie)	Ú. v. EÚ L 341, 27. 12. 2007, s. 1
ECB/2007/10	Usmernenie ECB z 20. septembra 2007, ktorým sa menia a dopĺňajú prílohy I a II k usmerneniu ECB/2000/7 o nástrojoch menovej politiky a postupoch Euro systému	Ú. v. EÚ L 284, 30. 10. 2007, s. 34

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2007/11	Nariadenie ECB z 9. novembra 2007 o prechodných ustanoveniach na uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura na Cypre a na Malte	Ú. v. EÚ L 300, 17. 11. 2007, s. 44
ECB/2007/12	Odporúčanie ECB z 15. novembra 2007 Rade Európskej únie o externom audítovi Central Bank of Cyprus	Ú. v. EÚ C 277, 20. 11. 2007, s. 1
ECB/2007/13	Usmernenie ECB z 15. novembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2002/7 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie v oblasti štvrťročných finančných výkazov	Ú. v. EÚ L 311, 29. 11. 2007, s. 47
ECB/2007/14	Usmernenie ECB z 15. novembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2005/5 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie a o postupoch pri výmene štatistických informácií v rámci Európskeho systému centrálnych bánk v oblasti štatistiky štátnych financií	Ú. v. EÚ L 311, 29. 11. 2007, s. 49
ECB/2007/15	Rozhodnutie ECB z 22. novembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2001/16 o alokácii menového príjmu národných centrálnych bánk zúčastnených členských štátov od hospodárskeho roku 2002	Ú. v. EÚ L 333, 19. 12. 2007, s. 86
ECB/2007/16	Rozhodnutie ECB z 23. novembra 2007 o schválení objemu emisie mincí v roku 2008	Ú. v. EÚ L 317, 5. 12. 2007, s. 81
ECB/2007/17	Odporúčanie ECB z 29. novembra 2007 Rade Európskej únie o externých audítoroch Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	Ú. v. EÚ C 304, 15. 12. 2007, s. 1
ECB/2007/18	Nariadenie ECB z 29. novembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie ECB/2001/13, ktoré sa týka konsolidovanej súvahy sektora peňažných finančných ústavov	Ú. v. EÚ L 330, 15. 12. 2007, s. 20
ECB/2007/19	Rozhodnutie ECB zo 7. decembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2001/15 zo 6. decembra 2001 o vydaní eurobankoviek	Ú. v. EÚ L 1, 4. 1. 2008, s. 7
ECB/2007/20	Usmernenie ECB zo 17. decembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2006/16 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk	Ú. v. EÚ L 42, 16. 2. 2008, s. 85
ECB/2007/21	Rozhodnutie ECB zo 17. decembra 2007, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke ECB	Ú. v. EÚ L 42, 16. 2. 2008, s. 83

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2007/22	Rozhodnutie ECB z 31. decembra 2007 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkov Central Bank of Cyprus a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta do rezervných fondov a rezerv ECB	Ú. v. EÚ L 28, 1. 2. 2008, s. 36
ECB/2008/1	Odporúčanie ECB z 28. januára 2008 Rade Európskej únie o externom audítorovi Suomen Pankki	Ú. v. EÚ C 29, 1. 2. 2008, s. 1

STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam stanovísk prijatých ECB v roku 2007 začiatkom roka 2008 na základe článku 105 ods. 4 zmluvy a článku 4 Štatútu ESCB, článku 112 ods. 2b zmluvy a článku 11 ods. 2 štatútu. Zoznam všetkých stanovísk prijatých ECB od jej zriadenia je na internetovej stránke ECB.

(a) Stanoviská ECB na základe konzultácie členského štátu¹

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2007/1	Cyprus	Stanovisko k právnemu rámcu pre prijatie eura a plynulý prechod na euro
CON/2007/2	Maďarsko	Stanovisko k zavedeniu systému priameho vykazovania štatistiky platobnej bilancie
CON/2007/3	Írsko	Stanovisko k cenným papierom krytým aktívami
CON/2007/5	Slovinsko	Stanovisko k vydávaniu pamätných a zberateľských euromincí
CON/2007/6	Nemecko	Stanovisko k zmene a doplneniu štatútu Deutsche Bundesbank, ktoré sa týka počtu a menovania členov výkonnej rady
CON/2007/7	Holandsko	Stanovisko k dohľadu nad klíringovými a zúčtovacími službami
CON/2007/8	Česká republika	Stanovisko k niektorým úlohám Českej národnej banky v oblasti ochrany spotrebiteľa
CON/2007/10	Maďarsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o predchádzaní a boji proti praniu špinavých peňazí, ktoré sa vzťahujú na režimy sankcií a dohľadu a rozsah ich pôsobnosti na národné centrálné banky
CON/2007/12	Lotyšsko	Stanovisko k nástrojom menovej politiky a systému Latvias Banka pre zúčtovanie cenných papierov
CON/2007/13	Grécko	Stanovisko k zmenám a doplneniam Štatútu Bank of Greece s cieľom jeho prispôbenia úpravám v kolaterálovom rámci Eurosystému a zabezpečenia plynulého fungovania platobných systémov
CON/2007/14	Maďarsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o Magyar Nemzeti Bank, ktoré sa týkajú organizácie a systému riadenia Magyar Nemzeti Bank
CON/2007/15	Grécko	Stanovisko k dohľadu nad úverovými a finančnými inštitúciami a k akceptovateľnému kolaterálu pre operácie menovej politiky
CON/2007/16	Malta	Stanovisko k výpočtu povinných minimálnych rezerv a k súvisiacim postupom

1 V decembri 2004 Rada guvernérov rozhodla, že stanoviská ECB vydané na požiadanie národných orgánov budú spravidla uverejnené ihneď po ich prijatí a doručení orgánu, ktorý žiadal o konzultáciu.

