



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

VÝROČNÍ ZPRÁVA 2010

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

VÝROČNÍ ZPRÁVA
2010





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM



VÝROČNÍ ZPRÁVA 2010

V roce 2011
je na všech
publikacích ECB
vyobrazen motiv
z bankovky
100 €.

© Evropská centrální banka, 2011

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Německo

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Německo

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1334 6000

Všechna práva vyhrazena. Reprodukce pro vzdělávací a nekomerční účely je povolena za předpokladu, že je uveden zdroj.

Fotografie:

Andreas Böttcher

ESKQ

ISOCHROM.com

Robert Metsch

Walter Vorjohann

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 25. února 2011.

ISSN 1830-2947 (elektronická verze)

OBSAH

PŘEDMLUVA	9	3.3 Výroba a emise bankovek	109
KAPITOLA 1 HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA	4	STATISTIKA	112
1 MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ	16	4.1 Nové nebo rozšířené statistiky eurozóny	112
2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ	23	4.2 Další vývoj v oblasti statistiky	112
2.1 Globální makroekonomické prostředí	23	4.3 Statistické požadavky vyplývající z finanční krize	113
2.2 Měnový a finanční vývoj	28	5 EKONOMICKÝ VÝZKUM	115
2.3 Vývoj cen a nákladů	50	5.1 Priority a výsledky výzkumu	115
2.4 Nabídka, poptávka a trh práce	59	5.2 Šíření výsledků výzkumu: publikace a konference	116
2.5 Fiskální vývoj	68	6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI	118
2.6 Vývoj směnných kurzů a platební bilance	74	6.1 Dodržování zákazu měnového financování a zvyhodněného přístupu	118
3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ZEMÍCH EU MIMO EUROZÓNU	79	6.2 Poradní funkce	118
KAPITOLA 2 OPERACE A AKTIVITY CENTRÁLNÍ BANKY		6.3 Správa výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie, Evropského nástroje finanční stability a sdružených bilaterálních úvěrů Řecké republiky	122
1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY	90	6.4 Služby správy rezerv Eurosystemu	123
1.1 Operace na volném trhu a stálé facility	90	KAPITOLA 3 VSTUP ESTONSKA DO EUROZÓNY	
1.2 Devizové operace a operace s ostatními centrálními bankami	97	1 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ESTONSKU	126
1.3 Program pro trhy s cennými papíry	98	2 PRÁVNÍ ASPEKTY ZAČLENĚNÍ ESTONSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSISTÉMU	130
1.4 Program nákupu krytých dluhopisů	98	3 OPERAČNÍ ASPEKTY ZAČLENĚNÍ ESTONSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSISTÉMU	131
1.5 Investiční aktivity	99	4 VÝMĚNA OBĚŽIVA V ESTONSKU	132
2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY	102	KAPITOLA 4 FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE	
2.1 Systém TARGET2	102	1 FINANČNÍ STABILITA	136
2.2 TARGET2-Securities	104	1.1 Monitorování finanční stability	136
2.3 Postupy vypořádání zajištění	105	1.2 Finanční stabilita	138
3 BANKOVKY A MINCE	107		
3.1 Peněžní oběh a zpracování oběživa	107		
3.2 Padělání bankovek a boj proti padělání	108		

2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED	140	2 SPOLUPRÁCE SE ZEMĚMI MIMO EU	174
2.1 Bankovníctví	140	KAPITOLA 8	
2.2 Cenné papíry	141	ODPOVĚDNOST	
2.3 Účetnictví	142	1 ODPOVĚDNOST VE VZTAHU	
3 FINANČNÍ INTEGRACE	144	K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI	
4 DOZOR NAD PŁATEBNÍMI SYSTÉMY	148	A EVROPSKÉMU PARLAMENTU	178
A TRŽNÍ INFRASTRUKTUROU		2 VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ	
4.1 Systémy pro platby vysokých		V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM	
hodnot a poskytovatelé		PARLAMENTEM	179
služeb infrastruktury	148	KAPITOLA 9	
4.2 Platební systémy a nástroje		VNĚJŠÍ KOMUNIKACE	
pro klientské platby	150	1 KOMUNIKAČNÍ POLITIKA	182
4.3 Zúčtování a vypořádání obchodů		2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI	183
s cennými papíry a deriváty	150	KAPITOLA 10	
4.4 Ostatní činnost	151	INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC, ORGANIZACE	
KAPITOLA 5		A ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA	
EVROPSKÉ OTÁZKY		1 ROZHODOVACÍ ORGÁNY	
1 HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉ OTÁZKY	154	A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB	189
2 INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY	157	1.1 Eurosystem a Evropský	
3 ZDOKONALOVÁNÍ SPRÁVY		system centrálních bank	189
EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ V EU	158	1.2 Rada guvernérů	190
4 VÝVOJ V KANDIDÁTSKÝCH ZEMÍCH EU		1.3 Výkonná rada	192
A VZTAHY S NIMI	159	1.4 Generální rada	194
KAPITOLA 6		1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB,	
ÚKOLY TÝKAJÍCÍ SE FUNGOVÁNÍ EVROPSKÉ		Rozpočtový výbor, Výbor	
RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA (ESRB)		pro lidské zdroje a Řídící	
1 INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC	162	výbor Eurosystemu pro IT	195
2 ČINNOST PŘÍPRAVNÉHO		1.6 Správa a řízení	196
SEKRETARIÁTU ESRB	164	2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ	199
3 ANALYTICKÁ, STATISTICKÁ, LOGISTICKÁ		2.1 Řízení lidských zdrojů	199
A ADMINISTRATIVNÍ PODPORA ESRB	165	2.2 Zaměstnanecké vztahy	
KAPITOLA 7		a sociální dialog	200
MEZINÁRODNÍ OTÁZKY		2.3 Nové sídlo ECB	200
1 HLAVNÍ ASPEKTY VÝVOJE		2.4 Úřad Eurosystemu pro koordinaci	
MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO SYSTÉMU	170	zadávání veřejných zakázek	201
		2.5 Problematika životního prostředí	201
		2.6 Řízení informačních technologií	201

3 VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE	202	Graf A Meziroční tempo růstu reálných úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990	32
4 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB	203		
5 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB	204		
Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2010	205	Graf B Meziroční tempo růstu reálného HDP v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990	32
Rozvaha k 31. prosinci 2010	210		
Výkaz zisků a ztrát za rok končící 31. prosince 2010	212	Graf C Meziroční tempo růstu reálných úvěrů MFI domácnostem v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990	33
Účetní postupy	213		
Komentář k rozvaze	218		
Komentář k výkazu zisků a ztrát	232		
Zpráva nezávislého auditora	237	Graf D Meziroční tempo růstu reálných úvěrů MFI nefinančním podnikům v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990	34
Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty	239		
6 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTÉMU K 31. PROSINCI 2010	240		
PŘÍLOHY			
PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB	244	3 Vývoj tržních ukazatelů inflačních očekávání v roce 2010	39
STANOVISKA PŘIJATÁ ECB	247	Graf A Zlomová míra inflace a sazby inflačně indexovaných swapů	39
CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU	255	Graf B Změny zlomové míry inflace a změny nominálních a reálných výnosů v roce 2010	40
PŘEHLED SDĚLENÍ ECB SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM LIKVIDITY	257	Graf C Rozložení dlouhodobé zlomové míry inflace podle modelu časové struktury	40
PUBLIKACE VYDÁVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU	262	Graf D Pětileté zlomové míry inflace na pět let dopředu pro eurozónu a Spojené státy	41
GLOSÁŘ	263		
SEZNAM BOXŮ		4 Interpretace výsledků průzkumu úvěrových standardů pro poskytování úvěrů podnikům	47
1 Mimořádná opatření v roce 2010	17	Graf A Změny úvěrových standardů aplikovaných na schvalování úvěrů nebo úvěrových linek podnikům	47
Graf Spready státních dluhopisů v roce 2010 a počátkem roku 2011	18		
2 Porovnání posledního vývoje úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru s předchozími obdobími hospodářského poklesu a oživení	32	Graf B Dostupnost bankovních úvěrů podnikům v eurozóně	48

Graf C	Restriktivní a expanzivní režimy úvěrových standardů a úvěrové standardy pro úvěry nefinačním podnikům v eurozóně	49	9	Fiskální pozice v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	81
5	Růst cen komodit a jeho vliv na inflaci měřenou HICP	52	10	Platební bilance v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	82
Graf A	Vývoj cen komodit	53	11	Oficiální měnověpolitické strategie členských států EU mimo eurozónu	85
Tabulka	Promítání cen ropy do cen energií v rámci HICP	54	12	Platby v systému TARGET2	102
Graf B	Průmyslové suroviny a ceny výrobců meziproduktů	55	13	Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2010	110
6	Rozhodování domácností v eurozóně o úsporách	61	14	Hlavní ekonomické ukazatele Estonska	126
Graf A	Příjmy, spotřeba a úspory domácností	61	SEZNAM GRAFŮ		
Graf B	Čisté finanční jmění domácností	62	1	Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba v eurozóně	16
7	Nedávný vývoj na trhu práce v eurozóně a ve Spojených státech: hlavní rozdíly a srovnání z historického pohledu	65	2	Úrokové sazby od zesílení finanční krize	17
Graf	Vývoj zaměstnanosti v eurozóně a ve Spojených státech	66	3	Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích	23
Tabulka	Ukazatele trhu práce v eurozóně a ve Spojených státech	67	4	Vývoj cen komodit	27
8	Makroekonomické náklady a přínosy fiskální konsolidace	72	5	Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru	28
9	Statistické důsledky rozšíření eurozóny o Estonsko	128	6	Hlavní složky M3	28
10	Výzkumný program ESCB pro makrobezpečnostní výzkum	165	7	Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a úroková sazba peněžního trhu	29
SEZNAM TABULEK			8	Vklady podle sektoru	30
1	Cenový vývoj	51	9	Protipoložky M3	30
2	Ukazatele mzdových nákladů	57	10	Tříměsíční sazby EUREPO, EURIBOR a jednodenní úrokový swap	35
3	Struktura růstu reálného HDP	59	11	Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba	36
4	Vývoj trhu práce	64	12	Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů	36
5	Fiskální pozice v eurozóně	69	13	Spready státních dluhopisů vybraných zemí eurozóny	38
6	Postup při nadměrném schodku v zemích eurozóny	71	14	Bez kuponové zlomové míry inflace v eurozóně	39
7	Reálný HDP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	79	15	Indexy cen akcií na hlavních trzích	42
8	Inflace měřená HICP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	80	16	Úvěry MFI domácnostem	43
			17	Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům	43

18	Dluh a úrokové platby domácností	44	45	Objem operací měnové politiky	93
19	Reálné náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně	45	46	Způsobilé zajištění podle typu aktiva	95
20	Struktura externího financování nefinančních podniků podle nástrojů	46	47	Zajištění pro úvěrové operace Euro systému a nesplacené úvěry v operacích měnové politiky	95
21	Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků v eurozóně	46	48	Členění aktiv (včetně úvěrových pohledávek) předložených jako zajištění podle typu aktiv	96
22	Ukazatele dluhu nefinančních podniků	50	49	Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2010	107
23	Struktura inflace měřené HICP: hlavní složky	51	50	Hodnota eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2010	107
24	Příspěvky hlavních složek HICP k inflaci	52	51	Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2010 podle nominální hodnoty	108
25	Struktura cen průmyslových výrobců	56	52	Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2010	109
26	Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech	57	53	Struktura padělků eurobankovek podle nominální hodnoty v roce 2010	109
27	Náklady práce v eurozóně	58			
28	Struktura deflátoru HDP	58			
29	Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně	58			
30	Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP	60			
31	Ukazatele důvěry	60			
32	Příspěvky k růstu průmyslové výroby	64			
33	Nezaměstnanost	65			
34	Fiskální vývoj v eurozóně	72			
35	Vývoj směnných kurzů a implikované volatility	75			
36	Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-20)	76			
37	Saldo běžného účtu a jeho složky	76			
38	Objem vývozu z eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů	77			
39	Přímé a portfoliové investice v eurozóně	77			
40	Hlavní položky finančního účtu	78			
41	Vývoj měn členských států EU v rámci ERM II	83			
42	Vývoj kurzů měn mimo ERM II vůči euru	84			
43	Základní úrokové sazby ECB a sazba EONIA	90			
44	Faktory likvidity v eurozóně v roce 2010	91			

ZKRATKY

STÁTY

BE	Belgie
BG	Bulharsko
CZ	Česká republika
DK	Dánsko
DE	Německo
EE	Estonsko
IE	Irsko
GR	Řecko
ES	Španělsko
FR	Francie
IT	Itálie
CY	Kypr
LV	Lotyšsko
LT	Litva
LU	Lucembursko
HU	Maďarsko
MT	Malta
NL	Nizozemsko
AT	Rakousko
PL	Polsko
PT	Portugalsko
RO	Rumunsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
FI	Finsko
SE	Švédsko
UK	Velká Británie
JP	Japonsko
US	Spojené státy

OSTATNÍ

BIS	Banka pro mezinárodní platby
CPI	index spotřebitelských cen
ECB	Evropská centrální banka
EER	efektivní směnný kurz
EHP	Evropský hospodářský prostor
EMI	Evropský měnový institut
ESA 95	Evropský systém účtů 1995
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
ILO	Mezinárodní organizace práce
JMN	jednotkové mzdové náklady
MFI	měnová finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
NCB	národní centrální banka
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PPI	index cen výrobců

V souladu se zvyklostmi EU jsou v této zprávě členské státy EU uváděny v abecedním pořadí podle názvů zemí v jejich jazycích.

Není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na články Smlouvy v této zprávě odrážejí číslování platné od vstupu Lisabonské smlouvy v platnost dne 1. prosince 2009.

PŘEDMLUVA



Měnová politika působila v roce 2010 v prostředí charakterizovaném hospodářským oživením v eurozóně, ale zároveň také přetrvávajícím napětím na finančních trzích. Oživení reálné ekonomiky během roku 2010 bylo o něco silnější, než se očekávalo. Tento vývoj souvisel částečně s oživením ekonomiky ve světě, ale k převažující kladné dynamice přispíval také vývoj v eurozóně. Celkově dosáhl růst reálného HDP v eurozóně v roce 2010 zhruba 1,7 %, zatímco v roce 2009 HDP klesl o 4,1 %. Pokud jde o vývoj cen, míra inflace během roku 2010 vzrostla a odrážela tak především růst světových cen komodit. Domácí inflační tlaky přitom byly nadále mírné. V důsledku tohoto vývoje vzrostla v roce 2010 průměrná meziroční míra inflace z 0,3 % v roce 2009 na 1,6 %.

V tomto prostředí udržovala Rada guvernérů v roce 2010 a počátkem roku 2011 úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace beze změny na historicky nízké úrovni 1 %, která byla nastavena v květnu 2009. To odpovídalo jejímu hodnocení, že střednědobý výhled inflace byl v roce 2010 nadále v souladu s cenovou

stabilitou. Příznivější očekávání hospodářského růstu a krátkodobá dynamika inflace tak nebyly vnímány jako faktory, které ve střednědobém horizontu cenovou stabilitu ohrožují. Vývoj peněžní zásoby a objemu úvěrů potvrzoval hodnocení, že inflační tlaky by v delším než krátkodobém horizontu měly zůstat omezené. Inflační očekávání zůstávala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. To se příznivě odráží ve vysoké míře důvěryhodnosti měnové politiky ECB.

Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky přijatá Eurosystémem v reakci na finanční krizi, zlepšení podmínek na finančních trzích v roce 2009 a během prvních několika měsíců roku 2010 umožnilo ECB omezit svou úlohu zprostředkovatele. V květnu bylo znovu zaznamenáno akutní napětí na finančních trzích. Tento vývoj lze vykládat jako důsledek rostoucích obav trhů o udržitelnost veřejných financí, zejména v Řecku, s jasnými náznaky rozšíření nákazy na ostatní trhy se státními dluhopisy v eurozóně. V těchto segmentech sekundárního trhu dluhopisů byl zaznamenán nedostatek likvidity. Navíc revize ratingů a poklesy cen implikovaly časté výzvy k dodatkovým úhradám a přeceňování aktiv v bankovním systému směrem dolů, což vedlo k náhlým a prudkým poklesům hodnoty zajištění v držení bank. Nakonec byly postiženy trhy soukromých dohod o zpětném odkupu. Spready peněžního trhu se opět rozšířily, přičemž objemy v segmentu jednodenních sazeb poklesly, spready mezi nabízenými a poptávanými cenami se rozšířily a zasažen byl trh krytých dluhopisů a trh podnikových dluhopisů. Rada guvernérů na tento vývoj reagovala opětovným zavedením některých mimořádných opatření, která již byla ukončena nebo jejichž postupné ukončení bylo naplánováno. Eurosystém přijal rozhodnutí zachovat nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením v pravidelných tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích, a to od konce května do konce prosince, a oznámil novou šestiměsíční refinanční operaci s plným přidělením, která proběhla v květnu.

Byly obnoveny také dočasné swapové linky na poskytnutí likvidity s Federálním rezervním systémem a byl zahájen program pro trhy s cennými papíry. Ten umožňuje Eurosystemu intervenovat na trzích dluhopisů s cílem pomoci zajistit vhodnější fungování transmisního mechanismu měnové politiky v případě dysfunkčních segmentů trhu. Vliv na likviditu vyvolaný těmito nákupy byl v plném rozsahu neutralizován týdenními operacemi na odčerpání likvidity.

Co se týče finanční reformy, v roce 2010 byly učiněny významné kroky k posílení odolnosti finančního sektoru. Na světové úrovni byl pro dosažení mezníků podnětem ambiciózní plán schválený ministry a guvernéry centrálních bank zemí G20. Dohoda na pravidlech Basel III dosažená Basilejským výborem a schválená skupinou guvernérů centrálních bank a představitelů dohledu přináší významné zvýšení požadavků na kapitálovou přiměřenost a likviditu bank a představuje tak základní prvek nového obezřetnostního rámce. ECB tento nový rámec plně podporuje a domnívá se, že dohodnuté postupné zavádění souboru pravidel Basel III by mělo být hlavní prioritou.

Dalším důležitým prvkem pro posílení odolnosti finančního systému byla činnost Rady pro finanční stabilitu při přípravě integrovaného rámce k omezení rizik a externích faktorů souvisejících se systémově důležitými finančními institucemi. ECB jako člen Rady pro finanční stabilitu považuje za důležité, aby byl vypracován řádný rámec, který zajistí vysoký stupeň mezinárodní konzistentnosti a podpoří tak rovnocenné podmínky i minimalizaci rizika regulatorní arbitráže.

Reforma tohoto rámce pro prevenci a řešení krizí v roce 2010 výrazně pokročila. Jejím cílem je zavést v EU koordinační rámec a posílit její regulatorní rámec. ECB se na této činnosti aktivně podílí a Eurosystem podporoval vypracování rámce EU pro řešení krizí.

Pokud jde o poučení, které Evropa vyvodila z nedávné krize, představuje významný milník zřízení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) dne 16. prosince 2010. ESRB bude provádět makrobezpečnostní dohled v EU, identifikovat a vyhodnocovat systémová rizika, řadit je podle závažnosti a vydávat varování a doporučení podle zásady „konej, nebo vysvětli“. Společně s novými evropskými orgány dohledu (ESA) a národními orgány dohledu je ESRB součástí Evropského systému finančního dohledu (ESFS). Sekretariát ESRB zajišťuje ECB, která poskytuje ESRB také analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu. Přípravné práce pro vznik ESRB byly v ECB zahájeny 1. března 2010 zřízením přípravného sekretariátu ESRB. První zasedání rozhodovacího orgánu ESRB proběhlo 20. ledna 2011.

ECB nadále přispívala k hlavním iniciativám v oblasti politiky dohledu a regulace zaměřeným na podporu stability infrastruktury finančního trhu, zejména v oblasti mimoburzovních derivátů. V dubnu 2010 zveřejnila ECB zprávu o zkušenostech vyplývajících z finanční krize v oblasti fungování infrastruktury evropských finančních trhů. Hodnocení systémově důležitých platebních systémů provedené centrálními bankami dále prokázalo, že provozovatelé příslušných systémů udržují mechanismus kontinuity provozu a krizové komunikace na vysoké úrovni. Kromě toho působila ECB nadále jako katalyzátor činností soukromého sektoru tím, že vytvářela podmínky pro společný postup. Co se týče jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA), ECB významnou měrou podpořila práci evropských zákonodárců s cílem vytvořit nezbytné impulzy pro dokončení projektu SEPA. Předpokládaný předpis stanovující konečná data pro přechod na nástroje SEPA, na jehož základě bude ukončeno používání platebních nástrojů v jednotlivých zemích, má velký význam pro zajištění včasného a hladkého přijetí SEPA.

V oblasti služeb centrálního bankovníctví Eurosystem provozuje systém pro platby vysokých hodnot TARGET2. Jednotná platforma TARGET2 umožňuje zúčtování plateb v eurech

v reálném čase, díky němuž 23 centrálních bank zemí EU a jejich příslušné uživatelské skupiny využívat stejných komplexních a moderních služeb. Výrazného pokroku doznal v roce 2010 program Eurosystemu pro nové řešení v oblasti vypořádání cenných papírů ve více měnách nazvané TARGET2-Securities (T2S). Během loňského roku bylo dosaženo pokroku nebo finální podoby při řešení zásadních otázek. Například rozhodnutí o cenové politice a vytvoření řídicího rámce stanoví způsoby účasti Eurosystemu, centrálních bank zemí mimo eurozónu, centrálních depozitářů a účastníků trhu na budoucím rozvoji a provozu T2S. Pokračovaly práce na zavedení jednotné platformy (CCBM2) pro mobilizaci zajištění v rámci Eurosystemu. Tento systém, jehož spuštění se plánuje na rok 2013, umožní Eurosystemu poskytovat protistranám Eurosystemu efektivní a hospodárné řízení zajištění a lepší služby v oblasti řízení likvidity.

Pokud jde o organizační záležitosti, na konci roku 2010 měla ECB 1 421,5 pracovních míst přepočtených na ekvivalent plného pracovního úvazku, zatímco na konci roku 2009 měla 1 385,5 míst. Tento nárůst odráží především nové úkoly svěřené ECB v souvislosti se zajišťováním sekretariátu ESRB a obecněji s podporou ESRB. Zaměstnanci ECB pocházejí ze všech 27 členských států EU a jejich nábor probíhá na základě otevřených výběrových řízení na obsazení volných pracovních míst, jež se zveřejňují na internetových stránkách ECB. V roce 2010 v souladu s politikou ECB v oblasti mobility přešlo 204 zaměstnanců interně na jiné pracovní místo, 8 zaměstnanců bylo vysláno do jiných organizací a 36 zaměstnancům bylo poskytnuto neplacené volno za účelem studia, nástupu do zaměstnání u jiných organizací nebo z osobních důvodů. Soustavné osvojování a rozvíjení schopností a dovedností všemi zaměstnanci bylo i nadále základním prvkem strategie ECB v oblasti lidských zdrojů.

Co se týče firemní kultury, byla pozornost zaměřena na diverzitu a profesní etiku. ECB

je plně odhodlána podporovat diverzitu a svou politiku v této oblasti zveřejnila. V roce 2010 vstoupil v platnost rozšířený etický rámec pro zaměstnance ECB.

Slavnostní položení základního kamene 19. května 2010 předznamenalo oficiální zahájení hlavních stavebních prací na novém sídle ECB. Na začátku roku 2010 byla úspěšně dokončena příslušná veřejná výběrová řízení a smlouvy na provedení prací představujících přibližně 80 % vypočtených stavebních nákladů byly podepsány v rámci předpokládaného rozpočtu. Dokončení nového sídla je plánováno na závěr roku 2013.

Pokud jde o hospodaření, ECB dosáhla v roce 2010 zisku 1,33 mld. EUR, přičemž v roce 2009 zaznamenala zisk ve výši 2,22 mld. EUR. Rada guvernérů rozhodla převést k 31. prosinci 2010 částku 1,16 mld. EUR do rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata, čímž bude dosaženo horní hranice 5,18 mld. EUR, kterou představuje hodnota základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k uvedenému datu.

Výše této rezervy se každoročně reviduje. Čistý zisk ECB za rok 2010 dosáhl po uskutečnění převodu do rezervy částky 170 mil. EUR. Tato částka byla rozdělena mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splacenému podílu na základním kapitálu ECB.

Frankfurt nad Mohanem, březen 2011



Jean-Claude Trichet



Nové sídlo ECB: pohled z východu, na pozadí centrum Frankfurtu nad Mohanem.

KAPITOLA I

**HOSPODÁŘSKÝ
VÝVOJ A MĚNOVÁ
POLITIKA**

I MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ

Vzhledem k obnovenému napětí na finančních trzích čelil Eurosystem v roce 2010 opět velmi obtížné situaci. Značné napětí bylo patrné na některých trzích dluhopisů, zejména od května 2010, což odráželo krizi státních dluhopisů. Pozitivní byla skutečnost, že v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstal výhled vývoje inflace umírněný a neprojevil se deflační ani inflační tlaky. Během roku došlo k postupnému nárůstu inflace měřené HICP: zatímco v roce 2009 činila v průměru 0,3 %, v roce 2010 dosáhla hodnoty 1,6 %. S ohledem zejména na hluboký pokles ekonomiky v roce 2009 se hospodářský růst v roce 2010 vyvíjel relativně příznivě, přičemž statistické údaje a výsledky průzkumů v průběhu roku všeobecně poukázovaly na poněkud lepší hospodářské výsledky, než se původně očekávalo. V této situaci Rada guvernérů považovala akomodativní měnovou politiku za odpovídající, a proto ponechala základní úrokové sazby ECB beze změny na historicky nejnižších hodnotách dosažených v květnu 2009. V průběhu roku 2010 činila úroková sazba pro hlavní refinanční operace 1,00 %, sazba pro vkladovou facilitu 0,25 % a sazba pro mezní zápůjční facilitu 1,75 % (viz graf 1).

Při bližším pohledu na vývoj úrokových sazeb od zesílení finanční krize po pádu americké finanční

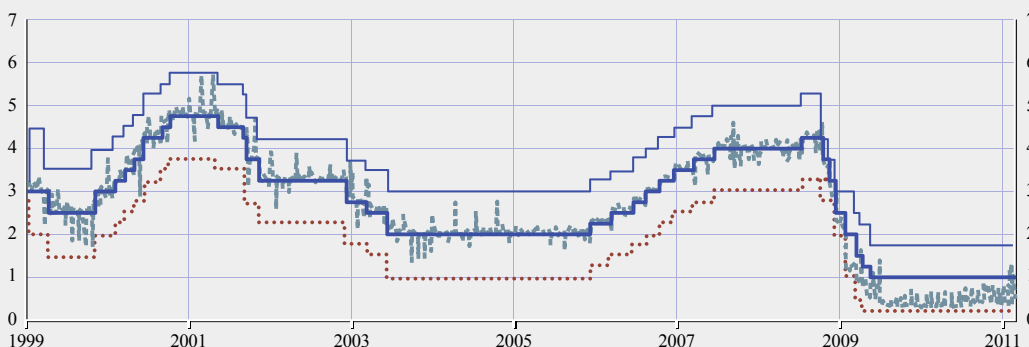
instituce Lehman Brothers, ke kterému došlo dne 15. září 2008, jsou patrná určitá stěžejní data, která značí počátek nové fáze finanční krize (viz graf 2).

Pozitivní vývoj fungování peněžního trhu v průběhu roku 2009 zvyšoval pravděpodobnost, že některá mimořádná opatření, která byla přijata ke zlepšení fungování transmisního mechanismu měnové politiky, budou na začátku roku 2010 zrušena. V květnu 2010 však začala nová fáze krize. Nárůst obav mezi účastníky finančního trhu ohledně udržitelnosti veřejných financí zejména v některých zemích eurozóny vedl k tomu, že trhy dluhopisů byly v těchto zemích poznamenány výraznou dysfunkcí. S ohledem na roli trhů státních dluhopisů v transmisním mechanismu měnové politiky zahájila ECB program pro trhy s cennými papíry a opět zavedla některá mimořádná opatření, která byla v předchozích měsících zrušena (viz box 1). Z hlediska své koncepce je program pro trhy s cennými papíry, stejně jako všechna ostatní mimořádná opatření přijatá v období silného napětí na finančních trzích od října 2008, přechodného charakteru a je plně v souladu s mandátem udržení cenové stability ve střednědobém horizontu.

Graf 1 Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

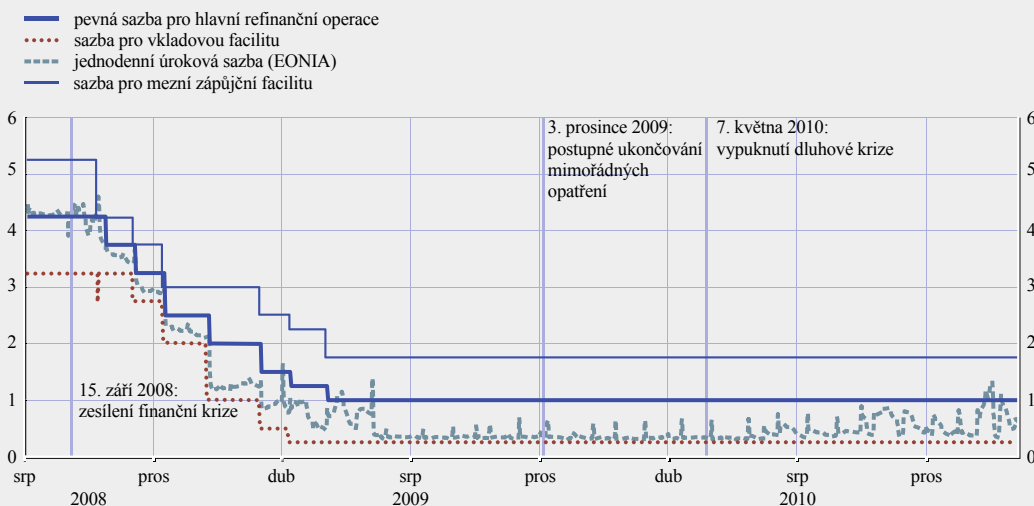
- základní nabídková sazba / pevná sazba pro hlavní refinanční operace
- ... sazba pro vkladovou facilitu
- - - jednodenní úroková sazba (EONIA)
- sazba pro mezní zápůjční facilitu



Zdroje: ECB a Thomson Reuters.

Graf 2 Úrokové sazby od zesílení finanční krize

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Thomson Reuters.

Box I

MIMOŘÁDNÁ OPATŘENÍ V ROCE 2010¹

Mimořádná měnověpolitická opatření ECB byla mimořádnou reakcí na výjimečné okolnosti. Svou podstatou jsou dočasná. Na počátku roku 2010 byla postupně rušena ta mimořádná opatření, kterých již nebylo třeba, jak rozhodla Rada guvernérů v prosinci 2009 na základě zlepšení situace na finančních trzích a známek toho, že transmisní mechanismus měnové politiky již opět funguje normálně. Konkrétně v prosinci 2009 Rada guvernérů rozhodla, že dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace v tomto měsíci bude poslední s touto splatností, že bude provedena již jen jedna šestiměsíční dlouhodobější refinanční operace, a to v březnu 2010, a že se již nebude provádět doplňující dlouhodobější refinanční operace s tříměsíční splatností. V koordinaci s ostatními centrálními bankami také ECB přestala v únoru 2010 provádět dočasné operace na dodání likvidity v cizích měnách. V březnu 2010 bylo rozhodnuto o návratu k nabídkovým řízením s proměnlivou sazbou u dlouhodobějších refinančních operací s tříměsíční splatností. Poté, co Eurosystem nakoupil podle plánu kryté dluhopisy denominované v eurech v objemu 60 mld. EUR, byl v červnu ukončen program nákupu krytých dluhopisů, který byl zahájen v květnu 2009 na dobu jednoho roku. Zároveň pokračovaly další složky zvýšené podpory úvěrování ze strany ECB, jako je použití pevné sazby a plného přidělení v hlavních refinančních operacích.

Na jaře 2010 se v některých segmentech finančních trhů znovu objevilo napětí, zejména na některých trzích státních dluhopisů v eurozóně. Spready mezi desetiletými státními dluhopisy

¹ Více informací o reakci ECB na finanční krizi od počátku krize až do začátku září 2010 lze nalézt v textu „The ECB's response to the financial crisis“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* z října 2010.

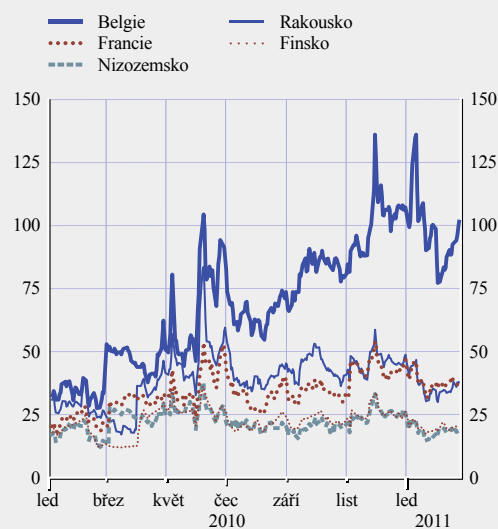
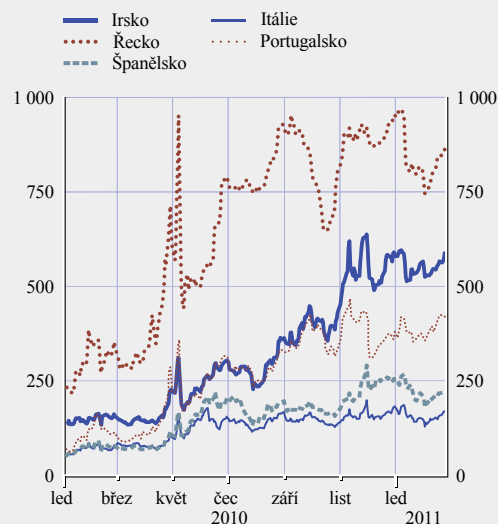
některých zemí eurozóny a německými státními dluhopisy začaly velice rychle narůstat (viz graf A). To bylo způsobeno především rostoucími obavami trhu ohledně udržitelnosti veřejných financí v některých zemích eurozóny vzhledem ke zvyšujícím se schodkům a dluhu. V dubnu a na začátku května 2010 růst spreadů zrychlil a 6. a 7. května dosáhl v HMU nebývalé úrovně.² Vlivem toho vlády zemí eurozóny oznámily 9. května komplexní balíček opatření včetně Evropského nástroje finanční stability.

V souvislosti s tím Eurosystém 10. května 2010 oznámil zahájení programu pro trhy s cennými papíry. V rámci tohoto programu lze provádět intervence Eurosystému na trzích veřejných a soukromých dluhových cenných papírů v eurozóně, jejichž cílem je zajistit hloubku a likviditu nefunkčních tržních segmentů a obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky. Trhy státních dluhopisů hrají zásadní úlohu v procesu transmisi měnové politiky a působí prostřednictvím následujících kanálů.

- Úrokové sazby státních dluhopisů jsou obvykle jednou z hlavních determinantů úrokových sazeb, které musí zaplatit finanční instituce a nefinanční podniky při emisi svých dluhopisů („cenový kanál“). V situaci výrazně narušených trhů dluhopisů se krátkodobé úrokové sazby centrální banky již nepromítají v příslušné míře do dlouhodobějších sazeb, které jsou relevantní pro rozhodování domácností a podniků, a tudíž do cen.
- Výrazně nižší ceny dluhopisů, které jsou implikovány mnohem vyššími dlouhodobějšími úrokovými sazbami vlivem narušených dluhopisových trhů, způsobují významné ztráty v portfoliích finančních a nefinančních sektorů; v případě bank by došlo ke snížení jejich schopnosti poskytovat úvěry ekonomice („rozhovový kanál“).

Spready státních dluhopisů v roce 2010 a počátkem roku 2011

(v procentních bodech)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Spready odrážejí výnosy z desetiletých státních dluhopisů vůči výnosu z desetiletých německých státních dluhopisů. Pro země eurozóny neuvedené v grafu nejsou srovnatelné údaje k dispozici.

² Více informací naleznete v boxu „Vývoj na finančních trzích na začátku května“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* z června 2010.

- Výjimečně nízká likvidita na trzích státních dluhopisů by snížila úlohu státních dluhopisů jako zajištění v refinančních operacích, čímž by také omezila nabídku úvěrů ze strany bank („kanál likvidity“).

Aby bylo možné zachovat správnou transmisi měnové politiky do reálné ekonomiky v eurozóně tím, že se vyřeší špatné fungování některých segmentů trhů cenných papírů, bylo rozhodnuto o zahájení intervencí na trzích dluhopisů. V souladu s ustanoveními Smlouvy byly veškeré nákupy státních dluhopisů ze strany Eurosystemu důsledně omezeny na sekundární trhy.

Po vyjádřeních vlád zemí eurozóny a ECB z 9. a 10. května 2010 napětí na finančních trzích na krátkou dobu zesláblo a poté došlo v řadě zemí po zbytek roku opět k růstu spreadů.

Vliv nákupu dluhopisů v rámci programu pro trhy s cennými papíry na růst likvidity je plně sterilizován prostřednictvím specifických operací na opětovnou absorpci likvidity a odráží se v něm skutečnost, že cílem programu není poskytovat bankovnímu systému dodatečnou likviditu. Převažující úroveň likvidity a sazby peněžního trhu (jinými slovy orientace měnové politiky) proto nejsou programem dotčeny a v důsledku toho nejsou s tímto programem spojena žádná inflační rizika. Na konci roku 2010 Eurosystem intervenoval na trzích dluhopisů částkou 73,5 mld. EUR a ve stejné výši stáhl likviditu na peněžním trhu.

Kromě tohoto nového mimořádného opatření ECB 3. května 2010 pozastavila kritérium ratingového hodnocení pro způsobilé zajištění u dluhopisů emitovaných nebo zaručených řeckou vládou poté, co byl připraven program EU a MMF pro Řecko. Na začátku května znovu zavedla některá z mimořádných opatření, která byla dříve ukončena, aby se tak vyhnula negativnímu přenosu z trhů domácích státních dluhopisů na ostatní finanční trhy. Bylo zde riziko, že může být narušeno normální fungování trhů, především pak počáteční spojení v transmisním mechanismu měnové politiky mezi centrální bankou a úvěrovými institucemi. To by znamenalo, že schopnost bank, které jsou hlavním zdrojem financování v eurozóně, poskytnout úvěry reálné ekonomice by mohla být vážně narušena. Eurosystem zejména zavedl v období začínajícím na konci května nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením v pravidelných tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích, přičemž v květnu byla provedena nová šestiměsíční refinanční operace s plným přidělením. Také byly obnoveny dočasné swapové linky s Federálním rezervním systémem.

Vzhledem k přetrvávajícímu napětí v určitých segmentech trhu dluhopisů a pokračující vysoké nejistotě Rada guvernérů na zasedáních v září a prosinci rozhodla, že všechny dlouhodobější refinanční operace Eurosystemu ve čtvrtém čtvrtletí 2010 a do konce prvního čtvrtletí 2011 budou provedeny s pevnou sazbou a s plným přidělením. Sazby těchto dlouhodobějších refinančních operací byly stanoveny jako průměr sazeb pro hlavní refinanční operace po dobu trvání příslušné operace. Hlavní refinanční operace byly v průběhu roku prováděny s pevnou sazbou a s plným přidělením.

Po prudkém poklesu, který zasáhl eurozónu v letech 2008–2009, se její hospodářský růst koncem roku 2009 opět vrátil ke kladným hodnotám, na kterých setrval i v roce 2010. Mezičtvrtletní tempa růstu reálného HDP v první polovině roku 2010 byla příznivější, než se

očekávalo, což částečně odráží značnou podporu díky fiskálním stimulům a akomodativní orientaci měnové politiky a částečně též oživení globální hospodářské aktivity. Růst ekonomiky se podle očekávání ve druhém pololetí roku mírně snížil, přičemž dynamika

oživení v eurozóně nadále dosahovala kladných hodnot. Po poklesu o 4,1 % v roce 2009 se reálný HDP v eurozóně v roce 2010 celkově zvýšil zhruba o 1,7 %.

Inflační tlaky zůstávaly v roce 2010 mírné, ke konci roku a počátkem roku 2011 se však objevoval určitý tlak na jejich růst. Průměrná meziroční míra inflace dosáhla v roce 2010 úrovně 1,6 %. Pozoruhodný je meziměsíční vývoj míry inflace, neboť meziroční inflace měřená HICP se v roce 2010 postupně zvyšovala, a to z nejnižší hodnoty 0,9 % v únoru na 2,2 % v prosinci. Postupný nárůst inflace měřená HICP převážně odrážel vývoj cen komodit, který byl způsoben globálním ekonomickým oživením a vlivy srovnávací základny. Dlouhodobá inflační očekávání zjišťovaná na základě nástrojů trhu a průzkumů zůstala víceméně pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Tempo měnové expanze v eurozóně se v roce 2010 postupně zvyšovalo. Růst peněžního agregátu M3 však v roce 2010 zůstal nízký s průměrnou hodnotou 0,6 %. Tato skutečnost podporovala hodnocení, že tempo měnové expanze je mírné a že inflační tlaky ve střednědobém horizontu jsou omezené. Měnová analýza, která byla základem pro analýzu a hodnocení vývoje peněz a úvěrů, byla postupně zdokonalována a umožnila tak zlepšit střednědobě orientovanou strategii měnové politiky ECB.¹

POSTUPNÉ OŽIVENÍ HOSPODÁŘSTVÍ A RUŠENÍ NĚKTERÝCH MIMOŘÁDNÝCH OPATŘENÍ

Podrobnější pohled na měnová rozhodnutí v roce 2010 ukazuje, že informace a analýzy dostupné na začátku roku naznačily mírné oživení ekonomiky v eurozóně, k čemuž částečně přispěly dočasné faktory. Navíc se očekávalo, že oživení bude mít spíše nerovnoměrný charakter. Určité rozdíly mezi zeměmi eurozóny se projevily zejména ve vývoji hospodářského růstu a inflace, avšak v menší míře než v roce 2009. Tyto rozdíly pramenily převážně ze skutečnosti, že

v eurozóně nadále docházelo ke strukturálním změnám a daný proces odrážel neudržitelnost hospodářského růstu, který byl v některých zemích zaznamenán před krizí.

Makroekonomické prognózy a projekce pro eurozónu zůstaly na jaře 2010 víceméně nezměněny. Projekce sestavené pracovníky ECB z března 2010 předpokládaly, že v roce 2010 dosáhne meziroční růst reálného HDP úrovně mezi 0,4 % a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,5 % a 2,5 %. Nadále se očekávalo, že v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstane cenový vývoj slabý, přičemž míra inflace měřená HICP měla v roce 2010 dosáhnout úrovně v rozmezí od 0,8 % do 1,6 %, v roce 2011 pak mezi 0,9 % a 2,1 %.

Srovnání výsledků hospodářské analýzy se signály vyplývajícími z měnové analýzy opět potvrdilo hodnocení, že inflační tlaky budou ve střednědobém horizontu nízké. Dynamika růstu peněžní zásoby a úvěrů zůstala nízká, ačkoli dynamika růstu peněžní zásoby poněkud nadhodnocovala zpomalení tempa měnové expanze v důsledku strmého sklonu výnosové křivky, jenž vedl k přesunům z M3.

Na počátku roku 2010 Rada guvernérů začala postupně rušit opatření na podporu likvidity, která již nebyla potřebná ve stejném rozsahu jako v minulosti, v souladu s rozhodnutími přijatými v prosinci 2009. Zejména byl snížen počet dlouhodobějších refinančních operací. Tyto kroky byly přijaty vzhledem ke zlepšování situace na finančních trzích včetně peněžního trhu v průběhu roku 2009. Eurosystem však pokračoval v poskytování mimořádné likviditní podpory bankovnímu systému eurozóny, což v situaci přetrvávající nejistoty usnadňovalo úvěrování jejího hospodářství. Výsledkem byla situace, kdy jednodenní úroková sazba se nadále pohybovala poblíž sazby vkladové facility, přičemž tato situace se nezměnila od zavedení nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením v říjnu 2008. Před tím byly

¹ Více informací viz článek „Enhancing monetary analysis“, *Měsíční bulletin*, ECB, listopad 2010; a Papademos L. a Stark J. (eds.) *Enhancing monetary analysis*, ECB, 2010.

velmi krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu ovlivňovány převážně základní nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace.

KRIZE NA NĚKTERÝCH TRZÍCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ OD KVĚTNA 2010

K opětovnému prohloubení finanční krize došlo v důsledku vysokých schodků veřejných financí, rychle narůstajícího poměru vládního dluhu k HDP a rostoucích podmíněných závazků kvůli zárukám pro banky. Tlaky na trhu začaly narůstat již ke konci roku 2009 a na začátku roku 2010, kulminovaly však počátkem května 2010, kdy spready státních dluhopisů některých zemí eurozóny dosahovaly vůči německým referenčním dluhopisům úrovně, která nebyla zaznamenána od zavedení eura. Jednalo se zejména o výnosy řeckých státních dluhopisů, které ve srovnání s německými referenčními dluhopisy dosahovaly velmi vysokých úrovní, ale postiženy byly i výnosy státních dluhopisů dalších zemí. S ohledem na roli trhů státních dluhopisů při transmissi měnové politiky do ekonomiky a v konečném důsledku do cen zahájila ECB program pro trhy s cennými papíry, který umožňuje Eurosystemu nakupovat veřejné a soukromé dluhopisy.

Makroekonomický vývoj v první polovině roku 2010 byl i přes dopady krize státních dluhopisů příznivější, než se očekávalo. Díky tomu byly výrazně směrem nahoru revidovány makroekonomické prognózy a projekce pro eurozónu zveřejněné v další části roku, včetně makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu z června 2010, i když po zbytek roku se očekávalo poněkud nižší tempo růstu, byť s příznivou dynamikou. Projekce pracovníků ECB v září 2010 předpokládaly, že v roce 2010 dosáhne meziroční růst reálného HDP úrovně v rozmezí od 1,4 % do 1,8 % a v roce 2011 mezi 0,5 % a 2,4 %. Došlo tak k podstatné revizi údajů za rok 2010 směrem nahoru ve srovnání s předchozími projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2010, které pro rok 2010 uváděly projekce růstu v rozmezí od 0,7 % do 1,3 %.

Vedle zlepšujících se makroekonomických podmínek se projevoval i příznivější vývoj úvěrů. Na podzim roku 2010 se stále zřetelněji ukazovalo, že bodu obratu meziročního tempa růstu úvěrů soukromému sektoru bylo dosaženo v první části roku. Zatímco bodu obratu meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem bylo dosaženo už ve třetím čtvrtletí roku 2009, záporné meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům přestalo vykazovat klesající tendenci až ve druhé polovině roku 2010. Tato situace celkově odpovídala opožděné reakci vývoje úvěrů nefinančním podnikům na vývoj ekonomické aktivity během hospodářského cyklu, která byla zaznamenána i během dřívějších hospodářských cyklů.