2 Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2007/17	Taliansko	Stanovisko k regulácii trhov a dohľadu nad nimi a k fungovaniu príslušných nezávislých orgánov
CON/2007/18	Slovinsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o platobných transakciách, ktoré sa týkajú prístupu k údajom z registra transakčných účtov
CON/2007/21	Nemecko	Stanovisko k návrhu zákona, ktorým sa zavádza nový rámec regulácie a dohľadu s cieľom zlepšiť medzinárodnú konkurencieschopnosť v odvetví investičných fondov, a ktorým sa zosúladzuje zákon o investovaní so smernicou Rady 85/611/EHS z 20. decembra 1985 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení, týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP)
CON/2007/22	Rumunsko	Stanovisko k režimu povinných minimálnych rezerv
CON/2007/23	Rumunsko	Stanovisko k regulácii nebankových finančných inštitúcií centrálnou bankou
CON/2007/24	Rumunsko	Stanovisko k štatistickému vykazovaniu aktív a pasív evidovaných v bilancii nebankových finančných inštitúcií
CON/2007/25	Španielsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam právnej úpravy platobných systémov a zúčtovacích systémov cenných papierov v súvislosti s prípravou na TARGET2
CON/2007/26	Poľsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam, ktoré sa týkajú riadenia a spôsobu financovania systému ochrany vkladov, ako aj dohľadu nad ním, najmä s ohľadom na účasť Narodowy Bank Polski
CON/2007/27	Rumunsko	Stanovisko k dohľadu nad platobnými systémami, zúčtovacími systémami a platobnými nástrojmi zo strany Banca Națională a României
CON/2007/28	Poľsko	Stanovisko k pravidlám o triedení a balení bankoviek a mincí
CON/2007/29	Portugalsko	Stanovisko k vytvoreniu systému ochrany spotrebiteľa v rámci úloh Banco de Portugal, týkajúcich sa dohľadu nad obozretným podnikaním
CON/2007/31	Poľsko	Stanovisko k reforme dohľadu nad finančným trhom, najmä s ohľadom na Narodowy Bank Polski
CON/2007/32	Nemecko	Stanovisko k modernizácii štruktúry dohľadu Spolkového úradu pre dohľad nad finančným trhom (BaFin)
CON/2007/33	Rakúsko	Stanovisko k reforme dohľadu nad finančným trhom
CON/2007/34	Poľsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam systému povinných minimálnych rezerv, ktoré súvisia s rozdelením bánk

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2007/36	Slovinsko	Stanovisko k novým úlohám Banka Slovenije, ktoré sa týkajú predchádzania praniu špinavých peňazí
CON/2007/37	Belgicko	Stanovisko k implementácii ustanovení, ktorými sa rušia cenné papiere na doručiteľa v súvislosti s akciami vydanými Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2007/38	Slovinsko	Stanovisko k dohľadu nad zmenárenskou činnosťou
CON/2007/39	Cyprus	Stanovisko k rozsahu ochrany zákonného platidla proti falšovaniu a iným nezákonným činnostiam
CON/2007/40	Bulharsko	Stanovisko k novým úlohám Българска народна банка (Národná banka Bulharska), ktoré sa týkajú dohľadu nad poskytovaním služieb poukazovania peňazí
CON/2007/41	Nemecko	Stanovisko k ustanoveniam o vykazovaní, ktoré sa týkajú platieb a priamych investícií na domácich a zahraničných hospodárskych územiach v súvislosti s vytvorením jednotnej oblasti platieb v eurách
CON/2007/43	Slovensko	Stanovisko k právnomu rámcu v súvislosti s prípravou na prijatie eura
CON/2008/1	Cyprus	Stanovisko ku kontrole reprodukcie bankoviek a mincí na Cypre
CON/2008/2	Česká republika	Stanovisko k deľbe právomocí medzi Českou národní bankou a ministerstvom financií, ktoré sa týkajú prípravy a predkladania niektorých návrhov zákonov vláde
CON/2008/3	Nemecko	Stanovisko k nemeckým právnym predpisom o minciach
CON/2008/4	Švédsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Sveriges Riksbank, týkajúcim sa funkčného obdobia členov výkonnej rady
CON/2008/5	Poľsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam, ktoré sa týkajú riadenia a spôsobu financovania systému ochrany vkladov, ako aj dohľadu nad ním, najmä s ohľadom na účasť Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Portugalsko	Stanovisko k zásadám, pravidlám a štruktúre národného štatistického systému a postaveniu Banco de Portugal
CON/2008/7	Rumunsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákonov o šekoch, vlastných zmenkách a cudzích zmenkách
CON/2008/8	Francúzsko	Stanovisko k dôsledkom zmeny postavenia ostrovov Svätý Martin a Svätý Bartolomej podľa francúzskeho práva na ich menový režim

(b) Stanoviská ECB na základe konzultácie európskych inštitúcií³

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2007/4	Rada EÚ	Stanovisko k zavedeniu nového postupu komitológie v ôsmich smerniciach súvisiacich s Akčným plánom pre finančné služby	Ú. v. EÚ C 39, 23. 2. 2007, s. 1
CON/2007/9	Rada EÚ	Stanovisko k nariadeniu týkajúcemu sa štatistiky o voľných pracovných miestach v Spoločenstve	Ú. v. EÚ C 86 20. 4. 2007, s. 1
CON/2007/11	Rada EÚ	Stanovisko k identifikácii a označeniu európskej kritickej infraštruktúry	Ú. v. EÚ C 116 26. 5. 2007, s. 1
CON/2007/19	Rada EÚ	Stanovisko k zavedeniu eura na Cypre a na Malte a k prepočítacím kurzom medzi eurom a cyperskou librou a medzi eurom a maltskou lírou	Ú. v. EÚ C 160 13. 7. 2007, s. 1
CON/2007/20	Rada EÚ	Stanovisko k mandátu pre medzivládnu konferenciu na vypracovanie zmluvy, ktorou sa menia a dopĺňajú existujúce zmluvy	Ú. v. EÚ C 160 13. 7. 2007, s. 2
CON/2007/30	Rada EÚ	Stanovisko k výberu vzoriek, náhradám a úpravám kvôli kvalite týkajúce sa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien	Ú. v. EÚ C 248 23. 10. 2007, s. 1
CON/2007/35	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskej štatistike	Ú. v. EÚ C 291 5. 12. 2007, s. 1
CON/2007/42	Rada EÚ	Stanovisko k povoleniu prepravy sfalšovaných bankoviek a mincí medzi príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, ako aj medzi inštitúciami a orgánmi EÚ, ako opatreniu na odhaľovanie falzifikátov	Ú. v. EÚ C 27, 31. 1. 2008, s. 1

³ Uverejnené na internetovej stránke ECB.

⁴ Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

12. JANUÁR A 2. FEBRUÁR 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,25 %, resp. 3,25 % a 1,25 %.

16. JÚL 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

2. MAREC 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 2,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 8. marca 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 3,50 % a 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. marca 2006.

3. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 3,0 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. augusta 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 4,0 % a 2,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. augusta 2006.

6. APRÍL A 4. MÁJ 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,50 %, resp. 3,50 % a 1,50 %.

31. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

8. JÚN 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 2,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 15. júna 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 3,75 % a 1,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 15. júna 2006.

5. OKTÓBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 11. októbra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2005 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

o 25 základných bodov na 4,25 % a 2,25 % v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. októbra 2006.

2. NOVEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

7. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 3,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. decembra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,50 % a 2,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení sumy prideliwanej v jednotlivých dlhodobějších refinančných obchodoch v roku 2007 zo 40 mld. na 50 mld. EUR. Zvýšenie tejto sumy zohľadňuje skutočnosť, že v roku 2007 sa očakáva ďalšie zvýšenie dopytu bankového systému eurozóny po likvidite. Z tohto dôvodu sa Eurosystem rozhodol mierne zvýšiť podiel dlhodobějších refinančných obchodov na uspokojovaní dopytu po likvidite. Väčšinu likvidity však bude Eurosystem aj naďalej poskytovať prostredníctvom hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene prideliwanej sumy na začiatku roku 2008.

11. JANUÁR 2007 A 8. FEBRUÁR 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej

sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. MAREC 2007

Rada guvernérov rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 3,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. marca 2007.

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER, 8. NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR, 7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2007

Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2007. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od decembra 2007 do februára 2008. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu info@ecb.europa.eu.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Výročná správa 2006“, apríl 2007.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa, máj 2007“.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETIME

- „The enlarged EU and euro area economies“, January 2007.
- „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, January 2007.
- „Putting China’s economic expansion in perspective“, January 2007.
- „Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, February 2007.
- „The EU arrangements for financial crisis management“, February 2007.
- „Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, February 2007.
- „Communicating monetary policy to financial markets“, April 2007.
- „Output growth differentials in the euro area: sources and implications“, April 2007.
- „From government deficit to debt: bridging the gap“, April 2007.
- „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, May 2007.
- „Competition in and economic performance of the euro area services sector“, May 2007.
- „Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe“, May 2007.
- „Share buybacks in the euro area“, May 2007.
- „Interpreting monetary developments since mid-2004“, July 2007.
- „Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling“, July 2007.
- „Adjustment of global imbalances in a financially integrating world“, August 2007.
- „The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area“, August 2007.
- „Leveraged buyouts and financial stability“, August 2007.
- „Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants“, October 2007.
- „The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem“, October 2007.
- „Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes“, October 2007.
- „The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy“, November 2007.
- „The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area“, November 2007.

- „Productivity developments and monetary policy“, January 2008.
- „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“, January 2008.
- „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves“, January 2008.
- „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective“, February 2008.
- „Securitisation in the euro area“, February 2008.
- „The new euro area yield curves“, February 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 4 „Privileges and immunities of the European Central Bank“ by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
- 5 „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ by K. Drēviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.

OCCASSIONAL PAPER SERIES

- 55 „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ by N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ by S. Herrmann and E. K. Polgar, March 2007.
- 58 „Long-term growth prospects for the Russian economy“ by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
- 60 „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.
- 63 „Corporate finance in the euro area – including background material“ by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 „The use of portfolio credit risk models in central banks“ by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.

- 68 „The securities custody industry“ by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
- 71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ by H. Schmiedel, August 2007.
- 72 „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007.
- 73 „Reserve accumulation: objective or by-product?“ by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Sřndergaard, September 2007.
- 74 „Analysis of revisions to general economic statistics“ by H. C. Dieden and A. Kanutin, October 2007.
- 75 „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, October 2007.
- 76 „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ by D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou and S. Rosati, November 2007.
- 77 „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ by E. Mileva and N. Siegfried, November 2007.
- 78 „A framework for assessing global imbalances“ by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, January 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ by M. Bussière and A. Mehl, January 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, June 2007.

WORKING PAPER SERIES

- 836 „Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters“ by J. A. García and A. Manzanares, December 2007.
- 837 „Monetary policy and core inflation“ by M. Lenza, December 2007.
- 838 „Securitisation and the bank lending channel“ by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués, December 2007.
- 839 „Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries“ by M. M. Habib and M. Manolova Kalamova, December 2007.
- 840 „Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFPP procedure“ by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr, December 2007.
- 841 „Should we take inside money seriously?“ by L. Stracca, December 2007.
- 842 „Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies“ by G. Ferrucci and C. Miralles, December 2007.
- 843 „Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges“ by T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula and J.-P. Vidal, December 2007.
- 844 „Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU“ by A. Afonso and D. Furceri, December 2007.

- 845 „Run-prone banking and asset markets“ by M. Hoerova, December 2007.
- 846 „Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data“ by C. Altavilla and M. Ciccarelli, December 2007.
- 847 „Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union“ by G. Ottaviano, D. Taglioni and F. di Mauro, December 2007.
- 848 „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU“ by A. Afonso and J. González Alegre, January 2008.
- 849 „Government size, composition, volatility and economic growth“ by A. Afonso and D. Furceri, January 2008.
- 850 „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling“ by G. Camba-Méndez and G. Kapetanios, January 2008.
- 851 „Investigating inflation persistence across monetary regimes“ by L. Benati, January 2008.
- 852 „Determinants of economic growth: will data tell?“ by A. Ciccone and M. Jarocinski, January 2008.
- 853 „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited“ by M. Hagedorn and I. Manovskii, January 2008.
- 854 „How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins“ by C. Fuss, January 2008.
- 855 „Assessing the factors behind oil price changes“ by S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann and M. Mann, January 2008.
- 856 „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors“ by R. Christopoulou and P. Vermeulen, January 2008.
- 857 „Housing and equity wealth effects of Italian households“ by C. Grant and T. Peltonen, January 2008.
- 858 „International transmission and monetary policy cooperation“ by G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets and R. Straub, January 2008.
- 859 „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives“ by F. Fornari, January 2008.
- 860 „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model“ by M. Sánchez, January 2008.
- 861 „Income distribution determinants and public spending efficiency“ by A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, January 2008.
- 862 „Stock market volatility and learning“ by K. Adam, A. Marcet and J. P. Nicolini, February 2008.
- 863 „Population ageing and public pension reforms in a small open economy“ by C. Nickel, P. Rother and A. Theophilopoulou, February 2008.
- 864 „Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects“ by A. Afonso and M. St. Aubyn, February 2008.
- 865 „Explaining the Great Moderation: it is not the shocks“ by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, February 2008.
- 866 „VAR analysis and the Great Moderation“ by L. Benati and P. Surico, February 2008.
- 867 „Do monetary indicators lead euro area inflation?“ by B. Hofmann, February 2008.
- 868 „Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, February 2008.
- 869 „The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data“ by N. Cassola, February 2008.
- 870 „Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty“ by P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman and R. Pierse, February 2008.