Průměrná jednodenní sazba v eurech (EONIA) se po plošné stabilizaci v první polovině roku 2010 mírně zvýšila ve druhé polovině roku, což bylo dáno postupným snižováním objemu přebytečné likvidity. Vzhledem ke skutečnosti, že v tomto období ECB nadále poskytovala (oproti způsobilému zajištění) neomezené množství likvidity měnovým finančním institucím za pevnou sazbu pro hlavní refinanční operace, byl vývoj sazby EONIA určován poptávkou. Nebylo proto na místě jej považovat za signál zpřisňující se orientace měnové politiky. Snížení poptávky bank po financování ze strany Eurosystemu by spíše bylo možné interpretovat tak, že odráželo lepší přístup k tržnímu financování, jako jsou bankovní cenné papíry a mezibankovní úvěry.

Ke konci roku 2010 napětí na některých trzích dluhopisů opět zesílilo; tato situace odrážela zvýšené obavy o udržitelnost veřejných financí v některých zemích, které částečně souvisely s potřebou poskytnout finanční podporu problémovým bankovním systémům, ale do určité míry poukazovaly i na nejistotu, pokud jde o různé aspekty mechanismů prevence a řešení evropské krize státních dluhopisů. Výnosy některých státních dluhopisů opět prudce vzrostly. Souběžné zhoršení podmínek financování řady bank vedlo k častějšímu využívání likvidity dodané Eurosystemem.

Napětí v některých segmentech finančních trhů a jeho případné přelítí do reálné ekonomiky eurozóny představovalo pro ekonomický výhled uvedený v projekcích odborníků Eurosystemu z prosince 2010 další riziko zpomalení růstu; tento výhled se oproti výhledu na roky 2010 a 2011 uvedenému v projekcích sestavených pracovníky ECB v září 2010 víceméně nezměnil. Podle názoru Rady guvernérů byla rizika pro ekonomický výhled celkově spíše na straně zpomalení růstu a nadále přetrvávala zvýšená nejistota. Vedle napětí na finančních trzích patřil k rizikům zpomalení opětovný růst cen ropy a dalších komodit, dále protekcionistické tlaky a možnost nesourodé korekce globálních nerovnováh. Na druhé straně by světový obchod mohl růst rychleji, než se očekává, a podpořit tak vývoz z eurozóny. Úroveň podnikatelské důvěry v eurozóně zároveň zůstala relativně vysoká.

Pokud jde o vývoj cen, projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2010 předpokládaly, že meziroční míra inflace měřená HICP dosáhne v roce 2011 úrovně mezi 1,3 % a 2,3 %. Rada guvernérů považovala rizika ohrožující výhled cenové stability za celkově vyvážená, přičemž v příštích měsících se očekávalo větší zvýšení cen. Proinflační rizika souvisela zejména s vývojem cen energetických a neenergetických komodit. Růst nepřímých daní a regulovaných cen by pak oproti očekávání mohl být vyšší, a to v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

V této situaci Rada guvernérů počátkem září a počátkem prosince 2010 rozhodla, že v příštím čtvrtletí budou nadále prováděny hlavní refinanční operace a refinanční operace se zvláštní dobou trvání se splatností jedno udržovací období jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. V důsledku toho se způsob provádění těchto refinančních operací oproti postupům uplatněným v květnu 2010 nezměnil. Rada guvernérů na stejném zasedání dále rozhodla provádět tříměsíční dlouhodobější refinanční operace přidělené ve čtvrtém čtvrtletí 2010 a v prvním čtvrtletí 2011 jako nabídková

řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Sazby těchto operací byly stanoveny jako průměr sazby hlavních refinančních operací po dobu trvání příslušné operace.

Míra inflace na začátku roku 2011 dále rostla, zejména v důsledku vyšších cen komodit. V březnu 2011 Rada guvernérů došla na základě hospodářské analýzy k závěru, že rizika výhledu cenového vývoje jsou proinflační, zatímco tempo měnové expanze zůstává mírné. Dynamika hospodářské aktivity v eurozóně je nadále příznivá, ale nejistota je stále zvýšená. Je třeba pozorně sledovat další vývoj s cílem zmírnit proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu. Rada guvernérů považuje za nezbytné, aby nedávný růst inflace nevedl ve střednědobém horizontu k plošným inflačním tlakům a je připravena podniknout důsledné a včasné kroky, aby zajistila, že nedojde k naplnění proinflačních rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Pevné ukotvení inflačních očekávání má i nadále zásadní význam.

Rada guvernérů rovněž rozhodla, že bude provádět hlavní refinanční operace jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením minimálně do 12. července 2011, v případě potřeby i déle. Tento postup bude nadále uplatňován také pro refinanční operace se zvláštní dobou trvání, které budou uskutečňovány tak dlouho, jak bude třeba, avšak minimálně do konce druhého čtvrtletí 2011. Dále Rada guvernérů rozhodla, že budou pokračovat tříměsíční dlouhodobější refinanční operace přidělené ve druhém čtvrtletí 2011 jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

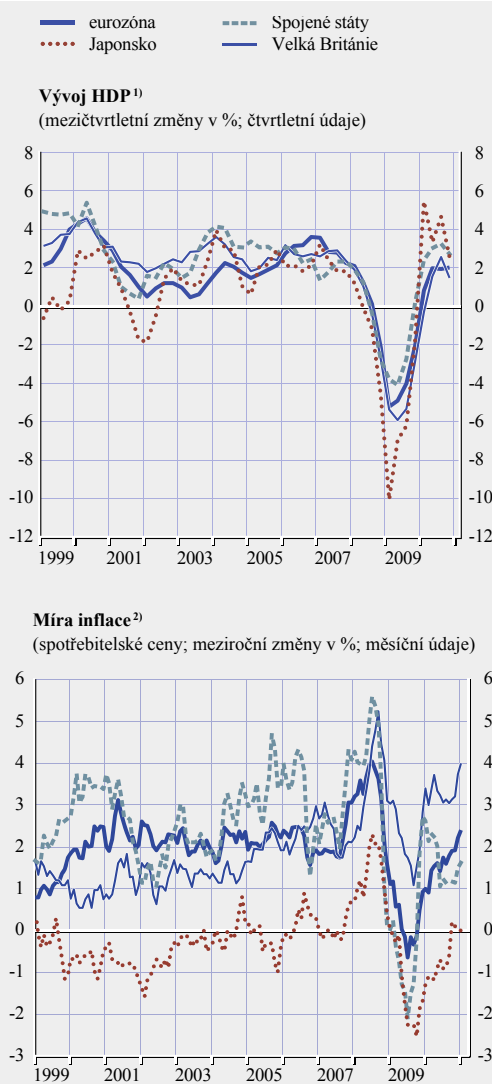
V ROCE 2010 POKRAČOVALO CELOSVĚTOVÉ OŽIVENÍ

Hospodářská aktivita ve světě v roce 2010 pokračovala v oživení po vážné recesi zaznamenané během globální finanční krize. Zejména v prvním pololetí byl hospodářský růst podpořen měnověpolitickými a fiskálními opatřeními, další normalizací podmínek financování ve světě a zlepšením důvěry spotřebitelů a podniků. Navíc i prodloužený cyklus zásob podpořil globální ekonomické oživení, jelikož firmy zvýšily své zásoby v reakci na příznivější výhled světové ekonomiky. Doplnění zásob tak významně přispělo v tomto období k růstu HDP v nejvýznamnějších ekonomikách. V souladu s tím světový kompozitní Index vedoucích nákupů (PMI) na začátku roku 2010 pokračoval v růstu a v dubnu dosáhl nejvyšší hodnoty 57,7, což bylo nad úroveň zaznamenanou bezprostředně před zesílením globální ekonomické krize po pádu Lehman Brothers v září 2008. Celkové zlepšení hospodářské situace a to, že k obnovení aktivity přispíval nejvíce zpracovatelský průmysl, bylo doprovázeno výrazným oživením světového obchodu, což se odráželo ve velice vysokém tempu růstu vývozů a dovozů zejména v prvním pololetí. Rozsah oživení se ale v jednotlivých regionech poměrně lišil. Ve vyspělých ekonomikách zůstalo zlepšení spíše mírné. V čele celosvětového oživení byly rozvíjející se ekonomiky, především asijské, a dokonce se objevily obavy ohledně tlaků v důsledku přehřátí. Po dvou letech, během nichž většinou docházelo ke značným ztrátám pracovních míst, se během roku rovněž postupně zlepšily globální ukazatele zaměstnanosti.

Ve druhém pololetí celosvětové oživení poněkud zpomalilo (viz první část grafu 3) v souvislosti s odezníváním podpůrných vlivů světového cyklu vývoje zásob a poklesem fiskálních stimulů. Zdálo se, že se oživení posunulo na udržitelnější trajektorii, takže několik zemí také oznámilo konsolidační opatření k řešení nejisté fiskální situace. Proces korekce rozvah v různých sektorech a utlumený vývoj na trhu

práce, zejména ve vyspělých ekonomikách, dále oslaboval oživení světové ekonomiky. V souladu s tím dynamika světového obchodu ve druhém pololetí také zpomalila a obchod rostl nižším tempem než v prvních šesti měsících. Dostupné informace ale ukazují, že jeho růst na přelomu roku opět zrychlil.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Zdroje: národní údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.

1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu, pro Spojené státy a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěny.

2) HICP pro eurozónu a Velkou Británii, CPI pro Spojené státy a Japonsko.

Navzdory postupnému nárůstu cen komodit – především ve druhém pololetí – zůstaly v roce 2010 inflační tlaky ve vyspělých ekonomikách (kromě některých výrazných výjimek jako Velká Británie) utlumené (viz druhá část grafu 3), a to díky dobře ukotveným inflačním očekáváním a přetrvávajícím volným kapacitám. To kontrastovalo s dynamicky se rozvíjejícími trhy, kde inflační tlaky byly citelnější, částečně kvůli vyšším cenám komodit i omezenějším kapacitám. Při přetrvávajících obavách z inflace v důsledku přehřátí se několik centrálních bank v rozvíjejících se ekonomikách rozhodlo zrušit mimořádná opatření v oblasti likvidity, která byla zavedena v reakci na krizi, a zpřísnit svou měnovou politiku. Podle posledních dostupných údajů se celkový meziroční růst spotřebitelských cen v zemích OECD během roku 2010 postupně snížil z maxima těsně nad 2 % v lednu 2010 na 1,6 % v srpnu a poté opět mírně vzrostl na 2,1 % v prosinci. To také odpovídá vývoji Indexu vedoucích nákupů v oblasti cen vstupů, které se také ve druhém pololetí 2010 zvýšily a v lednu 2011 byly na nejvyšší úrovni za téměř dva a půl roku. K tomuto nárůstu přispěly vyšší ceny potravin a energií. Bez potravin a energií celkový meziroční růst spotřebitelských cen v zemích OECD během roku zpomalil z 1,6 % na začátku roku 2010 na 1,2 % v prosinci.

SCOPE OF THE STATE

V roce 2010 pokračovalo oživení ekonomiky ve Spojených státech. S podporou výrazných makroekonomických stimulů a postupného zlepšování finančních podmínek se začal projevovat mírný cyklický růst. Reálný HDP se zvýšil o 2,8 % po poklesu o 2,6 % v roce 2009. Oživení soukromé domácí poptávky bylo z historického hlediska pomalé a odrazilo se v něm nižší tempo růstu spotřebních výdajů. Spotřeba domácností byla nadále tlumena vysokou nezaměstnaností, nízkou důvěrou a pokračujícím úsilím o nápravu napnutých rozvah. Významným faktorem oživení, podpořeným lepším přístupem k úvěrům i solidní ziskovostí podniků na pozadí opatření na snížení nákladů realizovaných během útlumu, byl výrazný obrat ve vývoji investic podniků do zařízení a programového vybavení. Růst

podpořily také dočasné faktory jako politika vlády na podporu hospodářského oživení a doplňování zásob. V čistém vyjádření zahraniční obchod v roce 2010 snížil růst HDP, jelikož nárůst dovozu převážil nad růstem vývozu. Po výrazném snížení během recese se schodek běžného účtu s počátkem oživení mírně prohloubil a v prvních třech čtvrtletích roku 2010 činil v průměru 3,3 % HDP, což představuje nárůst oproti 2,7 % v roce 2009. V sektoru bydlení nedošlo ke zlepšení; po křehkém růstu v prvním pololetí aktivita a ceny na trhu s bydlením opět ve druhém pololetí oslabily poté, co byly ukončeny některé programy na podporu trhu s bydlením.

V souvislosti s mírným hospodářským oživením zůstal cenový vývoj utlumený, jelikož tlaky na růst nákladů byly omezeny přetrvávající stagnací na trhu zboží a služeb a na trhu práce. Meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen se v důsledku rostoucích nákladů na energie v roce 2010 zvýšilo na 1,6 % z -0,4 % v předchozím roce. Bez potravin a energií inflace měřená indexem spotřebitelských cen nadále zpomalovala a za celý rok činila v průměru 1,0 %, což představuje pokles oproti 1,7 % v roce 2009.

Federální výbor pro volný trh Federálního rezervního systému zachoval cílovou úroveň pro sazbu z federálních fondů v rozpětí 0 % až 0,25 % během celého roku a zopakoval svůj odhad, že hospodářské podmínky si pravděpodobně vyžádají výjimečně nízké úrovně sazby z federálních fondů po delší dobu. Ačkoli byly ukončeny zvláštní programy na zvýšení likvidity vytvořené na podporu trhů během krize a v polovině roku 2010 byly ukončeny rozsáhlé nákupy aktiv spojených s hypotékami, Federální výbor pro volný trh se v srpnu 2010 rozhodl ponechat objem prostředků investovaných Federálním rezervním systémem do cenných papírů na stávající úrovni a investovat jistiny agenturních dluhových cenných papírů a cenných papírů krytých hypotékami do dlouhodobých státních cenných papírů. Také rozhodl, že bude nadále reinvestovat prostředky Federálního rezervního systému do státních cenných papírů, jakmile budou tyto splatné.

V listopadu 2010 Federální výbor pro volný trh oznámil svůj úmysl nakoupit do konce druhého čtvrtletí 2011 další dlouhodobější státní cenné papíry v hodnotě 600 mld. USD a podpořit tak tempo oživení ekonomiky.

Pokud jde o fiskální politiku, schodek federálního rozpočtu se ve fiskálním roce 2010, který skončil v září 2010, mírně snížil na 8,9 % HDP ve srovnání s 10 % v předchozím roce. To vedlo k dalšímu nárůstu federálního dluhu na 62 % na konci finančního roku 2010 oproti 53 % v předchozím finančním roce. V souvislosti s vysokým schodkem, rostoucím federálním dluhem a schválením dalších fiskálních stimulů (ve výši 858 mld. USD) v krátkodobém horizontu byla v prosinci 2010 vydána zpráva fiskální komise prezidenta Spojených států s konkrétními návrhy na řešení střednědobých fiskálních problémů a dosažení fiskální udržitelnosti v dlouhodobém horizontu.

KANADA

Hospodářská aktivita v Kanadě na začátku roku 2010 výrazně zrychlila poté, co se tato země v polovině roku 2009 dostala z recese, což bylo podpořeno solidní domácí poptávkou, makroekonomickými stimuly a oživením vývozu. V průběhu třetího čtvrtletí 2010 ale toto oživení zpomalilo v důsledku ochlazení stavební výroby spolu se záporným příspěvkem čistého vývozu k růstu. Podmínky na trhu práce v této souvislosti představovaly světlou výjimku, jelikož se souběžně s pokračujícím hospodářským růstem nadále postupně zlepšovaly. Nicméně navzdory poklesu na 7,6 % v prosinci 2010 (tj. na nejnižší úroveň od ledna 2009) byla míra nezaměstnanosti stále výrazně nad svou úroveň z doby před recesí. Hospodářskou aktivitu nadále podporovalo prostředí nízkých úrokových sazeb (přestože kanadská centrální banka již od poloviny roku 2010 podnikala kroky směrem k přísnější měnové politice), stabilní podmínky na finančních trzích a zdravý bankovní systém, což umožňovalo plynulý tok úvěrů podnikům a domácnostem. Co se týče cenového vývoje, celková i jádrová inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstala v intervalu

pro inflační cíl centrální banky (1–3 %). Celková meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen se ve druhém pololetí 2010 zvyšovala a v prosinci činila 2,4 %, přičemž se v ní odrážel dopad vyšších cen energií a potravin, zatímco jádrová inflace měla v prosinci hodnotu 1,5 % a během roku 2010 mírně zpomalovala.

JAPONSKO

V Japonsku během prvních tří čtvrtletí roku 2010 pokračovalo oživení ekonomiky, které bylo podpořeno akomodativní měnovou politikou a výrazným fiskálním stimulem. Zlepšení hospodářské situace v Japonsku pomohla také silná globální poptávka zejména ze strany rozvíjejících se asijských ekonomik, a to především v první polovině roku 2010. Ve druhém pololetí se v důsledku zpomalení růstu světového obchodu snížil příspěvek zahraniční poptávky, zatímco domácí výdaje zůstaly stále beze změny. Ke konci roku ale výkyvy domácích výdajů v důsledku ukončení vládního stimulu zpomalily oživení ekonomiky v Japonsku, což vedlo ke zhoršení důvěry v podnikatelském sektoru. Podmínky na trhu práce se během roku 2010 mírně zlepšily, přestože míra nezaměstnanosti zůstala z historického hlediska relativně vysoká.

Co se týče cenového vývoje, spotřebitelské ceny po většinu roku 2010 v meziročním srovnání klesaly vlivem výrazné záporné mezery výstupu. V říjnu se ale poprvé za téměř dva roky meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dostala do kladného pásma, což bylo způsobeno především zvýšením daně z cigaret a vyššími cenami komodit, zatímco po očištění o potraviny a energie spotřebitelské ceny i přes zmírnění pokračovaly v sestupném trendu.

Během roku 2010 japonská centrální banka udržovala akomodativní měnovou politiku, aby tak stimulovala ekonomiku a bojovala s deflací, přičemž v říjnu 2010 snížila svou sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů na hodnotu mezi 0 % a 0,1 % a vytvořila další opatření jako nový program nákupu aktiv a také prodloužila operace na dodávání likvidity s pevnou sazbou.

Dne 15. září 2010 japonské úřady poprvé od března 2004 intervenovaly na devizovém trhu, aby zabránily posilování jenu.

TRANSFORMUJÍCÍ SE EKONOMIKY ASIE

Odolnost transformujících se ekonomik Asie vůči globální hospodářské a finanční krizi se v roce 2010 projevila velice silnou ekonomickou výkonností v celém regionu a tempem růstu HDP ve výši 9,1 %. Zatímco byla postupně ukončována podpůrná opatření fiskální a měnové politiky a ve druhém pololetí došlo ke snížení příspěvku čistého vývozu, domácí soukromá poptávka a zejména hrubé fixní investice se staly hlavními faktory růstu ekonomiky, především v Indii a Indonésii. Celkový hospodářský růst zůstal výrazný i ve druhém pololetí 2010, přestože oproti předchozím šesti měsícům mírně zpomalil.

Poté, co v roce 2009 byla vykázána velice nízká míra spotřebitelské inflace, během roku 2010 významně vzrostly inflační tlaky. Meziroční inflace v tomto regionu, měřená indexem spotřebitelských cen, byla v prosinci 2010 na úrovni 5 %, a to především v důsledku rostoucích cen potravin a komodit. Většina centrálních bank v této oblasti začala ve druhém pololetí 2010 zpříšňovat svou měnovou politiku a snižovat měnověpolitické stimuly zavedené o rok dříve. Vzhledem k dobrým makroekonomickým výsledkům rozvíjejících se asijských zemí a poklesu averze k riziku ze strany mezinárodních investorů došlo v tomto regionu také k výraznému růstu přílivu kapitálu. Řada zemí intervenovala na devizových trzích, aby zastavila následné tlaky na posílení měny, a také zavedla omezení kapitálových toků a makroobezřetnostní opatření.

Růst HDP v Číně zrychlil v roce 2010 na 10,3 % z 9,2 % v roce 2009. Silný výkon ekonomiky odrážel rostoucí příspěvky soukromých investic a čistého vývozu, které vyvážily záporný dopad postupného omezování stimulačních opatření. Relativní příspěvek spotřeby k růstu se ale snížil a přebytek běžného účtu se v roce 2010 v nominálním vyjádření zvýšil, což svědčí o přetrvávání vnitřní a vnější nerovnováhy.

Inflační tlaky se během roku zvýšily, přičemž inflace měřená indexem spotřebitelských cen činila v prosinci meziročně 4,6 %, především vlivem rostoucích cen potravin. Tlaky na růst cen nemovitostí vznikaly v kontextu dostatečného objemu likvidity, uvolněných úvěrových podmínek a záporných reálných úrokových sazeb u vkladů. Úřady ve druhém pololetí reagovaly zpřísněním měnové politiky. Výsledkem byly mimo jiné přísnější kvantitativní limity na úvěry a zvýšení sazeb z úvěrů a vkladů. Vyšší příliv kapitálu zejména ve čtvrtém čtvrtletí 2010 ovlivnil rychlý nárůst devizových rezerv, které do konce roku 2010 dosáhly objemu 2,85 bil. USD. Dne 19. června 2010 se Čína vrátila k pružnějšímu kurzovému mechanismu renminbi, které v roce 2010 posílilo o 3,6 % vůči americkému dolaru a o 4,7 % v reálném efektivním vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen).

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe hospodářská aktivita v roce 2010 nadále rychle oživovala. Růst HDP byl zvláště silný v prvním pololetí zejména v důsledku výrazné domácí poptávky, která převážila nad záporným příspěvkem zahraniční poptávky k růstu HDP (přibližně 3 procentní body ve třetím čtvrtletí). Poté růst mírně zvolnil, protože byla ukončena stimulační opatření a došlo ke zpomalení zahraniční poptávky. V meziročním vyjádření reálný HDP regionu jako celku vzrostl v prvních třech čtvrtletích 2010 v průměru o 6,0 %. Hlavními faktory růstu v tomto regionu byly hrubá tvorba kapitálu včetně tvorby zásob a soukromá spotřeba. Investice podpořily lepší výhled růstu, zvýšení cen komodit, pokles reálných úrokových sazeb a větší dostupnost financování, v některých zemích s úvěrovou podporou státních bank. Růst soukromé spotřeby se udržel díky rychlému obnovení důvěry i oživení zaměstnanosti a reálných mezd.

Ve většině zemí s cílováním inflace se navzdory značným rozdílům mezi jednotlivými zeměmi inflace na začátku roku významně přiblížila cílové hodnotě. V kontextu silného růstu hospodářské aktivity a rostoucích cen komodit

ale v další části roku došlo k růstu inflačních tlaků a některé země začaly rušit část svých měnových stimulů zavedených během krize. Od dubna několik centrálních bank v tomto regionu zahájilo cyklus zvyšování základních úrokových sazeb. V souvislosti s dalším zlepšováním globálních finančních podmínek se vrátila ochota riskovat, zúžily se spready swapů úvěrového selhání pro státní dluhopisy latinskoamerických zemí, výrazně vzrostly ceny akcií a došlo k obnově finančních toků, což vedlo k posílení domácích měn. Na konci roku 2010, kdy vyšší úrokové sazby zvýšily riziko silného přílivu kapitálu a panovala nejistota v souvislosti s globálním hospodářským vývojem, byl tento proces v některých zemích přerušen a byla zavedena řada opatření na zastavení výrazného přílivu kapitálu (např. nákupy rezerv, makroobezřetnostní opatření či omezení kapitálových toků).

CENY KOMODIT SE V ROCE 2010 ZVÝŠILY

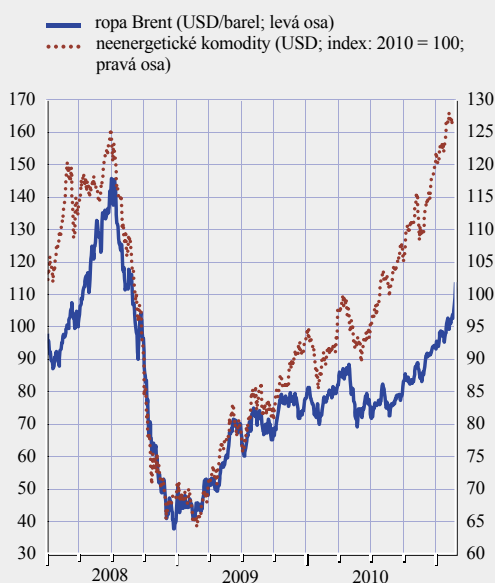
V prvním pololetí 2010 byly ceny ropy mírně volatilní, ale víceméně stabilní, v srpnu však začaly postupně růst. Cena ropy Brent 25. února 2011 dosáhla 113 USD/barel oproti 78 USD/barel na začátku roku 2010. V dolarovém vyjádření byla úroveň na konci února 2011 přibližně stejná jako v květnu 2008. Za celý rok 2010 činila průměrná cena ropy Brent 80 USD/barel, což bylo o 29 % nad průměrem z předešlého roku.

Ke zvýšení cen ropy došlo v kontextu oživení globální poptávky po ropě, která se projevila a zvyšovala během celého roku, a zesílilo jej oživení světové ekonomiky i počasí na severní polokouli ve druhé polovině roku. Tento růst poptávky přinesl také přehodnocení výhledu budoucí poptávky směrem nahoru v porovnání s předcházejícím rokem a naznačil, že v budoucnu může dojít k dalšímu zvýšení napětí na trhu s ropou. Jedním náznakem tohoto vývoje byla řada opakovaných zvýšení projekcí poptávky, které vypracovala Mezinárodní energetická agentura, a to v případě rozvíjejících se ekonomik i ekonomik vyspělých. Na straně nabídky se ukázalo, že produkce v Severní Americe a v zemích bývalého Sovětského svazu

byla vyšší, než se předpokládalo, ale na druhou stranu organizace OPEC rozhodla, že navzdory svým dostatečným volným kapacitám nezvýší v roce 2010 své výrobní kvóty. V situaci silné poptávky toto vedlo ke značnému čerpání ze zásob OECD, které ale přesto zůstaly z historického hlediska vysoké. V prvních dvou měsících roku 2011 se napětí na straně nabídky zvýšilo v důsledku geopolitických událostí v severní Africe a na Blízkém východě, což urychlilo růst cen.

V roce 2010 došlo také k nárůstu cen neenergetických komodit (viz graf 4), a to při silné poptávce ze strany rozvíjejících se ekonomik a omezeních na straně nabídky. Ceny kovů – především mědi, niklu a cínu – zaznamenaly výrazný nárůst, který byl také podpořen rostoucím dovozem v rozvíjejících se ekonomikách. V důsledku omezení na straně nabídky se zvýšily také ceny potravin v čele s kukuřicí, cukrem a pšenicí. V souhrnném vyjádření byly dolarové ceny neenergetických surovin ke konci února 2011 zhruba o 36 % vyšší než na začátku roku 2010.

Graf 4 Vývoj cen komodit



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

2.2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

MĚNOVÝ RŮST VYKAZOVAL ZNÁMKY URČITÉHO OŽIVENÍ

Meziroční růst celkového peněžního agregátu M3 začal v průběhu roku 2010 vykazovat kladné hodnoty a v prosinci 2010 činil 1,7 % oproti -0,3 % na konci roku 2009. Tento vývoj naznačuje mírné oživení dynamiky měnového růstu, i když nejistota ohledně intenzity tohoto oživení se ke konci roku 2010 zvýšila v důsledku působení mimořádných faktorů (převody aktiv do konsolidačních institucí („bad banks“)² a repo operace v rámci mezibankovních transakcí prováděných ústředními protistranami). Měnový vývoj byl v roce 2010 do značné míry ovlivněn zejména třemi ekonomickými faktory: kladným působením zrychlení hospodářské aktivity a poklesu záporného vlivu výnosové křivky (bez dalšího rozsáhlého přerozdělování zdrojů z M3 do finančních aktiv mimo peněžní agregát M3) a záporným působením tlumícího efektu vyplývajícího z odeznívání dříve nahromaděné peněžní likvidity. Na straně protipoložek se tempo meziročního růstu úvěrů MFI

soukromému sektoru v roce 2010 zvýšilo a v prosinci 2010 činilo 1,9 % oproti -0,2 % na konci předchozího roku (viz graf 5). Pomalejší růst úvěrů soukromému sektoru odrážel stabilizaci meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem a mírné zrychlení meziročního růstu úvěrů nefinančním podnikům. Celkově shodné zvýšení růstu M3 a úvěrů ukazuje, že pokles měnového růstu, který zachycuje trend měnového vývoje signalizující rizika pro cenovou stabilitu, se v roce 2010 zastavil a byl vystřídán mírným oživením.

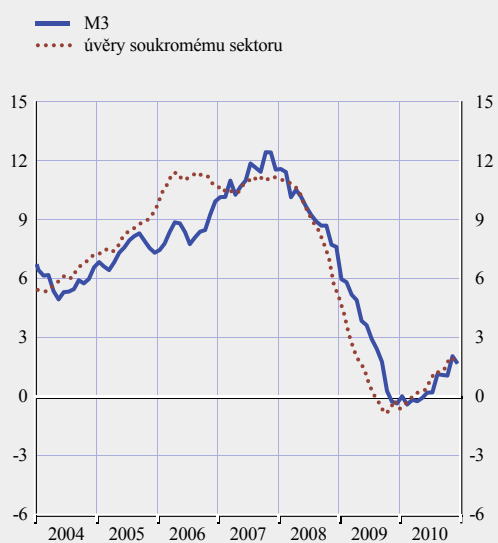
VLIV STRMÉ VÝNOSOVÉ KŘIVKY ZESLABIL

Nastavení úrokových sazeb ovlivňovalo nejen přesuny mezi aktivy zahrnutými v M3 a mimo M3, ale také přesuny v rámci M3. Postupné zvyšování meziročního tempa růstu M3 zakrývalo velmi odlišný vývoj meziročního růstu jeho složek (viz graf 6). Meziroční tempo růstu M1 v roce 2010 významně pokleslo, zůstalo však

2 Z obecného hlediska představují konsolidační instituce účelové subjekty zřízené a zajištěné státem s cílem pomoci úvěrovým institucím odstranit z rozvahy aktiva, u kterých je riziko, že budou znehodnocena, nebo jejichž ocenění je zvláště obtížné.

Graf 5 Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru

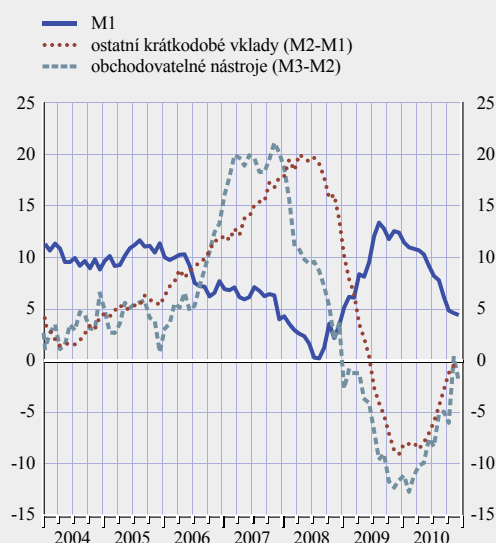
(meziroční změny v %; očištěno o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Graf 6 Hlavní složky M3

(meziroční změny v %; očištěno o sezónní a kalendářní vlivy)

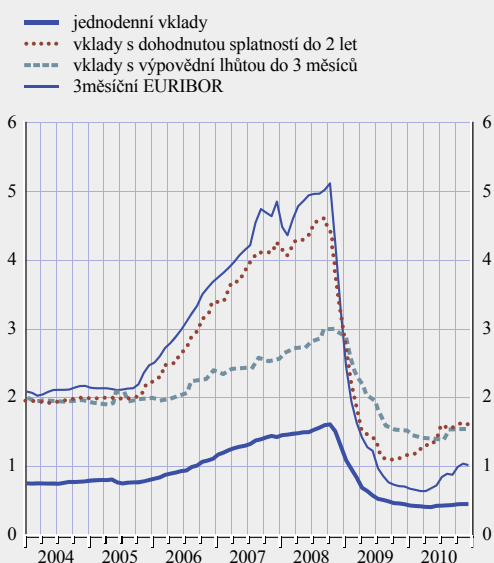


Zdroj: ECB.

v kladných hodnotách (4,4 % v prosinci), zatímco tempo růstu obchodovatelných instrumentů a krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M3 minus M1) vykazovalo méně záporné hodnoty (-1,5 % v prosinci). V důsledku toho se rozdíl mezi těmito tempy růstu výrazně snížil a v prosinci činil 6,1 procentních bodů oproti 22,0 procentních bodů na konci roku 2009, což do značné míry odráželo vývoj úrokových sazeb (viz graf 7). Úrokové sazby z jednodenních vkladů zůstaly v roce 2010 poměrně stabilní, zatímco úročení vkladů s dohodnutou splatností do dvou let se značně zvýšilo při nepatrném růstu úrokových sazeb z vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Následkem toho došlo k růstu nákladů příležitosti z držby nejlikvidnějších vkladů v rámci M3, a tím k odeznění změny struktury M3 ve prospěch těchto vkladů. Vliv strmé výnosové křivky v roce 2010 zeslabil, což vedlo k zastavení rozsáhlých přesunů do finančních aktiv mimo M3, ke kterým docházelo zejména na úkor obchodovatelných nástrojů a krátkodobých vkladů jiných než jednodenních. Meziroční růst těchto aktiv tak začal vykazovat méně záporné hodnoty.

Graf 7 Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a úroková sazba peněžního trhu

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

K meziročnímu růstu obchodovatelných nástrojů přispěla také vyšší aktivita v oblasti repo operací (obzvláště ke konci roku), což do značné míry odráželo mezibankovní transakce prováděné prostřednictvím ústředních protistran (klasifikovaných jako neměnoví finanční zprostředkovatelé jiní než pojišťovny a penzijní fondy – OFI).

VÝVOJ SEKTOROVÉ DRŽBY PENĚZ BYL NADÁLE ROZDÍLNÝ

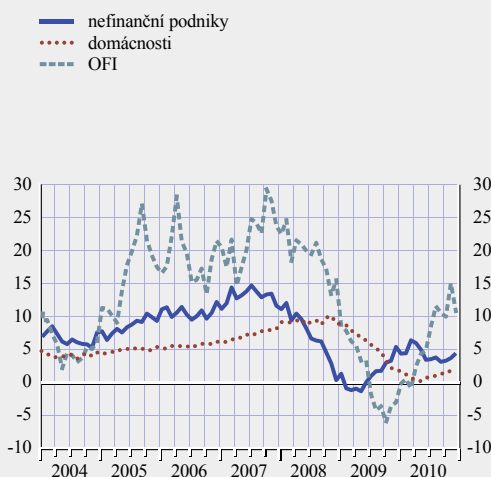
Nejširší agregace složek peněžního agregátu M3, pro které se uvádějí informace o sektorovém členění, jsou krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu (dále jen „vklady v rámci M3“). Změna meziročního růstu vkladů v rámci M3 zaznamenaná v roce 2010 odrážela zvláště silný příspěvek OFI. Meziroční růst vkladů OFI v rámci M3 zrychlil a v prosinci činil 10,8 % oproti -3,1 % na konci roku 2009. Tento růst odrážel zejména silné mezibankovní repo operace ve druhém a čtvrtém čtvrtletí a stále silnější příliv jednodenních vkladů v prvních třech čtvrtletích roku.

Na rozdíl od OFI zaznamenal meziroční růst vkladů domácností v rámci M3 v prosinci nepatrný pokles na 1,9 % z 2,0 % na konci roku 2009 (viz graf 8). Tento pokles zakrýval zmírnění růstu v první polovině roku 2010 a oživení ve druhé polovině roku. Ve vývoji vkladů domácností se v roce 2010 projevil zejména vývoj úrokových sazeb. Pokles meziročního tempa růstu v první polovině roku 2010 odrážel pomalejší příliv jednodenních vkladů při odeznívání vlivu strmé výnosové křivky. Mírné oživení růstu vkladů domácností ve druhé polovině roku odráželo výrazný pokles odlivu vkladů s dohodnutou dobou splatností do dvou let, neboť spread mezi úročením těchto vkladů a úročením krátkodobých úsporných vkladů a vkladů mimo M3 se zúžil.

Meziroční růst vkladů nefinančních podniků v rámci M3 se v roce 2010 také zpomalil. V první polovině roku vykazoval při celkovém poklesu určitou volatilitu a ve druhé polovině roku se jen mírně zvýšil. Růst těchto vkladů v prosinci 2010 poklesl na 4,4 % oproti 5,4 %

Graf 8 Vklady podle sektoru

(meziroční změny v %; neočištěno o sezonní a kalendářní vlivy)

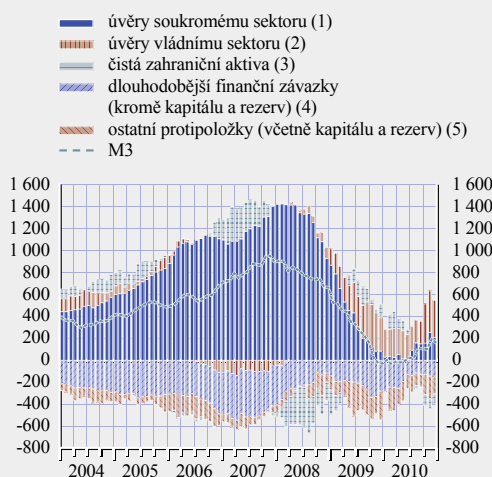


Zdroj: ECB.

Poznámka: Vykazující sektor se skládá z MFI kromě Eurosystemu.

Graf 9 Protipoložky M3

(roční toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Agregát M3 je uveden pouze pro srovnání (M3 = 1+2+3+4+5).

Dlouhodobější finanční závazky (kromě kapitálu a rezerv) jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože jsou závazky sektoru MFI.

v prosinci 2009. Ve vývoji vkladů nefinančních podniků se projevovala zvýšená hospodářská aktivita a patrně také vývoj úvěrů, protože podniky zřejmě více využívaly vklady ke snížení svého zadlužení nebo v první polovině roku jako náhradu za bankovní úvěry. Kladný tok úvěrů ve druhé polovině roku zřejmě přispěl k tomu, že podniky mohly ke konci roku obnovit „polštář“ likvidity.

RŮST ÚVĚŘŮ SOUKROMÉMU SEKTORU SE MÍRNĚ ZVÝŠIL

Pokud jde o protipoložky M3, meziroční růst úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny, který v roce 2009 činil 2,5 %, se v roce 2010 mírně zvýšil na 3,4 % (viz graf 9). Tento růst, k němuž došlo především ve druhé polovině roku, odrážel hlavně mírné oživení meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru. Přestože meziroční tempo růstu úvěrů vládnímu sektoru po většinu roku 2010 sláblo, bylo na konci roku téměř stejné jako na konci roku 2009. V uvedeném vývoji se projeví nižší nákupy státních cenných papírů ze strany MFI ovlivněné tím, že nedošlo k dalšímu zestržení výnosové

křivky, a napětím na finančních trzích. Ve čtvrtém čtvrtletí však úvěry vládnímu sektoru prudce vzrostly v důsledku převodů aktiv MFI do konsolidačních institucí.³

Mírné oživení růstu úvěrů soukromému sektoru odráželo zejména pomalé, nicméně stabilní zrychlování meziročního tempa růstu úvěrů. Naproti tomu meziroční růst držby cenných papírů soukromého sektoru (jiných než akcií) ze strany MFI v první polovině roku 2010 dále klesal v důsledku nízké sekuritizace. K jejímu mírnému oživení došlo ve druhé polovině roku 2010, částečně v důsledku převodů aktiv mezi MFI a konsolidačními institucemi, což přispělo ke stabilizaci držby cenných papírů soukromého sektoru (jiných než akcie) ze strany MFI.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – se postupně zvyšoval z nepatrně záporných hodnot na konci roku 2009 a v prosinci činil 1,9 %

3 Podrobnosti viz box nazvaný „Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks“ on MFI credit to the euro area private sector“ v Měsíčním bulletinu z ledna 2011.

(viz graf 5). To by odpovídalo mírnému oživení poptávky po úvěrech a vývoji úvěrových standardů. Průzkum bankovních úvěrů v eurozóně v tomto ohledu ukazuje, že vliv strany nabídky se v průběhu roku zmenšoval. Vzhledem k nízké úrovni sekuritizace byl rozdíl mezi celkovým meziročním tempem růstu úvěrů soukromému sektoru a tempem růstu očištěným o vyčlenění úvěrů z rozvah MFI v roce 2010 malý.

Z hlediska sektorové struktury k oživení meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru zásadně přispělo poskytování úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru – tj. domácnostem a nefinančním podnikům. Meziroční růst úvěrů domácnostem se v prosinci 2010 zvýšil na 2,9 % (z 1,3 % na konci roku 2009) ve srovnání s -0,2 % v případě úvěrů nefinančním podnikům (z -2,2 % v prosinci 2009). Meziroční růst úvěrů poskytovaných OFI se ve druhé polovině roku postupně zrychloval, avšak tento vývoj byl zejména důsledkem růstu mezibankovních dohod o zpětném odkupu realizovaných prostřednictvím ústředních protistran, což vedlo k odpovídajícímu růstu úvěrů MFI těmto finančním zprostředkovatelům.

Oživení růstu úvěrů soukromému sektoru v první polovině roku 2010 souviselo hlavně s růstem úvěrů domácnostem, který byl podporován téměř výhradně oživením růstu úvěrů na bydlení. Tento vývoj odpovídal zvýšení meziročního tempa růstu cen rezidenčních nemovitostí. K pokračujícímu ožívování úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru přispěl ve druhé polovině roku zejména obrat ve vývoji meziročního růstu úvěrů nefinančním podnikům (tempo růstu však bylo nadále záporné). Po úpravě o vyčlenění úvěrů z bilancí MFI – což do značné míry odráželo převody do konsolidačních institucí – by meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům začalo vykazovat v roce 2010 kladné hodnoty.

Vývoj růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru byl v roce 2010 i nadále v podstatě v souladu s předchozím vývojem hospodářského cyklu. Ke změně růstu úvěrů domácnostem

obvykle dochází na začátku hospodářského cyklu, zatímco u úvěrů nefinančním podnikům většinou ke změně dochází se zpožděním. Čtvrtletní údaje o meziročním růstu úvěrů nefinančním podnikům ukazují, že změna byla zaznamenána ve druhém čtvrtletí 2010, tedy rok poté, co došlo ke změně u domácností. Stejně jako v předchozích obdobích souviselo vyšší poskytování úvěrů nefinančním podnikům v roce 2010 zřejmě s růstem podnikových aktivit a vyšší potřebou výdajů v souvislosti se zlepšením očekávání podnikatelů a růstem hospodářské aktivity. Může to ale také odrážet změny v relativní atraktivnosti financování prostřednictvím trhu, neboť výnosy podniků byly částečně ovlivněny zvýšením výnosů souvisejícím s krizí státních dluhopisů. Dynamika růstu úvěrů se v jednotlivých zemích eurozóny lišila, což pravděpodobně odráželo nerovnoměrné ekonomické oživení v jednotlivých zemích a ekonomických sektorech eurozóny, jakož i různou míru potřeby jednotlivých sektorů čerpat bankovní úvěry spíše než využívat vnitřní zdroje nebo tržní financování. (Pro srovnání posledního vývoje meziročního tempa růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru a jeho hlavních složek s jejich vývojem ve dvou předchozích obdobích hospodářského poklesu a oživení viz box 2.)

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) držených sektorem držby peněz v průběhu roku výrazně zpomalilo a v prosinci činilo 3,0 % oproti 6,0 % na konci roku 2009. Zřetelné to bylo hlavně u dlouhodobějších vkladů (tj. u vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce a u vkladů s dohodnutou splatností nad dva roky), ale také u dlouhodobějších dluhových cenných papírů MFI (tj. cenných papírů se splatností nad dva roky). Zpomalený růst dlouhodobějších vkladů zřejmě odrážel skutečnost, že jejich úročení bylo méně atraktivní v důsledku mírného zploštění výnosové křivky v průběhu roku, kdežto zpomalení růstu dlouhodobějších cenných papírů zřejmě souviselo s vnímáním vyššího rizika pro cenné papíry MFI.

POROVNÁNÍ POSLEDNÍHO VÝVOJE ÚVĚŘŮ MFI NEFINANČNÍMU SOUKROMÉMU SEKTORU S PŘEDCHOZÍMI OBDOBÍMI HOSPODÁŘSKÉHO POKLESU A OŽIVENÍ

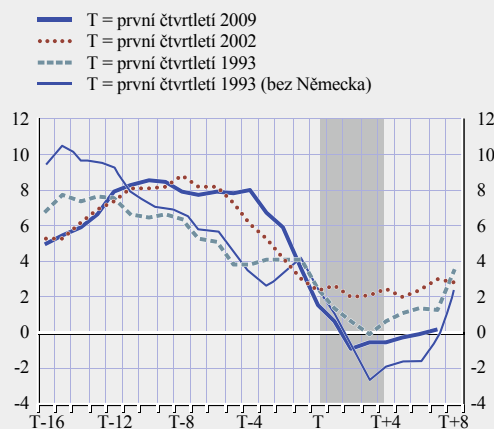
Vzhledem k rozsahu a charakteru hospodářského poklesu následujícího po finanční krizi bylo pravděpodobné, že vývoj úvěrů MFI bude výjimečný. Tento box se zabývá porovnáním meziročního tempa růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru a jeho hlavních složek s vývojem v předchozích dvou obdobích hospodářského poklesu a oživení: na začátku 90. let 20. století a na začátku prvního desetiletí 21. století. Pro větší srovnatelnost z hlediska rozsahu tohoto vývoje se tento box zaměřuje na reálné úvěry MFI (s použitím deflátoru HDP).

Vývoj celkových úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru

Meziroční tempo růstu reálných úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru se v období poslední recese snížilo o 9 procentních bodů (z maxima na minimum) a skončilo v záporných hodnotách. Tento pokles byl výrazně silnější než pokles, ke kterému došlo v obdobích hospodářského útlumu na začátku 90. let 20. století a na začátku prvního desetiletí 21. století, kdy meziroční tempo růstu úvěrů pokleslo o 6 a 7 procentních bodů a nadále vykazovalo kladné hodnoty (viz graf A). Větší část poklesu se navíc odehrála v relativně krátkém časovém období (šest čtvrtletí) oproti zdoluhavějším poklesům v minulosti (šestnáct čtvrtletí a devět čtvrtletí v předchozích dvou obdobích). Vzhledem k hloubce poslední recese se však zdá, že ani rozsah ani rychlost posledního poklesu nebyly nepřiměřené. Meziroční tempo růstu reálného HDP pokleslo v době posledního hospodářského útlumu téměř o 9 procentních bodů během roku ve srovnání se 6 procentními body v období čtyř let na začátku 90. let a 4 procentními body během necelých dvou let na začátku prvního desetiletí 21. století (viz graf B).