- 871 „The impact of capital flows on domestic investment in transition economies“ by E. Mileva, February 2008.
- 872 „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis“ by H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward, February 2008.
- 873 „The Feldstein-Horioka fact“ by D. Giannone and M. Lenza, February 2008.
- 874 „How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?“ by L. Coroneo, K. Nyholm and R. Vidova-Koleva, February 2008.
- 875 „Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area“ by O. Castrén, S. Dées and F. Zaher, February 2008.
- 876 „Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?“ by M. Andersson and A. D’Agostino, February 2008.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „Government finance statistics guide“, January 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, January 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, January 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2007 (online only).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, February 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, February 2007 (online only).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, February 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, March 2007.
- „Financial integration in Europe“, March 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, March 2007 (online only).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, March 2007 (online only).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, March 2007 (online only).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, March 2007 (online only).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, March 2007 (online only).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, May 2007 (online only).
- „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, May 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, May 2007 (online only).
- „The euro bonds and derivatives markets“, June 2007 (online only).
- „Review of the international role of the euro“, June 2007.
- „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, June 2007.

„Financial Stability Review“, June 2007.
„Monetary policy: a journey from theory to practice“, June 2007.
„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, June 2007 (online only).
„The Eurosysteem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, July 2007 (online only).
„Fifth SEPA progress report“, July 2007 (online only).
„Potential impact of Solvency II on financial stability“, July 2007.
„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, July 2007.
„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.
„EU banking structures“, October 2007.
„TARGET2-Securities progress report“, October 2007 (online only).
„Fifth progress report on TARGET2“ with Annex 1 „Information guide for TARGET2 users“ (version 1.0), Annex 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ and Annex 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, October 2007 (online only).
„Euro money market survey“, November 2007 (online only).
„Review of the Lamfalussy framework: Eurosysteem contribution“, November 2007 (online only).
„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosysteem counterparties“, December 2007.
„Financial Stability Review“, December 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, January 2008 (online only).
„Oversight framework for card payment schemes – standards“, January 2008 (online only).
„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, February 2008.

INFORMAČNÉ BROŽURY

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.

SLOVNÍK POJMOV

Slovník obsahuje vybrané termíny použité vo výročnej správe. Komplexnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB.

Akiový trh [Equity market]: trh, na ktorom sa vydávajú **majetkové cenné papiere (akcie)** a obchoduje sa s nimi.

Automatické operácie [Standing facility]: obchody centrálnej banky, ktoré majú **zmluvné strany** trvalo k dispozícii na požiadanie. **Eurosystém** ponúka dva jednoduché obchody: **jednoduchý refinančný obchod a jednoduchý sterilizačný obchod**.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom **Eurosystému**. **Rada guvernérov** definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast **harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny** pod úrovňou 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto hodnoty.

Centrálna zmluvná strana [Central counterparty]: subjekt, ktorý vstupuje medzi **zmluvné strany** obchodov a pre každého predávajúceho predstavuje kupujúceho a pre každého kupujúceho predávajúceho.

Centrálny depozitár cenných papierov (CDCP) [Central securities depository (CSD)]: subjekt, ktorý vedie a spravuje cenné papiere a umožňuje účtovné spracovanie transakcií s nimi. Cenné papiere môžu byť vedené v listinnej (ale v rámci evidencie imobilizovanej) podobe alebo v dematerializovanej podobe (t. j. existujú len ako elektronické záznamy). Okrem funkcie miesta bezpečného uloženia a správy cenných papierov môže CDCP vykonávať funkcie vyrovnania a zúčtovania.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora **PFI eurozóny** (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, **repo obchodov**, podielov/akcií podielových fondov **peňažného trhu a dlhových cenných papierov** vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane v držbe nerezidentov eurozóny).

Devízový swap [Foreign exchange swap]: súčasná spotová a forwardová operácia predaja/nákupu jednej meny za druhú menu.

Dlhodobšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: pravidelný **obchod na voľnom trhu** vo forme **reverzného obchodu** vykonávaný **Eurosystémom**. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

Dlhodobšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, **dlhové cenné papiere** vydané **PFI eurozóny** s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla má stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predáva s diskontom, ktorý sa vypláti v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere s pôvodnou dobou splatnosti nad jeden rok sa klasifikujú ako dlhodobé.

Dohoda o spätnom odkúpení [Repurchase agreement]: dohoda, pri ktorej sa predáva aktívum, pričom predávajúci získava súčasne právo a povinnosť jeho spätného odkúpenia za stanovenú cenu k budúcemu dátumu alebo na výzvu. Táto dohoda sa podobá kolateralizovanému úveru s tým rozdielom, že predávajúci si nezachováva vlastníctvo cenných papierov.

Dolaďovací obchod [Fine-tuning operation]: operácia na voľnom trhu, ktorú Eurosystem vykonáva preto, aby sa vysporiadal s neočakávanými výkyvmi likvidity na trhu. Periodicita a splatnosť dolaďovacích obchodov nie sú štandardizované.

Efektívny výmenný kurz eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]: vážený priemer bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov **eurozóny**. **Európska centrálna banka** uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-22 (kam patrí 12 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-42 (skladá sa z krajín EER-22 a z ďalších 20 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

Ekonomická analýza [Economic analysis]: jeden z pilierov **Európskej centrálnej banky** pri vykonávaní súhrnných analýz rizík **cenovej stability**, ktoré sú východiskom pre menovopolitické rozhodnutia **Rady guvernérov**. Ekonomická analýza sa zameriava najmä na hodnotenie súčasného hospodárskeho a finančného vývoja a odvodených krátko- až strednodobých rizík cenovej stability z perspektívy vzájomného pôsobenia medzi ponukou a dopytom v oblasti tovarov a služieb a na trhu výrobných prostriedkov v uvedených časových horizontoch. Z tohto pohľadu sa venuje náležitá pozornosť potrebe identifikovať charakter šokov ovplyvňujúcich ekonomiku, ich dosahu na správanie sa v nákladovej oblasti a pri stanovovaní cien, ako aj krátko- až strednodobému výhľadu dosahu týchto šokov na ekonomiku (pozri tiež **Menová analýza**).