Graf A Meziroční tempo růstu reálných úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990

(meziroční změny v %)

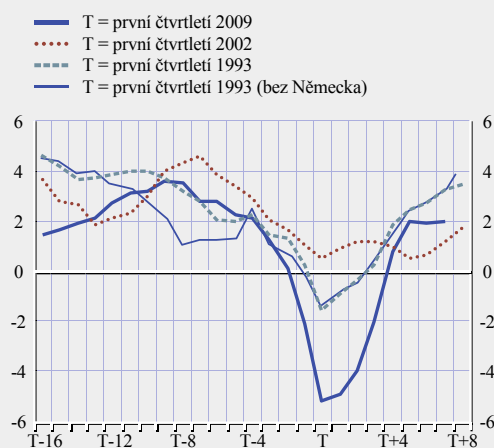


Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Šedá část představuje konfidenční interval kolem čtvrtletí průměrného předstihu/zpoždění, ve kterém je korelace mezi meziročními tempy růstu příslušných časových řad úvěrů a reálným HDP nejvyšší. Tento konfidenční interval je vypočten jako korelační koeficient plus/minus směrodatná odchylka. Viz také poznámka pod čarou č. 1 v textu. T představuje čtvrtletí, v němž cyklus reálného HDP dosáhl nejnižšího bodu.

Graf B Meziroční tempo růstu reálného HDP v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Skutečnost, že meziroční růst úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru poklesl do záporných hodnot není obvyklá, avšak není v zemích eurozóny ojedinělá. V období recese na počátku devadesátých let byl růst úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru podporován výrazným růstem úvěrů německým domácím domácnostem po znovusjednocení. Bez německého nefinančního soukromého sektoru pokleslo meziroční tempo růstu reálných úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru o 13 procentních bodů a vykazovalo ještě zápornější hodnoty než v období poslední recese (viz graf A).

K obratu v meziročním tempu růstu reálných úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru došlo ve třetím čtvrtletí 2009 v souladu s cyklicky se opakujícím vývojem.¹ V případě poslední recese a recese na začátku prvního desetiletí 21. století došlo k oživení úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru dvě čtvrtletí po obratu v reálném HDP, zatímco k oživení na počátku devadesátých let došlo až tři čtvrtletí po obratu v reálném HDP.

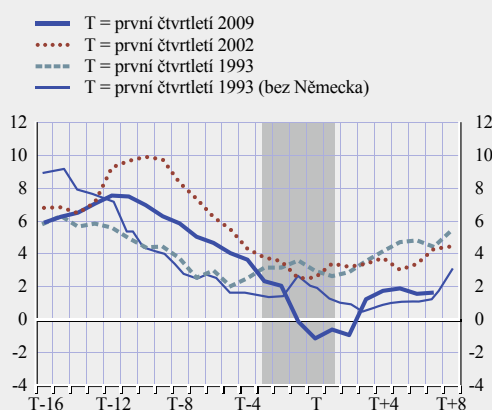
Vývoj úvěrů domácnostem

V porovnání s předchozími obdobími slabé ekonomické aktivity hrál vývoj úvěrů domácnostem v posledním období recese a oživení při formování celkového vývoje poskytování úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru zásadnější roli. Pokles meziročního tempa růstu reálných úvěrů domácnostem z maxima na minimum byl v období poslední recese výraznější. Meziroční tempo růstu se dostalo do záporných hodnot a odráželo tak větší intenzitu zpomalení na trhu s bydlením (viz graf C). Ke změně meziročního tempa růstu reálných úvěrů domácnostem došlo ve třetím čtvrtletí 2009, tj. dvě čtvrtletí po oživení meziročního tempa růstu reálného HDP. Bylo to poněkud později než v dalších dvou zmiňovaných obdobích a neodpovídá to situaci typické pro vztah mezi reálnými úvěry domácnostem a reálným HDP.

Relativně opožděný obrat v tempu meziročního růstu reálných úvěrů domácnostem však není neobvyklý. Na začátku 90. let došlo k jasnému obratu v meziročním tempu růstu úvěrů domácnostem v eurozóně kromě Německa až tři čtvrtletí po oživení meziročního růstu reálného HDP. Toto období se vyznačovalo snižováním cen rezidenčních nemovitostí, které následovalo po výrazném růstu v řadě zemí eurozóny. Ukázalo se, že opožděné oživení mohlo v obou případech odrážet určité změny struktury rozvah na straně domácností

Graf C Meziroční tempo růstu reálných úvěrů MFI domácnostem v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Šedá část představuje konfidenční interval kolem čtvrtletí průměrného předstihu/zpoždění, ve kterém je korelace mezi meziročními tempy růstu příslušných časových řad úvěrů a reálným HDP nejvyšší. Tento konfidenční interval je vypočten jako korelační koeficient plus/minus směrodatná odchylka. Viz také poznámka pod čarou č. 1 v textu. T představuje čtvrtletí, v němž cyklus reálného HDP dosáhl nejnižšího bodu.

¹ Viz box nazvaný „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“ ve vydání *Měsíčního bulletinu* z října 2009.

a bank. V každém z výše uvedených období přispěly k oživení meziročního tempa růstu reálných úvěrů domácnostem úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí.

Vývoj úvěrů nefinančním podnikům

Celkový trend v meziročním růstu úvěrů nefinančním podnikům v posledním období byl víceméně shodný s růstem v předchozích obdobích (viz graf D). Rozsah poklesu byl však mnohem větší, neboť pokles meziročního růstu úvěrů nefinančním podnikům z maxima na minimum dosáhl 15 procentních bodů, zatímco v předchozích dvou obdobích činil 10 a 12 procentních bodů. Výrazný pokles reálných úvěrů nefinančním podnikům v době poslední recese odráží značný pokles hospodářské aktivity, a to zejména ve stavebnictví a v sektoru nemovitostí, a také zvýšené využívání tržních zdrojů financování.² V těchto sektorech je poměrně intenzivní úvěrová aktivita, která je hlavním faktorem růstu úvěrů nefinančním podnikům v eurozóně v důsledku silného stavebního boomu v jednotlivých zemích eurozóny v posledních letech.

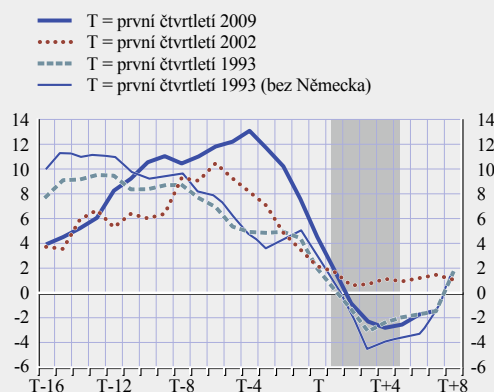
Obrat v meziročním tempu růstu úvěrů nefinančním podnikům nastal na začátku roku 2010, čtyři čtvrtletí po oživení meziročního růstu reálného HDP, což víceméně odpovídalo historickému vývoji, ale bylo to poněkud později než v předchozích dvou obdobích. Přestože meziroční růst reálných úvěrů nefinančním podnikům vykazoval na konci roku 2010 stále mírně záporné hodnoty, jeho oživení bylo rychlejší a silnější než na začátku devadesátých let. Ke zrychlení dynamiky poskytování úvěrů došlo stejně jako v předchozích obdobích díky výraznému zlepšení meziročního tempa růstu krátkodobých úvěrů.

Závěr

Rozsah nedávného poklesu meziročního tempa růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru byl v absolutním vyjádření značný. Nicméně pokud jde o relativní pokles reálného HDP, odpovídá to předchozím obdobím hospodářskému poklesu. Vývoj meziročního tempa růstu reálných úvěrů domácnostem byl poněkud neobvyklý, protože tempo růstu těchto úvěrů relativně výrazně pokleslo, vykazovalo záporné hodnoty a obrat ve vývoji se opozdil za oživením meziročního tempa růstu reálného HDP. Obě tato hlediska pravděpodobně odrážejí specifickou roli, kterou v době poslední recese hrál trh s bydlením. Vývoj reálných úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru byl celkově v souladu s vývojem úvěrů v předchozích obdobích hospodářského poklesu a oživení.

Graf D Meziroční tempo růstu reálných úvěrů MFI nefinančním podnikům v obdobích výrazného hospodářského poklesu a oživení od roku 1990

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Šedá část představuje konfidenční interval kolem čtvrtletí průměrného předstihu/zpoždění, ve kterém je korelace mezi meziročními tempy růstu příslušných časových řad úvěrů a reálným HDP nejvyšší. Tento konfidenční interval je vypočten jako korelační koeficient plus/minus směrodatná odchylka. Viz také poznámka pod čarou č. 1 v textu. T představuje čtvrtletí, v němž cyklus reálného HDP dosáhl nejnižšího bodu.

² Viz box 2 nazvaný „Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector“ v *Měsíčním bulletinu ECB* z května 2010, Frankfurt nad Mohanem.

Čistá vnější pozice MFI eurozóny zaznamenala v roce 2010 další pokles, a to o 89 mld. EUR v důsledku záporného toku v případě zahraničních aktiv, který byl silnější než pokles zahraničních pasiv. To znamená, že interakce sektoru držby peněz se zbytkem světa prostřednictvím MFI eurozóny vedla k čistému přílivu kapitálu.

PODMÍNKY NA PENĚŽNÍM TRHU SE PŘES URČITOU VOLATILITU ZLEPŠILY

V roce 2010 působily na vývoj sazeb peněžního trhu v eurozóně různé faktory. Eurosystem nadstandardně poskytoval likviditu bankám v eurozóně. Vzhledem ke zlepšení situace na finančním trhu v roce 2009 začal Eurosystem na začátku roku 2010 postupně ukončovat mimořádná měnověpolitická opatření, která již nebyla považována za nezbytná. Díky tomu došlo ke zkrácení průměrné splatnosti operací na poskytnutí likvidity. V důsledku květnové dluhové krize však bylo na trzích státních dluhopisů v některých zemích eurozóny zaznamenáno výrazné napětí, což mělo nepříznivý vliv na transmisní mechanismus měnové politiky, který se projevil ve vyšší úrovni vnímaného likviditního a úvěrového rizika. S cílem vyřešit špatné fungování trhů cenných papírů a obnovit správné fungování transmisního mechanismu měnové politiky zahájil Eurosystem program pro trhy s cennými papíry a obnovil některá mimořádná opatření, která předtím ukončil. Box 1 popisuje mimořádná opatření přijatá v roce 2010, která byla nezbytná pro omezení nákazy v oblasti sazeb peněžního trhu. Tím, že ve druhé polovině roku 2010 vypršela splatnost šestiměsíčních a dvanáctiměsíčních dlouhodobějších refinančních operací, byla automaticky ukončena mimořádná opatření, což vedlo ke snížení přebytečné likvidity a ke zvýšení sazeb peněžního trhu.

Zajištěné i nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se ve srovnání s koncem roku 2009 v prvním čtvrtletí 2010 mírně snížily u všech splatností. Po zbytek roku pak výrazně rostly. Konkrétně v případě tříměsíčních nezajištěných sazeb se tříměsíční sazba EURIBOR na začátku ledna 2010 blížila 0,70 %, na konci března se

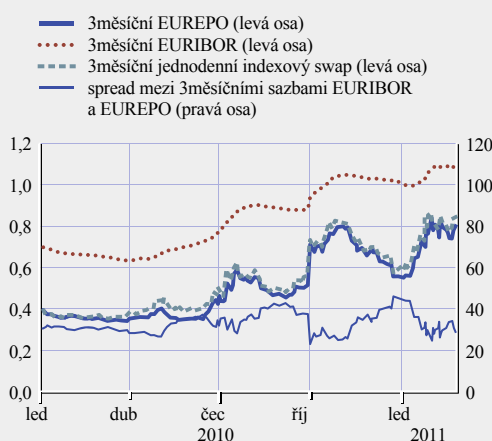
snížila na 0,63 % a 25. února 2011 činila 1,09 % (viz graf 10). Pokud jde o zajištěný segment peněžního trhu, činila tříměsíční sazba EUREPO na začátku ledna 2010 přibližně 0,40 %, v prvním čtvrtletí se mírně snižovala a na konci března činila 0,34 %. Následoval prudký růst až na 0,80 % na začátku listopadu, poté tato sazba klesla zhruba na 0,56 % na začátku ledna 2011 a následně se znovu zvýšila a 25. února 2011 dosáhla 0,81 %.

V důsledku tohoto vývoje byla po celý rok pozorována volatilita spreadu mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu. Dne 25. února 2011 byl tento spread poněkud nižší než na začátku ledna 2010. Podle historických měřítek byl však stále relativně vysoký. V průběhu roku 2010 a na začátku roku 2011 se spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční sazbou EUREPO pohyboval mezi 23 a 46 bazickými body. Na začátku roku 2010 se jeho hodnota pohybovala kolem 30 bazických bodů a 25. února 2011 činil 28 bazických bodů (viz graf 10).

Pokud jde o krátkodobé sazby peněžního trhu s nejkratšími splatnostmi, byl vývoj sazby EONIA v roce 2010 z velké části odrazem pokračující rozsáhlé podpory likvidity, kterou Eurosystem od října 2008 poskytuje bankám

Graf 10 Tříměsíční sazby EUREPO, EURIBOR a jednodenní úrokový swap

(v % p.a.; spread v bazických bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

v eurozóně. Až na několik výjimek byla sazba EONIA při značné přebytečné likviditě mnohem nižší než pevná sazba pro hlavní a dlouhodobější refinanční operace (LTRO) Euro systému a blížila se sazbě vkladové facility (viz graf 11). Ke konci června, kdy byly splatné šestiměsíční a roční LTRO a banky se rozhodly splatnou likviditu plně neobnovit, došlo ke snížení přebytečné likvidity a EONIA začala vykazovat určitou volatilitu. S klesajícím objemem přebytečné likvidity byl její vývoj v rámci jednotlivých udržovacích období výraznější – na začátku udržovacího období byla EONIA na vyšší úrovni a ke konci období se pozvolna snižovala. Takový vývoj je výrazně ovlivněn tím, že banky dávají přednost naplnění povinných rezerv na začátku udržovacího období. Tento trend se projevuje od začátku turbulencí v srpnu 2007. Toto „předzásobení“ nijak neovlivnilo tržní sazby během dvanáctiměsíčního období splatnosti první roční LTRO (tj. od poloviny roku 2009 do poloviny roku 2010), kdy byl nebývalý přebytek likvidity, avšak ve druhé polovině roku 2010, kdy se přebytečná likvidita snížila, se jeho vliv na vývoj sazeb opět projevil. EONIA vykazovala volatilitu i v roce 2011 a

25. ledna byla poprvé od června 2009 vyšší než sazba pro hlavní refinanční operace. Kromě toho v průběhu roku docházelo k občasným výkyvům na konci udržovacích období a na konci období řízení peněžních toků (např. na konci roku).

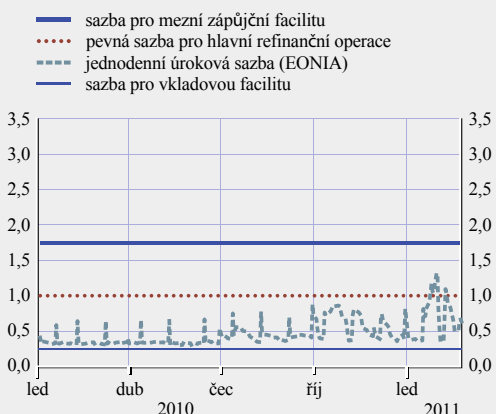
TRHY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V NĚKTERÝCH ZEMÍCH EUROZÓNY ČELILY V ROCE 2010 SILNÉMU NAPĚTÍ

Ceny na trhu dluhopisů byly v roce 2010 ovlivněny zejména dvěma významnými událostmi. První událost, specifická pro eurozónu, začala s vypuknutím turbulencí na trzích státních dluhopisů v několika zemích eurozóny. Druhá událost, která byla svou povahou rozsáhlejší, měla spočívat v očekávaném zpomalení světového hospodářského růstu ve druhé polovině roku 2010.

Na konci roku 2010 dosahovaly výnosy desetiletých referenčních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně (s ratingem AAA) zhruba stejné úrovně mezi 3,2 % a 3,4 %. Ve srovnání s koncem roku 2009 byly celkově zhruba o 50 a 40 bazických bodů nižší (viz graf 12). Celkový pokles výnosů zakrývá

Graf 11 Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba

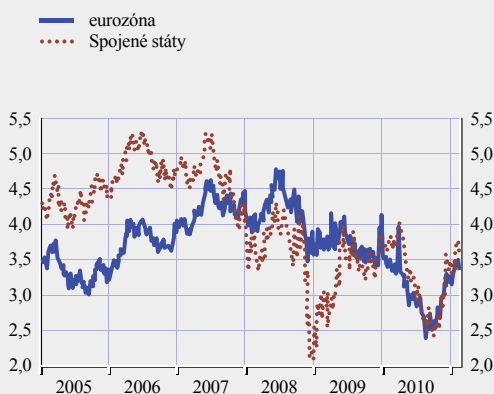
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 12 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters a ECB.

Poznámky: Výnos desetiletých dluhopisů v eurozóně je představován desetiletým nominálním výnosem odvozeným z výnosové křivky státních dluhopisů v eurozóně s ratingem AAA podle odhadu ECB. Pro Spojené státy jsou použity výnosy dluhopisů s desetiletou dobou splatnosti.

protichůdný vývoj v průběhu roku, konkrétně dlouhé období poklesu do konce srpna, po němž následoval silný růst, a to zejména ke konci roku. Přibližně na konci srpna, kdy se pokles zastavil, byly výnosy asi o 140 a 120 bazických bodů nižší než na konci roku 2009. V důsledku tohoto protichůdného vývoje se v průběhu roku 2010 značně měnila implikovaná volatilita výnosů dluhopisů, která dosáhla maximálních hodnot v květnu a v září a celkově se v těchto dvou hospodářských oblastech zvýšila v průměru z 5 % na 7 %. Bez ohledu na tento růst byla volatilita v roce 2010 mnohem nižší než na konci roku 2008 a v první polovině roku 2009, kdy přesáhla v obou oblastech 10 %.

Je pozoruhodné, že celkový vývoj výnosů desetiletých dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně byl v roce 2010 dost podobný, i když jejich korelace byla značně proměnlivá. Přesněji řečeno, v prvních čtyřech měsících roku 2010 byla korelace poměrně nízká, neboť výnosy ve Spojených státech byly v podstatě stabilní, zatímco v eurozóně se snižovaly. Po zbytek roku, zejména od července, se korelace zvyšovala, protože se výnosy v obou hospodářských oblastech přiblížily k podobným hodnotám a začaly se pohybovat společně. Na začátku roku byl růst podnikatelské aktivity v obou oblastech poměrně silný, takže se ceny akcií ve Spojených státech a v eurozóně vyvíjely téměř souběžně. Ve stejném období však byly výnosy státních dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně tlačeny dolů „únikem do bezpečí“, který byl způsoben výše zmíněnými turbulencemi na některých trzích státních dluhopisů v eurozóně, zatímco výnosy ve Spojených státech rostly v očekávání pokračujícího hospodářského růstu. Poté došlo k přehodnocení intenzity oživení ve Spojených státech a k dočasnému snížení turbulencí na trhu státních dluhopisů v eurozóně, což vedlo k synchronnějšímu vývoji výnosů dluhopisů na obou stranách Atlantiku. Ke konci roku, kdy se mělo za to, že světová ekonomická aktivita znovu roste (což naznačoval mimo jiné prosincový růst globálního indexu PMI), se však výnosy desetiletých dluhopisů ve Spojených státech zvyšovaly rychleji než v eurozóně. Tento vývoj se odrazil na akciových trzích s tím, že

ceny akcií ve Spojených státech rostly mnohem rychleji, patrně v důsledku obav, že zejména evropské finanční instituce by mohly utrpět ztráty vyplývající z napětí, které bylo znovu pozorováno na trhu státních dluhopisů v eurozóně.

Podrobnější pohled na vývoj během roku naznačuje, že se trhy státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně vyvíjely v období přibližně od poloviny listopadu 2009 do začátku dubna 2010 poněkud odlišně. Ve Spojených státech výnosy vzrostly zhruba o 50 bazických bodů, zatímco v eurozóně klesly asi o 25 bazických bodů. V tomto období se očekávalo, že měnověpolitické sazby zůstanou na obou stranách Atlantiku dlouhodobě na nízké úrovni, zatímco zveřejněné makroekonomické údaje potvrzovaly, že oživení růstu pokračuje rychlým tempem. Vzhledem k tomu lze protichůdný vývoj výnosů dlouhodobých dluhopisů v těchto dvou oblastech vysvětlit zejména silnými obavami trhů ohledně udržitelnosti fiskálních pozic v některých zemích eurozóny, které vyvíjely tlak na pokles výnosů státních dluhopisů s nejvyšším ratingem v eurozóně.

Na začátku dubna začaly klesat i výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech. Tempo jejich poklesu bylo v tomto období poměrně rychlé, takže se výnosový diferenciel mezi oběma oblastmi snížil ze zhruba 60 bazických bodů na konci března přibližně na nulu na konci června. Zatímco hospodářský vývoj v eurozóně byl v tomto období nadále příznivý a ukazatele důvěry se celkově zlepšovaly, výnosy dlouhodobých státních dluhopisů s ratingem AAA klesaly v důsledku silných turbulencí na evropských trzích státních dluhopisů. Turbulence se poněkud zmírnily poté, co bylo během víkendu 10.–11. dubna dosaženo dohody o podpůrném balíčku pro Řecko. V dalších dnech však znovu zesílily, když byl snížen rating státních dluhopisů Řecka a Portugalska (u Řecka na spekulativní stupeň), což přispělo ke vzniku krize důvěry v udržitelnost řecké fiskální pozice. Nedostatek důvěry pak vedl k rozsáhlé realokaci finančních prostředků do státních dluhopisů s ratingem

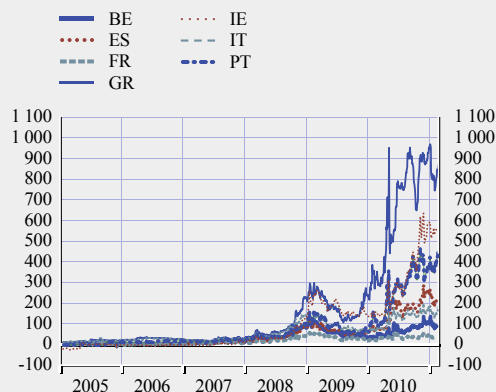
AAA v eurozóně i ve Spojených státech, která nakonec vyvrcholila 6.–7. května rozsáhlým „únikem do bezpečí“. Je třeba poznamenat, že výnos řeckých desetiletých dluhopisů se zvýšil v porovnání s výnosem odpovídajících německých dluhopisů již v prvním čtvrtletí 2010, ale výnosy v ostatních zemích eurozóny byly celkově stabilní, neboť riziko nákazy bylo stále poměrně nízké. Situace se výrazně změnila na začátku dubna, kdy se kromě Řecka zvýšily výnosy také v Irsku a v Portugalsku a v menší míře i ve Španělsku, v Itálii a v Belgii. O zhoršení vnímané udržitelnosti dluhu v některých zemích eurozóny v tomto období svědčily spready swapů úvěrového selhání (CDS) pro státní dluhopisy, což jsou nástroje, které investoři používají, aby se ochránili proti riziku selhání země.

V průběhu května se situace výrazně zlepšila díky nebyvalým opatřením přijatým na úrovni EU. Patří k nim Evropský stabilizační mechanismus a Evropský nástroj finanční stability, jakož i několik opatření, která vyhlásil dne 10. května Eurosystem s cílem obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky, včetně programu pro trhy s cennými papíry, který připravil půdu pro intervence na trzích soukromých i veřejných dluhových cenných papírů v eurozóně. Trh dluhopisů v eurozóně byl v červenci patrně podpořen také uveřejněním výsledků zátěžových testů v zemích EU a souvisejících informací o expozici bank vůči státnímu dluhu. Napětí však zcela nezmizelo, jak naznačoval kromě jiného i pokračující růst výnosů v řadě zemí eurozóny, a to přes další pokles výnosů německých dluhopisů. Tento pokles mohl souviset nejen s únikem do bezpečí, ale také se silnými náznaky zpomalení ekonomické aktivity v eurozóně a zejména ve Spojených státech, o kterém svědčilo především opětovné zhoršení situace na trhu s bydlením a na trhu práce. Zpomalení hospodářského cyklu ve Spojených státech dokonce ovlivnilo náladu na trzích v řadě dalších hlavních ekonomik a vyvolalo silné kapitálové toky směřující na trhy státních dluhopisů, které byly vnímány jako méně rizikové, což také vedlo k očekávání druhé fáze kvantitativního uvolňování.

V posledním čtvrtletí 2010 se výnosy na obou stranách Atlantiku začaly zvyšovat. Celkově rostoucí výnosy v tomto období byly v souladu s návratem k příznivějšímu ekonomickému výhledu, který byl zřetelnější v eurozóně než ve Spojených státech, kde zveřejněné makroekonomické údaje byly celkově pozitivní, ale vykazovaly i značnou míru heterogenity. Ve srovnání s dlouhodobými státními dluhopisy s ratingem AAA zaznamenaly výnosy většiny státních dluhopisů s nižším ratingem v posledním čtvrtletí 2010 mnohem silnější růst a mnohem větší volatilitu. Spready desetiletých státních dluhopisů se zvláště výrazně zvyšovaly v Irsku, a to o 280 bazických bodů od začátku září do konce listopadu, jelikož se na tuto zemi soustředila pozornost účastníků trhu v důsledku rostoucích obav v souvislosti s fiskální zátěží pramenící z podpory, kterou irská vláda poskytla svému bankovnímu sektoru. Napětí se přesunulo také do Portugalska a Španělska, kde se spready vůči výnosům německých dluhopisů ve stejném období zvýšily o 110 a 105 bazických bodů. Přenos do dalších zemí, např. do Řecka, Itálie a Belgie, byl omezený a spready tam vzrostly pouze o 7, 42 a 65 bazických bodů (viz graf 13). Zvýšené obavy trhu se na konci roku projevil v růstu implikované volatility výnosů dluhopisů ve Spojených státech i v eurozóně.

Graf 13 Spready státních dluhopisů vybraných zemí eurozóny

(bazické body; denní údaje)

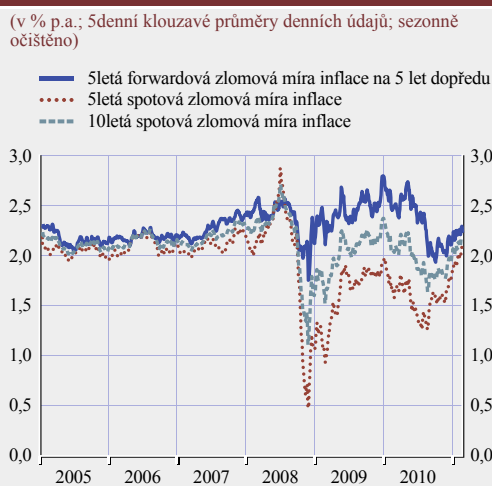


Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Spread výnosů mezi desetiletými státními dluhopisy a odpovídajícím německým státním dluhopisem.

Reálné výnosy v eurozóně vykazovaly menší výkyvy v porovnání s nominálními výnosy i s vývojem v roce 2009 a celkově byly v podstatě stabilní na úrovni 1,5 %. V době od ledna do září klesly o 50 bazických bodů, ale v následujícím období došlo k obratu. Následný růst odrážel příznivější ekonomický výhled zejména ke konci roku. Při stabilních reálných výnosech naznačuje pokles nominálních výnosů, že spotová inflační očekávání, měřená zlomovou mírou inflace, se během roku celkově snížila, a to zejména v červenci a v srpnu s tím, že poté došlo k určité stabilizaci (viz také box s názvem Vývoj tržních ukazatelů inflačních očekávání v roce 2010). Pětileté forwardové zlomové míry inflace na pět let dopředu byly v období od ledna do července 2010 stabilní na úrovni 2,5 % a do konce roku klesly zhruba na 2 % (viz graf 14). Zdá se však, že tento pokles byl většinou spíše důsledkem změn inflační rizikové prémie než změn očekávané míry inflace. Také vývoj inflačně indexovaných dluhopisů je třeba posuzovat s obezřetností, zejména vzhledem ke zhoršeným podmínkám. V této souvislosti výsledky průzkumu inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobém

Graf 14 Bezcuponové zlomové míry inflace v eurozóně



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

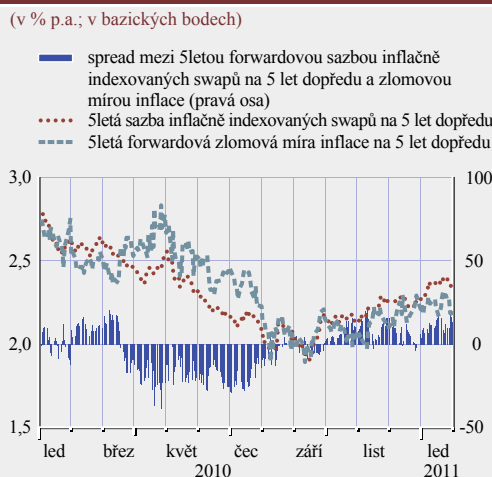
horizontu, který provedla společnost Consensus Economics, naznačily mírný růst očekávané inflace z 1,9 % v říjnu 2009 na 2,1 % v říjnu 2010 (tento průzkum se však vztahoval na poněkud odlišné období).

Box 3

VÝVOJ TRŽNÍCH UKAZATELŮ INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ V ROCE 2010

K hodnocení výhledu inflace jsou často používány ukazatele inflačních očekávání vycházející z tržních údajů. V období napětí na finančním trhu je však třeba takové ukazatele interpretovat obzvláště opatrně. Přestože evropské finanční trhy v roce 2010 zaznamenaly mimořádné napětí, tržní ukazatele inflačních očekávání odvozené z inflačně indexovaných swapů a z nominálních a reálných výnosů státních dluhopisů byly méně volatilní a méně ovlivněné narušením likvidity než během období po bankrotu Lehman Brothers. Tento box podává přehled vývoje inflačních očekávání pro eurozónu v roce 2010, odvozených z cen nástrojů finančního trhu.

Graf A Zlomová míra inflace a sazby inflačně indexovaných swapů



Zdroje: Thomson Reuters, EuroMTS a ECB.

Poznámka: Zlomová míra inflace je očištěna o sezonní vlivy.

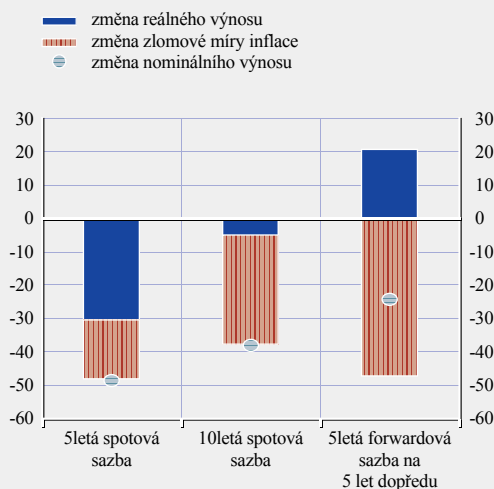
V první polovině roku zůstala pětiletá zlomová míra inflace na pět let dopředu, odvozená z nominálních a inflačně indexovaných dluhopisů, celkově stabilní na úrovni přibližně 2,5 % (viz graf A). Během léta se výrazně snížila a na přelomu let 2010 a 2011 zaznamenala pouze dílčí nárůst. Alternativní ukazatel odvozený z inflačně indexovaných swapů ukazuje podobný, avšak poněkud méně volatilní vývoj. Celkově byla volatilita tržních ukazatelů inflačních očekávání v roce 2010 výrazně nižší než v předchozích letech. Například rozdíl mezi pětiletou zlomovou mírou inflace na pět let dopředu odvozenou z dluhopisů a zlomovou mírou inflace odvozenou ze swapů v roce 2010 výrazněji nepřekročil 30 bazických bodů, zatímco ve druhé polovině roku 2008 během vrcholu krize po pádu Lehman Brothers přesáhl 70 bazických bodů.

Pokles spotových a forwardových zlomových měř inflace v roce 2010 se odehrál na pozadí mírně klesajících reálných výnosů pětiletých dluhopisů a stabilních reálných výnosů desetiletých dluhopisů (viz graf B). Pokles nominálních výnosů tedy do značné míry odrážel snížení kompenzace za budoucí inflaci, kterou požadují účastníci trhu. Tato kompenzace se skládá z očekávané inflace a inflační rizikové premie. K oddělení těchto dvou složek byl použit rozklad dlouhodobých forwardových zlomových měř inflace implikovaný modelem časové struktury¹, jehož výsledky zobrazuje graf C. Zlomové míry inflace založené na tomto modelu, které byly získány z dat o tržní volatilitě, v průběhu roku 2010 skutečně poklesly a na přelomu let 2010 a 2011 opět mírně vzrostly. Tento vývoj byl způsoben převážně změnami inflační rizikové premie spíše než změnami inflačních očekávání jako takových, jež zůstala víceméně stabilní poblíž dlouhodobého průměru. Tento závěr potvrzují také dlouhodobá inflační očekávání podle výběrových šetření pro eurozónu, která byla v roce 2010 relativně stabilní.

1 Podrobnosti viz García, J.A. and Werner, T., „Inflation risks and inflation risk premia“, *Working Paper Series*, No 1162, ECB, březen 2010.

Graf B Změny zlomové míry inflace a změny nominálních a reálných výnosů v roce 2010

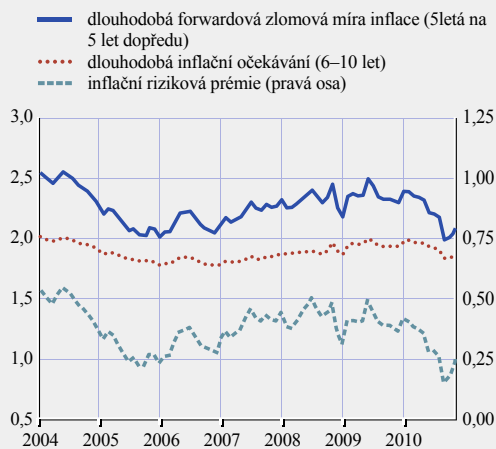
(v bazických bodech)



Zdroje: Thomson Reuters, EuroMTS a ECB.
Poznámka: Zlomová míra inflace a reálné výnosy jsou očištěné od sezonních vlivů.

Graf C Rozložení dlouhodobé zlomové míry inflace podle modelu časové struktury

(v procentních bodech)

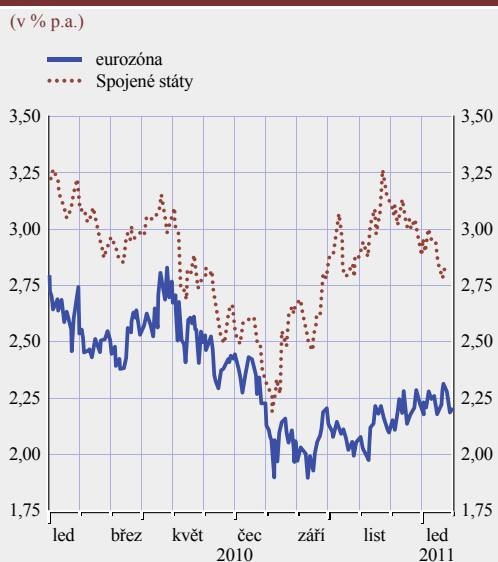


Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Dlouhodobé zlomové míry inflace a jejich složky jsou uvažovány pro pětiletou forwardovou zlomovou míru inflace na pět let dopředu. Bližší údaje o modelu časové struktury viz García and Werner (pozn. pod čarou č. 1).

Vývoj zlomových měr inflace v eurozóně byl v roce 2010 ve srovnání s vývojem ve Spojených státech poněkud stabilnější (viz graf D). Zatímco pokles od května do srpna 2010 byl součástí širšího trendu, který byl rovněž zaznamenán ve Spojených státech, stabilizace dlouhodobých forwardových sazeb ke konci roku 2010 a na začátku roku 2011 se narozdíl od eurozóny ve Spojených státech neprojevila.

Tržní ukazatele inflačních očekávání pro eurozónu celkově naznačují, že kompenzace za inflaci a inflační riziko požadovaná účastníky finančního trhu se v roce 2010 snížila, a to zejména v letních měsících. Hlavní příčinou byl pokles inflační rizikové prémie, zatímco inflační očekávání byla víceméně stabilní poblíž dlouhodobého průměru a zůstala pevně ukotvena v souladu s cílem ECB udržovat cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Graf D Pětileté zlomové míry inflace na pět let dopředu pro eurozónu a Spojené státy



Zdroje: Thomson Reuters, Rada guvernérů Federálního rezervního systému a výpočty ECB.

V prvních dvou měsících roku 2011 se v eurozóně výnosy státních dluhopisů s ratingem AAA mírně zvýšily ve srovnání s hodnotami zaznamenanými na konci roku 2010, zatímco ve Spojených státech zůstaly víceméně beze změny poblíž těchto hodnot. Celková stabilita dlouhodobých výnosů v obou hospodářských oblastech během prvních dvou měsíců roku 2011 zakrývá některé poměrně výrazné výkyvy. Výnosy díky zveřejnění příznivých ekonomických údajů a poklesu napětí v eurozóně dosáhly nejvyšší hodnoty na začátku února, ale ve zbytku měsíce zaznamenaly skoro stejně rozsáhlý pokles, mimo jiné v důsledku zvýšených geopolitických rizik. V eurozóně se spready vůči desetiletým německým dluhopisům v prvních dvou měsících roku 2011 dále snížily, což odráželo mimo jiné i očekávání účastníků trhu, že by mohlo dojít k rozšíření a navýšení objemu EFSF, a aukce dluhopisů, které se setkaly s neočekávaně vysokou poptávkou.

RYCHLOST OŽIVENÍ RŮSTU CEN AKCIÍ SE V EUROZÓNĚ V ROCE 2010 SNÍŽILA

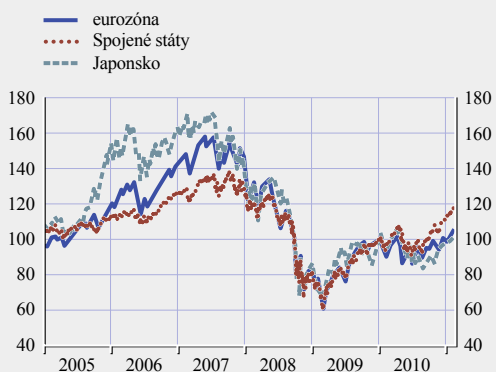
Zatímco v roce 2009 byl růst akciových indexů ve Spojených státech a v eurozóně srovnatelný

(v obou případech přibližně 23,5 %), v roce 2010 byl vývoj v obou oblastech poněkud odlišný. Výsledky indexu ve Spojených státech (tempo růstu téměř 13 %) byly výrazně lepší než v eurozóně, kde index víceméně stagnoval (viz graf 15). Celkově se ceny akcií v průběhu roku příliš neměnily s tím, že zisky a ztráty oproti konci roku 2009 dosahovaly zhruba 10 %, takže byly zaznamenány značné výkyvy historické volatility. Vzhledem k těmto výkyvům a k vývoji očekávání investorů ohledně budoucího napětí se v průběhu roku 2010 značně měnila i implikovaná volatilita cen akcií, která přibližně na konci května dosáhla maxima zhruba 35 % (anualizovaný průměr za obě hospodářské oblasti). Maximální hodnota volatility byla v roce 2010 mnohem nižší než v období od prosince 2008 do března 2009. Budoucí vývoj cen akcií v eurozóně byl v porovnání s vývojem ve Spojených státech po celý rok 2010 vnímán jako méně jistý.

Po příznivém vývoji ve druhé polovině roku 2009 se ceny akcií ve Spojených státech i v eurozóně v lednu a v únoru 2010 snížily, možná také proto, že nálada byla stále více

Graf 15 Indexy cen akcií na hlavních trzích

(indexy: 1. ledna 2010 = 100; denní údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Pro eurozónu je použit široký index Dow Jones EURO STOXX, pro Spojené státy index Standard & Poor's 500 a pro Japonsko index Nikkei 225.

ovlivňována pokračujícími turbulencemi na trhu státních dluhopisů v eurozóně. V eurozóně byl nejvýraznější pokles cen zaznamenán u akcií finančních institucí. Vývoj v ostatních sektorech byl diferencovaný a nevykazoval jasný trend. Naproti tomu finanční sektor ve Spojených státech si vedl mnohem lépe, zejména díky tomu, že hlavní banky vykázaly výrazný růst zisků. Když odezněly obavy spojené se zadlužeností, ceny akcií znovu rostly přibližně do začátku května, kdy dosáhly nejvyšší úrovně od listopadu 2008. Tento pozitivní vývoj byl ovlivněn také zveřejněním údajů o příznivém vývoji ekonomiky v prvním čtvrtletí a dále zvýšením tempa růstu zisků, které bylo sice nadále záporné, ale vykazovalo první náznaky oživení z velmi nízkých hodnot. U podniků zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX se růst zisků posunul z -40 % v listopadu 2009 na -22 % v únoru 2010 a očekávané zisky v následujících 12 měsících dosahovaly v únoru 2010 vysoké úrovně 27 %.

Když v eurozóně v květnu opět vzrostlo napětí spojené se zadlužeností, nasměrovala rostoucí globální averze k riziku finanční prostředky na trhy německých a amerických státních dluhopisů, které byly považovány za relativně bezpečnější aktiva. Masivní výprodeje pak

ovlivnily mezinárodní trhy akcií, zastínily pozitivní vliv uveřejněných příznivých údajů o vývoji ekonomiky a ceny v obou hospodářských oblastech zaznamenaly výrazný pokles. Stejně jako v lednu a v únoru byly vznikajícím napětím nejprve ovlivněny ceny akcií ve finančním sektoru eurozóny, což byl důsledek obav ohledně možných odpisů státních cenných papírů v eurozóně držených bankami. Intenzita turbulencí zaznamenaných v tomto období však vedla také ke snížení cen akcií nefinančních podniků, a to jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Od května do srpna se akciové indexy nadále pohybovaly v úzkém pásmu a odrážely výkyvy nálady na trhu a averze k riziku.

I když zmírňování napětí a nižší očekávání budoucí volatility zpočátku umožňovalo cenám akcií kompenzovat ztráty ze začátku května, následně došlo k dalším ztrátám vzhledem k tomu, že růst světové ekonomiky začínal ztrácet tempo a účastníci trhu se znovu soustředili na problémy se zadlužeností v některých zemích eurozóny. Ve stejném období byla očekávání trhu ohledně růstu zisků ve Spojených státech i v eurozóně v příštích 12 měsících nadále příznivá (tempo růstu nad 20 %), takže pokles cen akcií odrážel především rizikovost, která převládala nad pozitivním vlivem příznivého vývoje očekávaných dividend.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2010 se na obou stranách Atlantiku zvýšily široké akciové indexy. Ve Spojených státech byl vývoj na akciových trzích ovlivňován smíšenými, avšak celkově pozitivními údaji o vývoji ekonomiky a příznivým vývojem zisků kotovaných společností ve třetím čtvrtletí. Tento pozitivní vliv však mohl být částečně kompenzován nejistotou investorů ohledně udržitelnosti oživení ve Spojených státech. Kladné tempo růstu v eurozóně podpořilo ceny akcií, zatímco vliv rostoucích dlouhodobých úrokových sazeb a obnoveného napětí na trzích státních dluhopisů byl zřejmě záporný. Záporný vliv napětí na evropském trhu státních dluhopisů na evropský akciový trh se v tomto období omezoval na finanční sektory zemí, které zaznamenaly největší turbulence, zatímco vývoj

ostatních sektorů a zemí byl nadále podporován očekáváním solidního růstu. Investoři na akciových trzích ve skutečnosti nadále zahrnovali do cen poměrně příznivý výhled pro většinu podnikových sektorů kromě finančního sektoru. Pokles cen bankovních akcií v Řecku byl navíc několikrát vyšší než pokles zaznamenaný ve francouzském a německém bankovním sektoru. V eurozóně ceny akcií ve finančním sektoru v roce 2010 celkově klesly zhruba o 15 %, zatímco v nefinančním sektoru vzrostly o 7,5 %. Ve Spojených státech vzrostly ve stejném období ceny akcií ve finančním sektoru o 11 % a v nefinančním sektoru zhruba o 15 %.

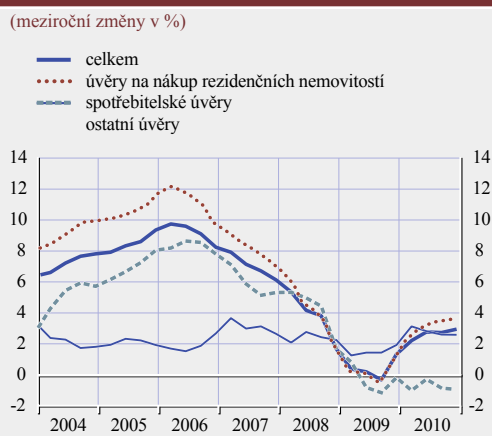
V prvních dvou měsících roku 2011 vzrostly ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech, což znamenalo pokračování trendu trvajících od poloviny roku 2010. Na rozdíl od druhé poloviny roku 2010, kdy se ceny akcií ve Spojených státech zvyšovaly dvojnásobným tempem než v eurozóně, byl růst cen akcií v obou hospodářských oblastech zhruba stejný (kolem 5 %). Vývoj cen akcií odrazil především oznámení o výši zisků, která byla celkově vyšší, než účastníci trhu očekávali, ale také pokračující zlepšování ekonomického výhledu pro obě hospodářské oblasti.

VÝPŮJČKY DOMÁCNOSTÍ SE STABILIZOVYLY

V roce 2010 se meziroční tempo růstu celkových úvěrů domácnostem dále zvyšovalo, i když pomaleji, a ve čtvrtém čtvrtletí 2010 činilo podle odhadů 2,8 %. To odrazilo zejména vývoj úvěrů MFI domácnostem, zatímco meziroční růst úvěrů poskytnutých od jiných institucí než MFI se v roce 2010 dále snížil, což bylo do značné míry důsledkem nižšího stupně sekuritizace.