EONIA [Euro overnight index average]: je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (Exchange rate mechanism II)]: mechanizmus výmenných kurzov, ktorý predstavuje rámec spolupráce v oblasti kurzovej politiky medzi krajinami **eurozóny** a členskými štátmi EÚ nepatriacimi do eurozóny. ERM II je multilaterálny systém s pevne stanovenými **centrálnymi paritami**, ktoré však možno upraviť, a štandardným fluktuáčnym pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších fluktuáčnych pásiem sa prijímajú na základe vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, ECB a ostatnými členskými štátmi EÚ zapojenými do mechanizmu. Všetci účastníci ERM II vrátane ECB majú právo iniciovať dôverný postup s cieľom zmeniť centrálnu paritu (**zmena centrálnej parity**).

EURIBOR (Euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

Európska centrálna banka (ECB) [European Central Bank]: ECB je jadrom **Eurosystému** a **Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB)** a podľa **zmluvy** (článok 107 ods. 2) má vlastnú právnu subjektivitu. Zabezpečuje, aby sa v súlade so Štatútom ESCB úlohy zverené Eurosystému a ESCB uskutočňovali buď jej vlastnou činnosťou, alebo činnosťou NCB. Riadiacimi orgánmi ECB sú **Rada guvernérov** a **Výkonná rada**; tretím rozhodovacím orgánom je **Generálna rada**.

Európsky menový inštitút (EMI) [European Monetary Institute]: inštitúcia dočasne zriadená na začiatku druhej etapy **Hospodárskej a menovej únie (HMÚ)** 1. januára 1994. Zanikol so zriadením **Európskej centrálnej banky** dňa 1. júna 1998.

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) [European System of Central Banks]: skladá sa z **ECB** a NCB všetkých 27 členských štátov, t. j. okrem členov **Eurosystému** tam patria aj NCB členských štátov, ktoré ešte euro neprijali. ESCB riadi **Rada guvernérov ECB** a **Výkonná rada ECB**; tretím rozhodovacím orgánom ECB je **Generálna rada**.

Európsky systém účtov 1995 (ESA 95) [European System of Accounts]: ucelený integrovaný systém makroekonomických účtov, založený na súbore medzinárodne uznávaných štatistických pojmov, definícií, klasifikácií a účtovných pravidiel, ktorých cieľom je poskytnúť harmonizovaný kvantitatívny prehľad o ekonomike členských štátov EÚ. Systém ESA 95 je pre Európske spoločenstvo obdobou svetového Systému národných účtov 1993 (SNA 93).

Eurosystém [Eurosistem]: systém centrálnych bánk **eurozóny**. Zahŕňa **ECB** a NCB členských štátov, ktoré prijali euro.

Eurozóna [Euro area]: regionálna oblasť, do ktorej patria členské štáty, ktoré v súlade so **zmluvou** prijali euro ako jednotnú menu a v ktorej za výkon jednotnej menovej politiky zodpovedá **Rada guvernérov Európskej centrálnej banky**. V súčasnosti do eurozóny patrí Belgicko, Nemecko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Luxembursko, Malta, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Fínsko.

Finančná stabilita [Financial stability]: stav, v ktorom je finančný systém (pozostávajúci z finančných sprostredkovateľov, trhov a trhových infraštruktúr) schopný odolávať šokom a vyrovnávať finančné nerovnováhy, a tým znižuje pravdepodobnosť výskytu porúch procesu finančného sprostredkovania, ktoré sú dostatočne vážne na to, aby podstatne narušili umiestňovanie úspor do výnosných investičných príležitostí.

Finančný deficit nefinančných spoločností [Financing gap of non-financial corporations]: finančný deficit vo všeobecnosti možno definovať ako rozdiel medzi podnikovými úsporami (z nerozdeleného zisku a odpisov) a nefinančnými investíciami nefinančných spoločností. Finančný deficit možno tiež definovať na základe finančných účtov ako rozdiel medzi čistým nadobudnutím finančných aktív a čistými vzniknutými záväzkami nefinančných spoločností. V dôsledku rozdielov v štatistických údajoch, z ktorých sú tieto ukazovatele odvodené, sú medzi nimi štatistické odchýlky.

Generálna rada [General Council]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Jej členmi sú prezident a viceprezident ECB a guvernéri všetkých NCB **Európskeho systému centrálnych bánk**.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices]: index spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky členské štáty EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelný **obchod na voľnom trhu** vo forme **reverzného obchodu** vykonávaný **Eurosystémom**. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hospodárska a menová únia (HMÚ) [Economic and Monetary Union (EMU)]: proces, ktorý viedol k jednotnej mene, euru a k jednotnej menovej politike v **eurozóne**, ako aj ku koordinácii hospodárskych politík členských štátov EÚ. Tento proces, ako ustanovuje **zmluva**, sa uskutočnil v troch etapách. Tretia, záverečná etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií v menovej oblasti na **Európsku centrálnu banku** a zavedením eura. Proces vytvárania HMÚ sa zavŕšil uvedením eura do hotovostného obehu 1. januára 2002.

Hospodársky a finančný výbor [Economic and Financial Committee (EFC)]: konzultačný orgán Spoločenstva, ktorý prispieva k práci **Rady ECOFIN** a Európskej komisie. K jeho úlohám patrí sledovanie hospodárskej a finančnej situácie členských štátov a Spoločenstva a rozpočtový dohľad.

Hrubý prevádzkový prebytok [Gross operating surplus]: prebytok (alebo deficit) hodnoty všetkých produkčných činností po odpočítaní nákladov na medzispotrebu, odmeny zamestnancom a daní (znížených o produkčné subvencie), avšak bez zohľadnenia platieb a príjmov z pôžičiek/prenájomu alebo z vlastníctva finančných a neprodukovaných aktív.

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) miery zmeny ceny aktíva (napríklad dlhopisu alebo akcie). Dá sa odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a z realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej miery návratnosti pomocou modelu oceňovania opcií (napríklad Blackovho-Scholesovho modelu).