Hlavním faktorem růstu úvěrů MFI domácnostem byly úvěry na bydlení. V prosinci 2010 činilo meziroční tempo růstu hypotečních úvěrů 3,7 % oproti 1,5 % v prosinci 2009 (viz graf 16). Rozsah toků se však ve druhé polovině roku stabilizoval. Vývoj hypotečních úvěrů kopíroval vývoj cen rezidenčních nemovitostí, které se v roce 2010 po značném poklesu zaznamenaném v roce 2009 mírně zvýšily. To odpovídá i výsledkům průzkumu

Graf 16 Úvěry MFI domácnostem

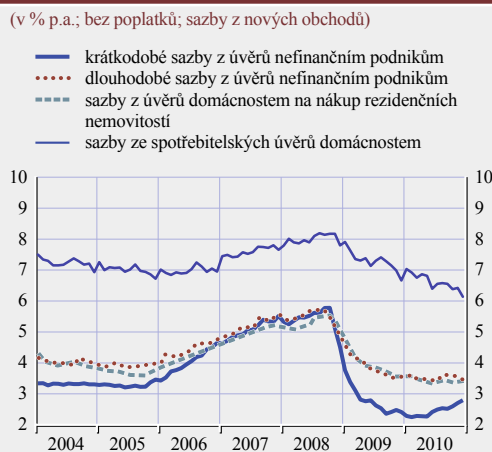


Zdroj: ECB.

bankovních úvěrů, podle nichž se snížilo čisté procento bank, které vykázaly zpřísnování úvěrových standardů. Průzkum rovněž ukázal, že poptávka po úvěrech na bydlení se zvýšila, a to zejména na začátku roku. Sazby z bankovních úvěrů domácnostem se přitom v roce 2010 mírně snížily: o 19 bazických bodů u úvěrů na bydlení a o 52 bazických bodů u spotřebitelských úvěrů.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů se na rozdíl od hypotečních úvěrů nezotavilo a v roce 2010 bylo stále záporné. Vývoj

Graf 17 Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům



Zdroj: ECB.

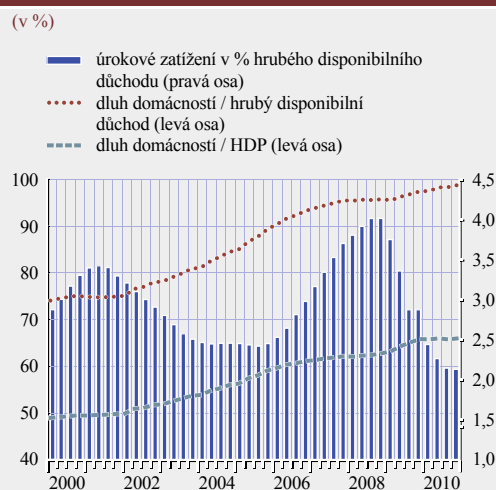
spotřebitelských úvěrů byl také v souladu s ekonomickými faktory, jak to naznačuje např. prudký pokles prodeje osobních automobilů (poté, co byl ve většině zemí ukončen systém „šrotovného“) nebo výsledky šetření mezi spotřebiteli, které ukazují na poměrně omezenou ochotu realizovat větší nákupy. Průzkum bankovních úvěrů navíc naznačil, že poptávka po spotřebitelských úvěrech byla nadále slabá navzdory tomu, že zpříšňování úvěrových standardů pro tento typ úvěrů v roce 2010 skončilo. Protichůdný vývoj spotřebitelských úvěrů a úvěrů na bydlení může do určité míry odrážet vývoj úrokových sazeb. Náklady financování spotřebitelských úvěrů jsou obvykle vyšší než v případě úvěrů na bydlení, protože zpravidla nejsou dostatečně zajištěné. Sazby ze spotřebitelských úvěrů se však v roce 2010 snížily, zejména u úvěrů se splatnostmi do jednoho roku (viz graf 17).

ZADLUŽENOST DOMÁCNOSTÍ SE NADÁLE ZVYŠOVALA, ZATÍMCO JEJICH ÚROKOVÉ ZATÍŽENÍ SE SNIŽOVALO

Růst výpůjček domácností byl v roce 2010 mírný, ale stále ještě vyšší než růst jejich disponibilního důchodu. V důsledku toho se ukazatel zadluženosti domácností dále zvýšil a ve třetím čtvrtletí činil podle odhadu 98,5 % (viz graf 18). Naproti tomu poměr dluhu domácností k HDP byl ve srovnání s prosincem 2009 poměrně stabilní, neboť reálný HDP rostl rychlejším tempem než disponibilní důchod domácností. Ačkoliv se zadlužení sektoru domácností v eurozóně v podstatě nezměnilo a ve Spojených státech a ve Velké Británii se viditelně snížilo, je v eurozóně i nadále nižší. Zadlužení sektoru domácností přitom nadále vykazovalo v jednotlivých zemích eurozóny značnou heterogenitu s tím, že v zemích, které zaznamenaly napětí na trhu státních dluhopisů, bylo toto zadlužení výrazně nad průměrem eurozóny.

Úrokové zatížení domácností (úrokové platby jako procentní podíl na disponibilním důchodu) se v roce 2010 mírně snížilo. V tomto poklesu se odrážejí dva faktory: další snížení úrokových sazeb z nových nebo znovu dohodnutých úvěrů,

Graf 18 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámky: Dluh domácností zahrnuje celkové úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně nerezidentů. Úrokové platby nepředstavují plně náklady financování placené domácnostmi, neboť do nich nejsou zahrnuty poplatky za finanční služby. Údaje za poslední uvedené čtvrtletí jsou zčásti postaveny na odhadech.

neboť promítání oficiálních úrokových sazeb již skončilo, a dále mírné zvýšení disponibilního důchodu domácností.

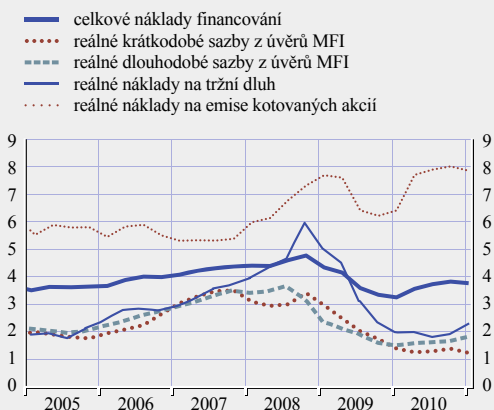
HISTORICKY NÍZKÉ NÁKLADY NA EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ V ROCE 2010

Po prudkém poklesu v roce 2009 se celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně v roce 2010 v důsledku zvýšeného napětí na finančních trzích v souvislosti s krizí státních dluhopisů znovu mírně zvýšily. Tento vývoj zakrýval značné rozdíly mezi různými zdroji financování. Zatímco pokles reálných nákladů na bankovní úvěry i na emisi dluhových cenných papírů dosáhl v roce 2010 svého dna, reálné náklady na emisi akcií prudce vzrostly a ke konci roku dosáhly rekordní úrovně (viz graf 19). Celkové reálné náklady na externí financování byly v roce 2010 podle historických měřítek nadále nízké.

Z hlediska nákladů na bankovní financování se reálné krátkodobé sazby z úvěrů MFI mírně snížily, a to z 1,62 % v prosinci 2009 na 1,40 % v prosinci 2010. Sazby z bankovních

Graf 19 Reálné náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně

(v % p.a.)



Zdroje: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch a prognózy Consensus Economics.

Poznámky: Reálné náklady externího financování nefinančních podniků jsou vypočítány jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry, nákladů na dluhové cenné papíry a nákladů na emise akcií, který vychází z jejich zůstatků a je deflovan inflačními očekáváním (viz box 4 v Měsíčním bulletinu ECB z března 2005).

úvěrů v krátkých splatnostech odrážejí zejména vývoj sazeb peněžního trhu, které zpravidla ovlivňují krátkodobé náklady na bankovní financování. V období od konce roku 2009 do konce roku 2010 zaznamenala tříměsíční sazba EURIBOR mírné zvýšení o 33 bazických bodů: v dubnu 2010 dosáhla minimální hodnoty 0,64 % a poté pozvolna rostla až na 1,03 % na konci roku. Její vývoj přesně kopírovaly nominální krátkodobé úrokové sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům, zatímco reálné krátkodobé úrokové sazby z bankovních úvěrů se vlivem pozvolna rostoucích krátkodobých inflačních očekávání v průběhu roku snížily o 22 bazických bodů.

Reálné dlouhodobé sazby z úvěrů MFI dosáhly na začátku roku 2010 svého dna, což vedlo k mírnému růstu z 1,56 % na konci roku 2009 na 1,71 % na konci roku 2010. Dlouhodobé sazby z bankovních úvěrů obvykle odrážejí zejména vývoj výnosů státních dluhopisů. Výnos sedmiletého státního dluhopisu odvozený z výnosové křivky v eurozóně po většinu roku 2010 klesal až na 2,11 % v srpnu. Ke konci roku se zvyšoval, takže v období od prosince 2009 do

prosince 2010 se celkově snížil o 33 bazických bodů. Nominální dlouhodobé sazby z úvěrů se vyvíjely odlišně, stabilizovaly se dříve a ke konci roku mírně rostly. V důsledku toho se znovu rozšířil spread mezi dlouhodobými sazbami z úvěrů a srovnatelnými výnosy státních dluhopisů. Na jaře, v době krize státních dluhopisů, tento spread vzrostl na více než 100 bazických bodů a vrátil se tak řádově na hodnoty zaznamenané během finančních turbulencí v roce 2008.

Vývoj sazeb z úvěrů MFI v roce 2010 také do značné míry odrážel postupně odeznívající promítání předchozího poklesu základních úrokových sazeb ECB do bankovních sazeb pro drobné klienty. Navzdory finanční krizi se zdá, že banky v eurozóně přenášely snižování základních měnověpolitických sazeb v podstatě v souladu s historickým vývojem.

Reálné náklady na tržní dluhové financování byly v roce 2010 významně ovlivňovány vývojem úrokových spreadů podnikových dluhopisů (kterými se měří rozdíl mezi výnosy z podnikových dluhopisů a výnosy ze státních dluhopisů). Navzdory rostoucím spreadům v období od května do srpna 2010 byly v prostředí silícího napětí na trhu státních dluhopisů, které vedlo k úniku finančních investorů k likvidnějším a bezpečnějším aktivům, průměrné reálné náklady na tržní financování v roce 2010 nižší než v předchozích letech a spadly jednu z nejnižších úrovní v historii.

Naproti tomu reálné náklady na emise kotovaných akcií se v roce 2010 značně zvýšily, zejména v důsledku očekávání rychlého oživení zisků podnikového sektoru na dva až tři roky dopředu. V období od prosince 2009 do prosince 2010 tyto náklady vzrostly o 194 bazických bodů a v důsledku zvýšené volatility na světových finančních trzích dosáhly historicky nevyšší úrovně.

EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ SE V ROCE 2010 DÁLE SNIŽOVALO

Meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků v eurozóně se v roce

2010 dále snižovalo v důsledku pokračujícího poklesu úvěrů MFI, který byl kompenzován kladnou, avšak klesající emisí dluhových cenných papírů a akcií (viz graf 20). I přes významné zlepšení ekonomických podmínek byla potřeba externího financování nefinančních podniků nadále omezena utlumenými výdaji na investice a nižší aktivitou v oblasti fúzí a akvizic, jakož i pokračujícím růstem dostupných vnitřních zdrojů. Ke konci roku 2010 se objevily náznaky postupné normalizace a zvýšené potřeby financování podniků. Podle průzkumu bankovních úvěrů byla čistá poptávka podniků po úvěrech, která dosahovala po dobu více než dvou let záporných hodnot, opět kladná. K obnovení poptávky po úvěrech stále více přispívaly zejména zásoby a provozní kapitál.

Jedním z hlavních faktorů ovlivňujících relativně nízkou poptávku po externím financování v roce 2010 bylo zvýšení tržeb a ziskovosti většiny nefinančních podniků, které vedlo ke značnému zlepšení dostupnosti vnitřních zdrojů. Na základě účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků se ziskovost, měřená poměrem čistého zisku k tržbám, v roce 2010 prudce zvýšila

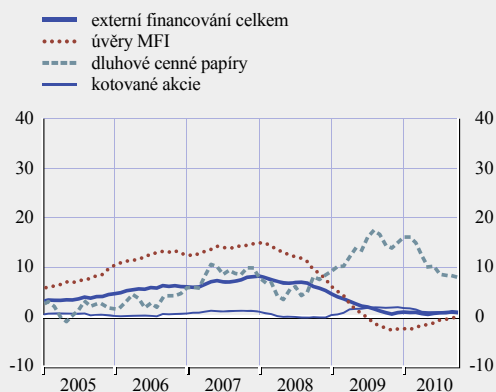
(viz graf 21). Růst dostupných vnitřních zdrojů odrážel zvýšenou držbu peněz, která byla s největší pravděpodobností důsledkem trvalého snižování nákladů a nižších plateb úroků a dividend. Zlepšování finanční situace firem je třeba posuzovat s opatrností, jelikož výsledky průzkumu ukázaly, že ziskovost malých a středních podniků (SME) se v roce 2010 vyvíjela méně příznivě než u větších firem, což naznačuje, že SME jsou možná zranitelnější než větší firmy nebo za nimi poněkud zaostávají.⁴

Zdá se, že nefinanční podniky v eurozóně kromě využívání lepší dostupnosti vnitřních zdrojů v posledních letech čerpaly z širší škály zdrojů financování, zejména nahrazovaly bankovní financování tržním financováním a více využívaly emise dluhových cenných papírů. Tento proces „disintermediace“, který začal v roce 2009, v roce 2010 pokračoval a vedl k podstatně nižší poptávce po bankovních úvěrech. Meziroční tempo růstu úvěrů, které dosáhlo dna v prvním čtvrtletí, bylo tak po

4 Viz „Survey on the access to finance of SMEs in the euro area“, ECB, říjen 2010 (dostupný na internetových stránkách ECB).

Graf 20 Struktura externího financování nefinančních podniků podle nástrojů

(meziroční změny v %)

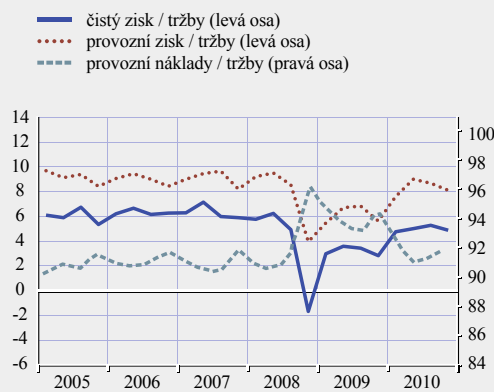


Zdroj: ECB.

Poznámka: Kotované akcie denominované v eurech.

Graf 21 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(čtvrtletní údaje; v %)



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Výpočet je založen na agregovaných čtvrtletních finančních výkazech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Vzorek byl očištěn o extrémní hodnoty. Ve srovnání s provozním ziskem, který je definován jako tržby minus provozní náklady, představuje čistý zisk provozní zisk plus ostatní zisk po zdanění a zohlednění mimořádných položek.

celý rok 2010 záporné. Zvláště výrazné snížení zaznamenaly krátkodobé úvěry, jelikož pokles poptávky po úvěrech byl umocněn pokračujícím přechodem od krátkých splatností k delším splatnostem. V průměru se meziroční tempo růstu krátkodobých úvěrů (tj. úvěrů s fixní počáteční splatností do jednoho roku) v roce 2010 zpomalilo téměř na -9 %, zatímco tempo růstu dlouhodobých úvěrů (tj. úvěrů s fixní počáteční splatností delší než pět let) bylo nadále kladné a dosahovalo přibližně 3 %. S ohledem na zvláště velkou závažnost

nedávné recese a tento substituční proces se však zdá, že růst úvěrů podnikovému sektoru se vyvíjel víceméně v souladu se zákonitostmi hospodářského cyklu. Dopad finanční krize byl značný, ale nevedl k náhlému narušení úvěrování ekonomiky.

V průběhu roku začaly banky vykazovat nižší míru zpřísnování pro úvěry podnikům, zejména vzhledem k nižšímu vlivu rizikových faktorů, jako jsou celkové ekonomické podmínky nebo riziko prodlení ze strany dlužníků (viz box 4).

Box 4

INTERPRETACE VÝSLEDKŮ PRŮZKUMU ÚVĚROVÝCH STANDARDŮ PRO POSKYTOVÁNÍ ÚVĚRŮ PODNIKŮM

Finanční krize vedla v roce 2008 k výjimečnému zpřísnění úvěrových standardů bank v eurozóně pro poskytování úvěrů soukromému sektoru, zejména nefinančním podnikům. Od roku 2009 byly úvěrové standardy nadále zpřísnovány, i když ve stále menším rozsahu. Tento box podrobně hodnotí vývoj ukazatelů úvěrových standardů, zejména v roce 2010, a vysvětluje, do jaké míry může tento vývoj odrážet omezení na straně nabídky úvěrů.

Postupná normalizace úvěrových standardů pro poskytování úvěrů

Podrobné výsledky průzkumu bankovních úvěrů zveřejněné ECB uvádějí čisté procento bank vykazujících zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry nefinančním podnikům, vypočtené jako rozdíl mezi procentem respondentů, kteří odpověděli, že mírně nebo značně zpřísnili úvěrové podmínky, a těch, kteří odpověděli, že úvěrové podmínky mírně nebo značně uvolnili. Kladná čísla tak naznačují čisté zpřísnění a záporná čísla čisté uvolnění úvěrových standardů. V období finančních turbulencí se čisté procento bank, které vykázaly zpřísnění úvěrových standardů, dramaticky zvýšilo až na 64 % na konci roku 2008. Od té doby se toto čisté procento postupně snižuje, avšak k uvolnění úvěrových standardů dosud nedošlo. Banky v eurozóně v roce 2010 pokračovaly v politice mírného zpřísnování. Čisté procento bank, které odpověděly, že zpřísnily své úvěrové standardy, se přitom pohybovalo mírně pod dlouhodobým průměrem (viz graf A). V důsledku napětí

Graf A Změny úvěrových standardů aplikovaných na schvalování úvěrů nebo úvěrových linek podnikům

(čisté procento bank podílejících se na zpřísnění standardů)



Zdroj: průzkum bankovních úvěrů provedený ECB.

způsobeného krizí státních dluhopisů došlo ve druhém čtvrtletí oproti očekávání k dočasnému obratu v sestupném trendu čistého zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům. Po nepříznivém vývoji úvěrových standardů pro úvěry podnikům ve druhém čtvrtletí 2010 naznačovaly údaje za druhé pololetí stabilizaci s tím, že čisté procento bank vykazujících zpřísnění úvěrových standardů kleslo ze 4 % na 0 %.

Tlak na ukazatele kapitálové přiměřenosti a finanční pozice v souvislosti s turbulencemi na finančních trzích, které začaly v polovině roku 2007, vedl banky v eurozóně k tomu, aby revidovaly ukazatele zadluženosti. Banky se ocitaly v situaci, kdy se musely zbavovat aktiv. Začaly likvidnějšími krátkodobými aktivy, zatímco úvěry firmám a domácnostem jakožto dlouhodobá aktiva měly menší prioritu. Celkově lze objem těchto aktiv snížit pouze

vypovězením úvěrů nebo omezením nových úvěrů. Proto je možné některá nedávná zpřísnění úvěrových standardů vysvětlit těmito „čistými“ omezeními na straně nabídky, která jsou spojena s obavami bank ohledně rozvah. Podrobné výsledky průzkumu naznačují, že v roce 2010 hrálo při vysvětlování zpřísnění standardů hlavní roli vnímání rizik, tj. ak banky hodnotí dopad, který mohou makroekonomické podmínky mít na rizikový profil dlužníků a jejich schopnost splácet úvěry. Zdá se, že ve srovnání s rokem 2008 a 2009 „čistá“ omezení na straně nabídky již plně nevysvětlují zpřísnění úvěrových standardů, což naznačuje postupnou normalizaci ochoty bank poskytovat úvěry soukromému sektoru. To pravděpodobně sníží riziko zamrznutí úvěrů, které se nenaplnilo vzhledem k propadu poptávky po úvěrech, zatímco dopad „čistých“ omezení na straně nabídky byl utlumen nestandardními měnověpolitickými opatřeními ECB.

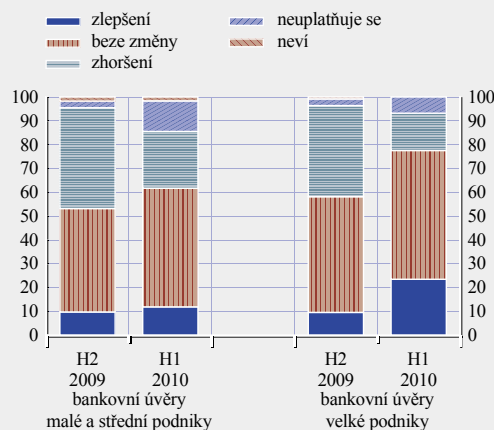
Výsledky šetření průzkumu bankovních úvěrů lze vhodně doplnit výsledky šetření o přístupu k financování malých a středních firem (SME). Poslední šetření SME, které pokrývalo období od března do září 2010, naznačilo mírné zlepšení dostupnosti bankovních úvěrů (viz graf B). SME nadále vnímaly celkové zhoršení této dostupnosti, avšak počet respondentů, kteří oznámili zhoršení, se ve srovnání se šetřeními provedenými v roce 2009 snížil na polovinu. Počet velkých firem, které oznámily zlepšení přístupu k úvěrům byl větší než počet těch, které oznámily jeho zhoršení. Výsledky průzkumu také naznačily vyšší míru úspěšnosti v případě žádostí o bankovní úvěr a mírně vyšší ochotu bank poskytnout úvěr.

Alternativní interpretace výsledků průzkumu úvěrových standardů

Zatímco výsledky průzkumu z roku 2010 naznačují postupnou normalizaci úvěrových standardů, je třeba zdůraznit, že tyto výsledky se zaměřují na změny a přímo neuvádějí hodnocení úrovně úvěrových standardů. Vzhledem k tomu, že úvěrové standardy byly více než dva roky trvale zpřísněny, bylo by zajímavé zjistit, zda a jak může úroveň úvěrových standardů ovlivňovat celkovou nabídku úvěrů.

Graf B Dostupnost bankovních úvěrů podnikům v eurozóně

(podíl respondentů)



Zdroj: Výběrové šetření EK-ECB o přístupu malých a středních podniků k financování.

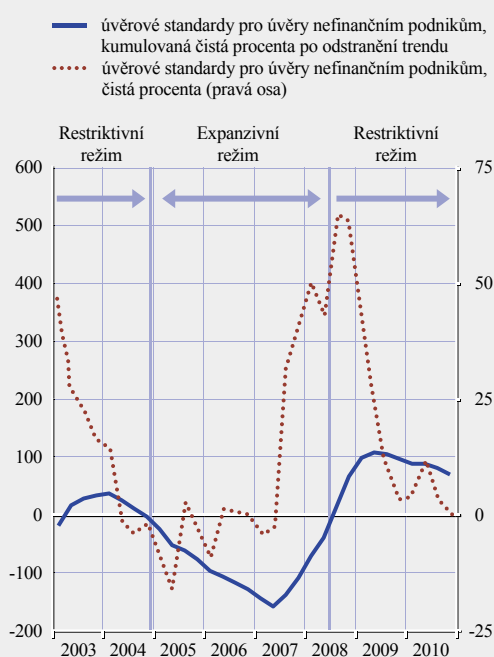
Poznámka: Údaje pro první pololetí (H1) roku 2010 se týkají období březen-září 2010.

Aproximace úrovně úvěrových standardů může být v zásadě odvozena kumulací čistých procentních změn úvěrových podmínek v čase. V takové řadě je zřejmý vzestupný trend. To může naznačovat systematickou chybu v odpovědích bank ve prospěch zpřísnění úvěrových standardů. Stejný jev lze v současné době pozorovat v obdobném průzkumu ve Spojených státech (Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practises). Dalo by se předpokládat, že dlouhodobý průměr úvěrových standardů (čisté zpřísnění dosahuje v průměru 16 %) je velmi jednoduchým ukazatelem této systematické chyby. Vzhledem k tomu, že sledované období je relativně krátké, zahrnuje tento dlouhodobý průměr více cyklů, kdy docházelo ke zpřísnění, než cyklů, kdy docházelo k uvolňování, což může vést k tomu, že současná systematická chyba bude přeceňována. Po odstranění trendu a přihlídnutí k možné systematické chybě je možné kumulované úvěrové standardy použít k definování různých režimů úvěrových standardů, kde záporné odchylky od trendu naznačují expanzivní a pozitivní odchylky restriktivní politiku v oblasti úvěrových standardů.