Jednodňový refinančný obchod [Marginal lending facility]: **automatická operácia Eurosystému**, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na získanie jednodňového úveru od NCB za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Jednodňový sterilizačný obchod [Deposit facility]: **automatická operácia Eurosystému**, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, určených vopred stanovenou úrokovou sadzbu (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Kandidátske krajiny [Candidate countries]: krajiny, ktorých žiadosť o členstvo v EÚ už bola prijatá. Dňa 3. októbra 2005 sa začali rokovania o prístupení s Chorvátskom a Tureckom, rokovania s Bývalou juhoslovanskou republikou Macedónskom sa zatiaľ nezačali.

Kľúčové úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované **Radou guvernérov**, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky **Európskej centrálnej banky**. Sú to **minimálna akceptovateľná úroková sadzba** pre **hlavné refinančné operácie**, úroková sadzba pre **jednodňové refinančné obchody** a úroková sadzba pre **jednodňové sterilizačné obchody**.

Kolaterál [Collateral]: aktíva dané do zálohu (napríklad uložené **úverovými inštitúciami** v centrálnej banke) ako záruka vrátenia pôžičiek, ako aj aktíva predané (napríklad centrálnej banke **úverovými inštitúciami**) v rámci **dohôd o spätnom odkúpení**.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov **PFI** (napr. medzibankových

úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom **eurozóny** nepatriacim do tohto sektora (**verejná správa** a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložiek **M3**.

Lisabonská stratégia [Lisbon strategy]: program komplexných štrukturálnych reforiem zameraných na transformáciu EÚ na „najdynamickejšie sa rozvíjajúcu ekonomiku sveta založenú na vedomostiach s najvyššou mierou konkurencieschopnosti“, prijatý v roku 2000 na zasadnutí Európskej rady v Lisabone.

Majetkové cenné papiere (akcie) [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy akcií. Majetkové cenné papiere zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Medzinárodná investičná pozícia [International investment position (i.i.p.): hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Menová analýza [Monetary analysis]: jeden z pilierov **Európskej centrálnej banky** pri vykonávaní súhrnných analýz rizík **cenovej stability**, ktoré sú východiskom pre menovopolitické rozhodnutia **Rady guvernérov**. Menová analýza pomáha hodnotiť stredno- až dlhodobé inflačné trendy z pohľadu úzkeho vzťahu medzi peniazmi a cenami v dlhobnejšom výhľade. Menová analýza zohľadňuje vývoj viacerých menových ukazovateľov vrátane agregátu **M3**, jeho zložiek a protipoložiek, najmä úverov a rôznych ukazovateľov nadmernej likvidity (pozri tiež **Ekonomická analýza**).

Menový príjem [Monetary income]: príjem, ktorý vzniká NCB pri výkone menovej politiky **Eurosystemu**, odvodený z aktív vyčlenených podľa usmernení **Rady guvernérov**, ktoré sú vedené ako protipoložky k bankovkám v obehu a záväzkom z vkladov **úverových inštitúcií**.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu **zmluvné strany** predkladať ponuky do tendrov **hlavných refinančných operácií** s pohyblivou úrokovou sadzbou. Je to jedna z **kľúčových úrokových sadzieb ECB**, ktorá vyjadruje nastavenie menovej politiky.

Model korešpondenčných centrálnych bánk (MKCB) [Correspondent central banking model (CCBM): mechanizmus vytvorený **Eurosystemom** s cieľom umožniť **zmluvným stranám** využívať podkladové aktíva cezhranične. V MKCB konajú **národné centrálné banky** navzájom ako správcovia. Znamená to, že každá národná centrálna banka má v správe účet cenných papierov pre každú z ostatných národných centrálnych bánk (a pre **Európsku centrálnu banku**).

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v **PFI** a v **ústrednej štátnej správe** (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa **M1** a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v **PFI** a v **ústrednej štátnej správe**.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa **M2** a obchodovateľné nástroje, predovšetkým **dohody o spätnom odkúpení**, podiely/akcie podielových fondov **peňažného trhu** a **dlhové cenné papiere** vydané **PFI** so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Náklady nefinančných spoločností na externé financovanie (reálne) [Cost of external financing of non-financial corporations (real)]: náklady nefinančných spoločností na získavanie nových prostriedkov z vonkajších zdrojov. V prípade nefinančných spoločností **eurozóny** sa vypočítavajú ako vážený priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na **dlhové cenné papiere** a nákladov na základné imanie na základe aktuálneho stavu (upraveného o účinky precenenia) a po znížení o inflačné očakávania.

Obchody na voľnom trhu [Open market operation]: obchody uskutočňované z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. So zreteľom na účel, pravidelnosť a postupy môžu byť operácie **Eurosystemu** na voľnom trhu rozdelené do štyroch kategórií: **hlavné refinančné operácie**, **dlhodobejšie refinančné operácie**, **dolaďovacie obchody** a štrukturálne obchody. Čo sa týka použitých nástrojov, hlavným nástrojom Eurosystemu na voľnom trhu sú **reverzné obchody**, ktoré sa môžu využívať vo všetkých štyroch kategóriách operácií. Okrem toho sú pre štrukturálne obchody k dispozícii emisie dlhových certifikátov a priame obchody, zatiaľ čo na uskutočňovanie dolaďovacích obchodov sú k dispozícii priame obchody, **devízové swapy** a prijímanie termínovaných vkladov.

Opcia [Option]: finančný nástroj, ktorý dáva jeho majiteľovi právo, nie však povinnosť, kúpiť alebo prediť určité aktíva (napr. dlhopisy alebo akcie) za vopred stanovenú cenu (realizačná cena) v určenom dni v budúcnosti alebo do takéhoto dňa (deň realizácie alebo splatnosti).

Ostatní finanční sprostredkovatelia [Other financial intermediary (OFI)]: spoločnosti a podobné subjekty (okrem poisťovacích spoločností alebo penzijných fondov), ktorých predmetom činnosti je finančné sprostredkovanie realizované vstupovaním do záväzkov, ktoré nemajú formu peňazí, vkladov alebo blízkych substitútov vkladov prijatých od inštitucionálnych subjektov iných ako PFI. Patria sem najmä spoločnosti, ktorých predmetom činnosti je predovšetkým dlhodobé financovanie, napríklad finančný lízing, držba sekuritizovaných aktív, ďalšie formy finančného holdingu, obchodovanie s cennými papiermi a derivátmi (na ich vlastný účet), rizikový kapitál a rozvojový kapitál.

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: Tento pakt má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých vládnych financií v tretej etape **Hospodárskej a menovej únie** v záujme posilnenia priaznivých podmienok pre **cenovú stabilitu** a silný udržateľný rast vedúci k tvorbe pracovných miest. Na tento účel pakt vyžaduje, aby členské štáty špecifikovali svoje strednodobé rozpočtové ciele. Obsahuje tiež konkrétne vymedzenie **postupu pri nadmernom deficite**. Pakt pozostáva z rezolúcie amsterdamskej Európskej rady zo 17. júna 1997 o Pakte stability a rastu a z dvoch nariadení Rady, a to i) z nariadenia (ES) č. 1466/97 zo 7. júla o posilnení dozoru nad rozpočtovými pozíciami a o dozore a koordinácii hospodárskych politík, zmeneného a doplneného nariadením (ES) č. 1055/2005 z 27. júna 2005, a ii) z nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlňovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite, zmeneného a doplneného nariadením (ES) 1056/2005 z 27. júna 2005. Pakt stability a rastu dopĺňa správa **Rady ECOFIN** s názvom „Zlepšenie implementácie Paktu stability a rastu“, ktorú schválila bruselská Európska rada 22. a 23. marca 2005. Dopĺňuje ho aj nový kódex správania „Vyjasnenie implementácie Paktu stability a rastu a usmernenia o forme a obsahu programov stability a konvergenčných programov“, ktorý schválila Rada ECOFIN 11. októbra 2005.

Peňažný trh [Money market]: trh, na ktorom sa získavajú alebo investujú krátkodobé prostriedky alebo sa s nimi obchoduje prostredníctvom nástrojov s pôvodnou splatnosťou do jedného roku vrátane.

Periódá udržiavania povinných minimálnych rezerv [Maintenance period]: obdobie, za ktoré sa zisťuje, či **úverové inštitúcie** splnili povinnosti udržiavania **povinných minimálnych rezerv**. Periódá udržiavania povinných minimálnych rezerv sa začínajú v zúčtovací deň prvej **hlavnej refinančnej operácie** nasledujúcej po zasadaní **Rady guvernérov**, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky. **Európska centrálna banka** zverejňuje kalendár stanovených períód najmenej tri mesiace pred začiatkom každého roka.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v **eurozóne**. Patrí k nim **Eurosystem**, rezidentské **úverové inštitúcie** (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska). Posledná menovaná skupina pozostáva najmä z fondov **peňažného trhu**.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú transakcie krajiny voči zvyšku sveta v stanovenom období. Ide o transakcie v rámci obchodnej bilancie, bilancie služieb a bilancie výnosov, v rámci finančných pohľadávok a záväzkov voči zvyšku sveta a transakcie, ktoré sú klasifikované ako transfery (napr. odpustenie dlhu).

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch rezidentov **eurozóny** vydaných nerezidentmi eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch nerezidentov eurozóny vydaných rezidentmi eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a **dlhové cenné papiere** (dlhopisy, pokladničné poukážky a nástroje **peňažného trhu**) bez súm vykázaných v **priamych investíciách** a rezervných aktív.

Postup pri nadmernom deficite [Excessive deficit procedure]: ustanovenie článku 104 **zmluvy**, bližšie určené v Protokole č. 20 o postupe pri nadmernom deficite, ktoré požaduje, aby členské štáty EÚ zachovávali rozpočtovú disciplínu, definuje pre rozpočtové pozície kritériá nadmerného deficitu a stanovuje kroky, ktoré sa majú podniknúť v prípade, ak sa zistí, že kritériá pre rozpočtový deficit alebo štátny dlh nie sú splnené. Článok 104 dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchl'ovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite (zmenené a doplnené nariadením Rady (ES) č. 1056/2005 z 27. júna 2005), ktoré je súčasťou **Paktu stability a rastu**.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv **úverovej inštitúcie** povinne uložených v **Eurosysteme**. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov počas **periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv**.

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv).

Priame spracovanie [Straight-through processing (STP)]: automatické kompletne spracovanie obchodov/platieb vrátane (v príslušných prípadoch) automatického potvrdenia, párovania, generovania, klíringu a zúčtovania príkazov.

Primárne saldo [Primary balance]: čistý úver prijatý alebo poskytnutý vládou bez započítania úrokov platených za konsolidované pasíva verejnej správy.

Projekcie [Projections]: výsledok prognostických činností vykonávaných štyrikrát za rok, projektujúci možný budúci makroekonomický vývoj v **eurozóne**. Projekcie odborníkov **Eurosystému** sú uverejňované v júni a v decembri a projekcie odborníkov **Európskej centrálnej banky** v marci a v septembri. Sú súčasťou piliera **ekonomických analýz** stratégie menovej politiky ECB a jedným z viacerých vstupov pre hodnotenie rizík **cenovej stability Radou guvernérov**.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: rokovanie Rady EÚ, na ktorom sa zúčastňujú ministri hospodárstva a ministri financií.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán **Európskej centrálnej banky (ECB)**. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri NCB členských štátov, ktoré prijali euro.

Rámec Eurosystému pre hodnotenie úverov [Eurosystem credit assessment framework ECAF]: rámec, ktorý stanovuje procedúry, pravidlá a technické postupy, ktorými sa zabezpečuje plnenie požiadaviek **Eurosystému** na vysoké štandardy úverovej bonity všetkých akceptovateľných aktív.

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu **M3** v strednodobom horizonte, konzistentná s udržiavaním **cenovej stability**. V súčasnosti sa referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 rovná 4,5 %.

Referenčné portfólio [Benchmark portfolio]: vo vzťahu k investíciám je to referenčné portfólio alebo index konštruovaný na základe cieľov stanovených vo vzťahu k likvidite, rizikosti a rentabilite investícií. Referenčné portfólio slúži ako báza na porovnanie výkonnosti daného portfólia.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, prostredníctvom ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou **dohody o spätnom odkúpení** alebo uskutočňuje úverové operácie proti **kolaterálu**.

Riadenie organizácie [Corporate governance]: postupy a spôsoby, ktorými je organizácia riadená a kontrolovaná. Štruktúra riadenia organizácie vymedzuje rozdelenie právomocí a zodpovednosti medzi jej rôznymi súčasťami – napríklad dozornou radou, predstavenstvom, akcionármi a inými zainteresovanými – a ustanovuje pravidlá a postupy, ktorými sa riadia rozhodovacie procesy.

Riziko likvidity [Liquidity risk]: riziko, že **zmluvná strana** nesplatí svoj záväzok úplne v deň jeho splatnosti. Riziko likvidity neznamená, že zmluvná strana alebo účastník je nesolventný, pretože môže byť schopný uskutočniť požadované zúčtovanie v neskoršom neurčenom čase.

Riziko zúčtovania [Settlement risk]: riziko, že zúčtovanie v prevodnom systéme sa neuskutoční podľa očakávaní, zvyčajne v dôsledku nesplatenia jedného alebo viacerých záväzkov. Toto riziko pozostáva najmä z operačného rizika, **úverového rizika** a **rizika likvidity**.

Sadzba povinných minimálnych rezerv [Reserve ratio]: sadzba stanovená centrálnou bankou pre každú kategóriu súvahových položiek zahrnutých do **základne na výpočet povinných minimálnych rezerv**. Sadzby sa používajú na výpočet **povinných minimálnych rezerv**.

Systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS) system]: systém zúčtovania, v ktorom sa spracovanie a zúčtovanie uskutočňuje spôsobom pokyn po pokyne (bez vzájomného započítavania) v reálnom čase (priebežne) (pozri tiež **TARGET**).

Systém zúčtovania cenných papierov [Securities settlement system (SSS)]: prevodný systém, ktorý umožňuje zúčtovanie obchodov s cennými papiermi. Zahŕňa všetky inštitucionálne opatrenia potrebné na klíring a zúčtovanie obchodov s cennými papiermi a ich úschovu.

Systémové riziko [Systemic risk]: riziko, že neschopnosť jedného účastníka splatiť svoje záväzky v systéme spôsobí, že ani ostatní účastníci nebudú schopní splatiť svoje záväzky v čase ich splatnosti, čo môže následne spôsobiť závažné likviditné alebo úverové problémy a ohroziť stabilitu finančného systému. Takúto neschopnosť môžu spôsobiť prevádzkové alebo finančné problémy.

TARGET (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase) [TARGET – Trans-European automated real-time Gross settlement Express Transfer system]: systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (RTGS) v eurách. Je to decentralizovaný systém, ktorý pozostáva z národných systémov RTGS, platobného mechanizmu ECB (EPM) a mechanizmu prepojenia.

TARGET2: nová generácia systému **TARGET**, ktorá nahrádza predchádzajúcu decentralizovanú technickú štruktúru jednotnou zdieľanou platformou ponúkajúcou harmonizované služby s jednotným cenovým rámcom.

Trh s dlhopismi [Bond market]: trh, na ktorom sa vydávajú dlhodobejšie **dlhové cenné papiere** a obchoduje sa s nimi.

Trhové riziko [Market risk]: riziko straty (v súvahovej i nesúvahovej pozícii) vyplývajúce zo zmien trhových cien.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentských **úverových inštitúcií** a ostatných **PFI** okrem centrálnych bánk a fondov **peňažného trhu** z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v **eurozóne**.

Ústredná štátna správa [Central government]: štátna správa podľa definície **Európskeho systému účtov 1995**, ale bez regionálnych štátnych správ a miestnych samospráv (pozri tiež **Verejná správa**).

Úverová inštitúcia [Credit institution]: i) podnik, ktorého predmetom činnosti je prijímať vklady alebo iné splatné peňažné prostriedky od verejnosti a poskytovať úvery na vlastný účet alebo ii) podnik alebo právnická osoba iná ako v bode i), ktorá vydáva platobné prostriedky vo forme elektronických peňazí.

Úverové riziko [Credit risk]: riziko, že **zmluvná strana** nesplati svoj záväzok úplne v deň jeho splatnosti alebo v neskoršom čase. Úverové riziko zahŕňa riziko náhrady nákladov a riziko istiny. Zahŕňa aj riziko zlyhania zúčtovacej banky.

Úverový derivát [Credit derivative]: finančný nástroj, ktorý oddeľuje úverové riziko od podkladovej finančnej transakcie, čím umožňuje samostatné ocenenie a prevod úverového rizika.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: pôžičky **PFI** poskytnuté rezidentom **eurozóny** iným ako PFI (vrátane **sektora verejnej správy** a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a **dlhové cenné papiere**) v držbe PFI.

Verejná správa [General government]: sektor, ktorý podľa definície **Európskeho systému účtov 1995** zahŕňa rezidentské subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločenskú spotrebu a na prerozdelenie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Výkonná rada [Executive Board]: jeden z rozhodovacích orgánov **Európskej centrálnej banky (ECB)**. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia vymenovaní po vzájomnej dohode hláv štátov alebo vlád krajín, ktoré prijali euro.

Základňa na výpočet povinných minimálnych rezerv [Reserve base]: základňou na výpočet výšky **povinných minimálnych rezerv úverovej inštitúcie** je súčet stanovených položiek súvahy (konkrétne pasív).

Ziskovosť podnikov [Corporate profitability]: ukazovateľ podnikovej výnosovosti, najmä vo vzťahu k podnikovým tržbám, aktívam alebo k základnému imaniu. Existuje viacero rôznych ukazovateľov ziskovosti vychádzajúcich z finančných výkazov podniku, napríklad pomer prevádzkového zisku (tržby mínus prevádzkové náklady) k tržbám, pomer čistého zisku (zisk z prevádzkových a neprevádzkových činností po odpočítaní daní, odpisov a mimoriadnych položiek) k tržbám, návratnosť aktív (pomer čistého zisku a celkových aktív) a návratnosť základného imania (pomer čistého zisku a vlastného imania). Na makroekonomickej úrovni sa ako ukazovateľ ziskovosti na základe národných účtov často používa **hrubý prevádzkový prebytok**, napríklad vo vzťahu k HDP alebo k pridanej hodnote.

Zmluva [Treaty]: odkazuje na Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva („Rímska zmluva“). Zmluva bola viackrát novelizovaná, predovšetkým zmluvou o Európskej únii („Maastrichtská zmluva“), ktorá položila základy **Hospodárskej a menovej únie** a obsahuje Štatút **ESCB**.

Zmluvná strana [Counterparty]: je druhou stranou finančnej transakcie (napríklad akejkolvek transakcie s centrálnou bankou).

ISSN 1830-2920



9 771830 292002