Na základě této analýzy lze období od roku 2003 do roku 2004 označit jako „restriktivní režim úvěrových standardů“ pro úvěry podnikům, zatímco období od počátku roku 2005 do poloviny roku 2008 jako „expanzivní režim úvěrových standardů“ (viz graf C). Poté tento ukazatel naznačuje obnovené období restrikce úvěrů a na konci roku 2010 byl stále vysoko nad historickým trendem.

Zpřísnění úvěrových standardů obecně směřuje k omezování růstu úvěrů, zatímco uvolňování úvěrových standardů vede ke zvyšování růstu úvěrů. Empirické poznatky využívající ukazatel úrovně odhalují dodatečné nelineární vlivy. Zejména se zdá, že zmírňování dopadu úvěrových standardů na růst úvěrů závisí na režimu úvěrových standardů: v restriktivním režimu není negativní dopad čistého zpřísnění úvěrových standardů na růst úvěrů tak silný jako v období expanzivního režimu (jako např. v období od poloviny roku 2007 do roku 2008). Podobně pozitivní dopad čistého uvolnění úvěrových standardů na růst úvěrů je zmírňován restriktivním režimem a k tomu, aby úvěrové standardy měly pozitivní dopad na růst úvěrů, je třeba delšího období soustavného uvolňování. To patrně platí zejména pro vývoj v roce 2010. Vzhledem k opožděnému dopadu zpřísnění úvěrových standardů a k těmto zřejmým nelineárním vlivům výsledky průzkumu bankovních úvěrů z roku 2010 naznačují, že přes zjevnou normalizaci změn úvěrových standardů bude potenciální negativní dopad faktorů na straně nabídky na růst úvěrů přetrvávat i po konci roku 2010 a v první polovině roku 2011. Výzvou pro budoucí vývoj je nadále rozšíření dostupnosti úvěrů pro soukromý sektor, jakmile dojde k oživení poptávky.

Graf C Restriktivní a expanzivní režimy úvěrových standardů a úvěrové standardy pro úvěry nefinančním podnikům v eurozóně



Zdroj: ECB.

Meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů dosáhlo maximální hodnoty 12,3 % v prvním čtvrtletí 2010 a po zbytek roku se zvolna snižovalo. Solidní tempo poptávky investorů po většinu roku bylo patrně podpořeno hledáním návratnosti investic a zlepšováním rozvah podniků. V segmentu s vysokými výnosy dosáhly emise v roce 2010 rekordní výše. Emise kotovaných akcií byla přitom omezená a spíše klesala, což byl patrně důsledek rostoucích nákladů na emise akcií.

POKLES ZADLUŽENOSTI PODNIKŮ

Jelikož zvyšování podnikových zisků nebylo doprovázeno výrazným růstem investic ani prudkým růstem celkového odměňování zaměstnanců, vedlo oživení příjmových toků

k prudkému růstu míry úspor nefinančních podniků v eurozóně, který přetrvával po celý rok 2010. Ve druhém čtvrtletí 2010 bylo tempo růstu celkové bilanční sumy díky akumulaci hotovosti poprvé od začátku roku 2009 kladné. V důsledku snah podniků o snížení finanční páky a rychlého růstu úspor podniků v poměru k HDP byla mezera financování (tj. v podstatě míra, do jaké nefinanční podniky potřebují k pokrytí svých investic využít externí zdroje financování) v roce 2010 poprvé za více než deset let kladná, což automaticky naznačuje, že firmy měly na pokrytí investic dostatek vnitřních zdrojů.

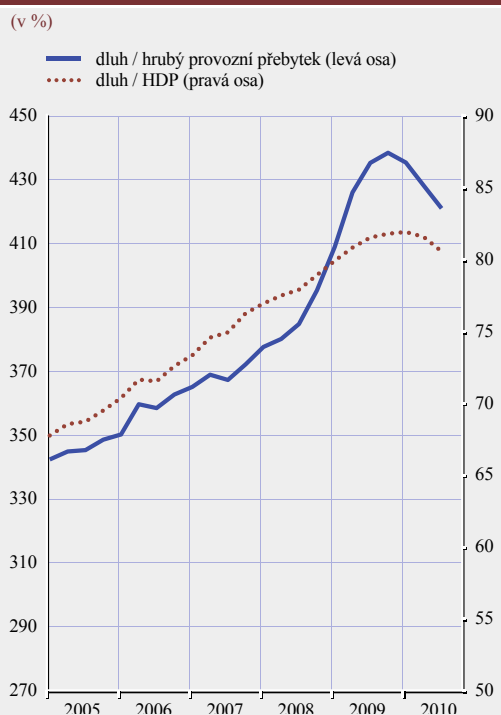
V důsledku toho se zadluženost podniků v průběhu roku 2010 podstatně snížila (viz graf 22). Ve třetím čtvrtletí 2010 se poměr dluhu k HDP zvýšil na 80,6 % a poměr dluhu k hrubému provoznímu přebytku na 421,1 %. Očekávaná míra selhání podniků v eurozóně přesto zůstala po většinu roku 2010 na velmi vysoké úrovni. Poměr dluhu k HDP skutečně dosahuje historicky velmi vysoké úrovně, což naznačuje, že podnikový sektor v eurozóně je nadále zranitelný vůči vyšším nákladům na externí financování nebo utlumené ekonomické aktivitě.

2.3 VÝVOJ CEN A NÁKLADŮ

Průměrná meziroční inflace měřená HICP se po poklesu v roce 2009 (z 3,3 % v roce 2008 na 0,3 %) v roce 2010 zvýšila na 1,6 % (viz tabulka 1). Tento nárůst znamená posun ke stabilizaci cenového vývoje, který se projevil kladnou meziroční hodnotou inflace v roce 2010 ve srovnání se zápornými hodnotami dosahovanými od června do října 2009. Přestože meziroční inflace měřená HICP se nacházela v roce 2010 pod 2% průměrem od roku 1999, ke konci roku 2010 se začala zvyšovat.

Nárůst inflace měřené HICP v roce 2010 pramenil do značné míry z výrazně vyšších cen komodit (především ropy) oproti nízkým hodnotám zaznamenaným v roce 2009

Graf 22 Ukazatele dluhu nefinančních podniků



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Dluh je vykazován na základě čtvrtletních sektorových účtů eurozóny. Zahnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2010.

Tabulka I Cenový vývoj

(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 pros	2011 led
HICP a jeho složky										
HICP celkem ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energie	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Nezpracované potraviny	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Zpracované potraviny	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Neenergetické průmyslové zboží	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Služby	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Ostatní cenové a nákladové indikátory										
Ceny průmyslových výrobců ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Ceny ropy (EUR/barel) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Ceny komodit ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Zdroje: Eurostat, Thomson Reuters, HWWI a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o HICP za rok 2011 zahrnují Estonsko.

1) Inflace měřená HICP za leden 2011 je předběžným odhadem Eurostatu.

2) Kromě stavebnictví.

3) Ropa Brent Blend (s dodáním za měsíc).

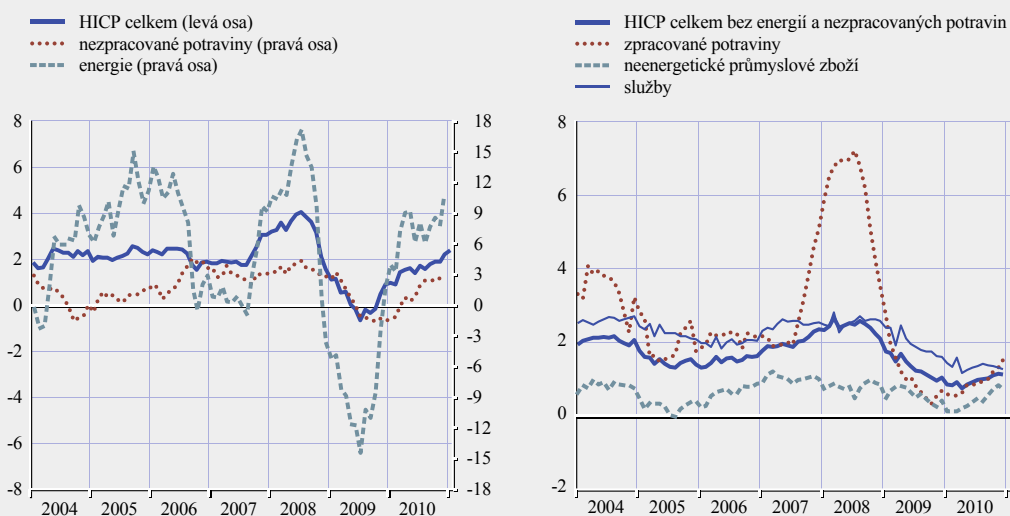
4) Kromě energií; v eurech.

(viz graf 23). Dynamika vývoje cen komodit odrazila oživení po globálním hospodářském poklesu v roce 2009, který tyto ceny stlačil na nižší hodnoty. Příspěvek vyšších cen komodit k celkové inflaci v roce 2010 převážil nad vlivem nižších tlaků na růst cen služeb, které

byly se zpožděním ovlivněny hlubokou recesí a zhoršením situace na trhu práce v roce 2009. Po postupném zpomalení v průběhu roku 2009 se meziroční tempo růstu cen služeb na začátku roku 2010 opět mírně snížilo a poté zůstalo víceméně beze změny.

Graf 23 Struktura inflace měřené HICP: hlavní složky

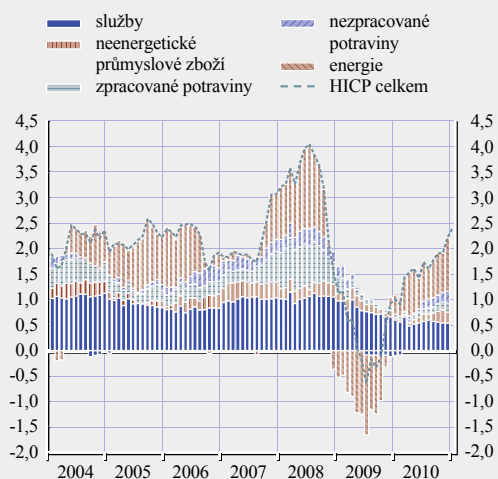
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 24 Příspěvky hlavních složek HICP k inflaci

(roční příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V důsledku zaokrouhlování součet příspěvků přesně neodpovídá celkovému indexu.

Pokud jde o mzdový vývoj v roce 2010, existují signály, že stabilizace podmínek na trhu práce vedla k opětovnému oživení růstu nákladů práce. Náhrada na zaměstnance v roce 2010 rostla podobným tempem jako v předchozím roce. Jejů růst byl pomalejší než růst produktivity práce na zaměstnance, což vedlo k poklesu jednotkových mzdových nákladů a zvýšení ziskových marží. Přesto růst sjednaných mezd nadále výrazně

zmírňoval, což bylo pravděpodobně odrazem opožděné reakce smluvních ujednání na tržní podmínky. Růst hodinové mzdy rovněž prudce poklesl, příčinou byl do určité míry vyšší počet odpracovaných hodin.

Vnímání inflace spotřebiteli a krátkodobá inflační očekávání vzrostla v roce 2010 z velmi nízkých hodnot zaznamenaných v roce 2009. Dlouhodobá inflační očekávání, která byla podle výsledků výběrových šetření velice stabilní, naznačovala, že očekávání zůstala pevně ukotvena k cíli ECB zachovat inflaci ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovni.

INFLACE MĚŘENÁ HICP SE ZVÝŠILA V DŮSLEDKU VÝVOJE CEN ENERGIÍ A POTRAVIN

Hlavním faktorem růstu inflace v eurozóně v roce 2010 byl výrazný nárůst cen komodit. Ceny průmyslových, potravinářských a především energetických komodit vzrostly z hodnot zaznamenaných v roce 2009 (viz box 5), a tak se inflace měřená HICP i přes tlumící vliv zpomalujícího růstu mezd a stále nízké ekonomické aktivity zvýšila. Nízká úroveň mzdových nákladových tlaků také ovlivnila vývoj meziročního růstu cen služeb, který na začátku roku dále mírně zpomalil a zůstal po zbytek roku na poměrně nízké úrovni (viz tabulka 1 a graf 24).

Box 5

RŮST CEN KOMODIT A JEHO VLIV NA INFLACI MĚŘENOU HICP

V posledních letech vyvolávaly velké obavy značné výkyvy cen komodit. V důsledku finanční krize se ceny ropy i neropných komodit prudce snížily, avšak od roku 2009 začaly opět stoupat (viz graf A). Vzhledem k tomu, že ceny komodit jsou důležitým faktorem růstu inflace měřené HICP v eurozóně, tento box analyzuje poslední vývoj a výhledy růstu mezinárodních cen komodit a hodnotí jejich dopad na inflaci měřenou HICP v eurozóně, a to jak koncepčně, tak empiricky.

Vývoj cen komodit

Ceny ropy se zvýšily ze zhruba 45 USD za barel na konci roku 2008 na 97 USD za barel v lednu 2011. Ve stejném období se prudce zvýšily rovněž ceny kovů a potravinářských komodit. Tento růst mohl souviset s příznivějšími očekáváním ohledně oživení světové ekonomiky. Růst cen ropy v roce 2010 podpořilo rovněž snížení produkce OPEC, zatímco prudký růst cen kovů a potravinářských komodit pravděpodobně odrážel zvyšující se poptávku rozvíjejících se ekonomik, nedostatečnou nabídku a nízkou úroveň zásob. Probíhala intenzivní diskuze o úloze finančních toků a spekulací na komoditních trzích, i když jejich skutečný dopad je obtížné empiricky změřit.

V budoucnu bude střednědobý růst cen komodit pravděpodobně spojen s mezinárodním výhledem ekonomické aktivity. Až dojde ke stabilizaci celosvětového oživení, může být rovnováha nabídky a poptávky na ropných trzích napjatější a ceny neropných komodit mohou čelit prorůstovým tlakům. I když je obtížné předpovědět budoucí vývoj cen komodit, různé vpředhledící ukazatele – např. ceny futures a očekávání investičních bank a dalších profesionálních prognostiků – trvale naznačují růst cen komodit ve střednědobém horizontu.

Přenos šoku cen komodit: koncepční rámec

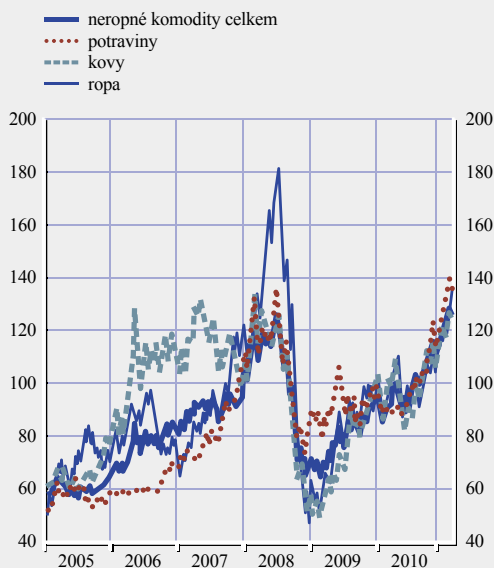
Dopad šoku cen komodit na spotřebitelské ceny lze rozdělit na přímé a nepřímé primární a sekundární vlivy.¹ Přímé primární vlivy se týkají dopadu změn cen hlavních komodit (např. potravinářských komodit a ropy) na spotřebitelské ceny potravin a energií. Nepřímé primární vlivy se týkají změn spotřebitelských cen, ke kterým dochází v důsledku působení změn cen komodit na náklady výrobců (např. růst cen ropy, který vede ke zvýšení vstupních nákladů a cen zboží a služeb s významným podílem ropy, jako jsou některé chemikálie a dopravní služby). Primární vlivy vyvolávají zvýšení cen, ale nemají trvalý proinflační efekt.

Sekundární vlivy zachycují reakci tvůrců mezd a cen na šok cen komodit. Pokusy ekonomických subjektů kompenzovat ztrátu reálných příjmů způsobenou předchozími inflačními šoky mohou ovlivňovat inflační očekávání a také tvorbu cen a mezd. Dočasný šok tak může být trvalejší a jeho odstranění nákladnější. Pravděpodobnost, že šok cen komodit vyvolá sekundární vlivy, závisí na několika faktorech, včetně pozice ekonomiky v rámci cyklu, pružnosti trhu zboží a práce (zejména existence mechanismu indexace, který má vliv na mzdová vyjednávání a tvorbu cen), reakce inflačních očekávání a, což je v této souvislosti klíčové, důvěryhodnosti centrální banky.

¹ Viz článek „Oil prices and the euro area economy“ publikovaný v *Měsíčním bulletinu*, ECB, Frankfurt nad Mohanem, listopad 2004 a box „Recent oil price developments and their impact on euro area prices“, *Měsíční bulletin*, ECB, Frankfurt nad Mohanem, červenec 2004.

Graf A Vývoj cen komodit

(index: 2010 = 100)



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

Poznámka: Poslední údaje se vztahují k 24. únoru 2011 (ropné komodity) a 18. únoru 2011 (ostatní komodity).

Promítání cen ropy do cen energií v rámci HICP

(elasticita)

Ropa (EUR/barel)	Vážené průměrné promítání cen ropy do cen energií v rámci HICP (v %) ¹⁾	Benzín (2,6 %) ²⁾	Nafta (1,4 %) ²⁾	Topný olej (0,7 %) ²⁾	Zemní plyn (1,8 %) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Zdroj: výpočty odborníků Eurosystemu.

Poznámka: Vážený průměr pravděpodobně mírně podhodnocuje rozsah promítání, neboť v důsledku absence jednoznačné a silné vazby na ceny ropy předpokládá nulové promítání do cen elektřiny a pevných paliv.

1) Vychází z daní (DPH, spotřební a další) na konci roku 2009 a mediánových nákladů zpracování a distribuce od roku 1999. Předpokládá, že se složka tepelná energie v HICP (váha 0,6 %) vyvíjí souběžně s plynem.

2) Označuje váhu v celkovém HICP.

Ropné šoky a inflace měřená HICP

Výkyvy cen ropy mají přímý dopad na inflaci měřenou HICP prostřednictvím složky energií v HICP. Přímé promítání cenových ropných šoků do spotřebitelských cen energií před zdaněním je všeobecně považováno za úplné, rychlé a symetrické.² Vzhledem k tomu, že ceny energií na úrovni spotřebitelů, zejména ceny dopravy a topných paliv, závisí rovněž na dalších faktorech, jako jsou např. náklady a marže rafinérií a distributorů a vysoké spotřební daně, stává se pružnost promítání funkcí úrovně cen surové ropy (viz tabulka). Při ceně 20 EUR za barel je reakce cen energií v rámci HICP na 10% nárůst cen surové ropy zhruba 16 %; při ceně 60 EUR za barel činí přibližně 33 %. Pokud by ceny ropy vzrostly na 100 EUR za barel, zvýšila by se pružnost na zhruba 40 % za předpokladu konstantních marží rafinérií a distributorů a spotřebních daní.

Odhadnout nepřímé a sekundární vlivy změn cen energií je náročnější a výsledky jsou zatíženy větší nejistotou. Např. podle jednoduchých nestrukturálních modelů je kumulovaný nepřímý a sekundární vliv na inflaci měřenou HICP po třech letech 10% růstu cen ropy asi 0,2 procentního bodu.³ Složitější modely, v nichž očekávání mají formální roli a reakce reálné ekonomiky i její zpětný dopad na nominální proměnné jsou explicitně zachyceny, však naznačují menší dopad cca 0,1 procentního bodu, pokud je šok způsobený cenami energií vnímán jako dočasný a inflační očekávání zůstávají po změně cen energií pevně ukotvena.

Dopad změn cen průmyslových surovin a potravinářských komodit

Empirické poznatky naznačují, že trvalý 10% růst cen průmyslových surovin (např. zemědělských surovin a kovů) vede ke zvýšení HICP o méně než 0,1 procentního bodu v průběhu tří let, přičemž v prvním roce je dopad velmi malý. Průmyslové suroviny se používají k výrobě široké škály položek HICP, buď jako přímý vstup (např. kovy pro výrobu automobilů, textil pro výrobu oděvů), nebo jako nepřímý vstup do zařízení používaných pro produkci zboží a služeb. Na počátku výrobního procesu jsou průmyslové suroviny velmi důležité a mezi pohybem jejich cen a cen průmyslových výrobců zboží pro mezispotřebu existuje v eurozóně zřetelný zpožděný vztah (viz graf B). U zboží konečné spotřeby je však podíl vstupu průmyslových surovin ve srovnání

2 Viz Meyler, A., „The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices“, *Energy Economics*, roč. 31, č. 6, listopad 2009, s. 867-881.

3 *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Structural Issues Report, ECB, Frankfurt nad Mohanem, červen 2010.

s ostatními vstupy (jako je např. pracovní síla a energie) relativně malý, čímž se vysvětluje relativně mírné promítání.⁴

Odhaduje se, že 10% trvalý růst cen potravinářských komodit zvyšuje celkové ceny potravin v rámci HICP asi o 0,5 procentního bodu a při 19,2% váze cen potravin v koši HICP pak v prvním roce po šoku zvyšuje celkovou inflaci měřenou HICP o 0,1 procentního bodu. Tento odhad bere v úvahu skutečnost, že u řady potravinářských komodit produkovaných přímo v EU (např. obiloviny, pšenice, kukuřice i máslo a sušené odstředěné mléko) jsou ceny na mezinárodních trzích historicky poněkud nižší a mnohem volatilnější než ceny v EU. Tento rozdíl je do značné míry způsoben společnou zemědělskou politikou, která pomáhá tlumit přenos globálních šoků do vnitřních cen EU prostřednictvím podpory cen, mechanismů intervenčních cen, dovozních tarifů a kvót.⁵

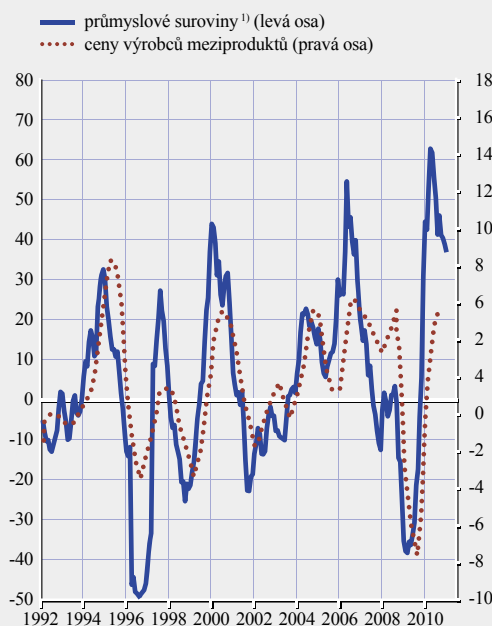
Celkově je promítání šoků cen komodit do spotřebitelských cen složité a je výsledkem mnoha faktorů, včetně zdroje šoku (způsobeného poptávkou nebo nabídkou), očekávání týkající se jeho charakteru (přechodného nebo trvalého), jakož i strukturálních aspektů ekonomiky včetně sektorové specializace činnosti a institucí, které tvoří mzdy a ceny. Měnová politika nemůže udělat celkem nic, pokud jde o primární vliv šoků cen komodit, avšak sekundárním vlivům je nutné zabránit. V tomto ohledu mají pružnější mechanismy tvorby mezd a cen a důvěryhodná měnová politika zásadní význam pro to, aby nedošlo k přenosu jednorázových změn cen komodit do vyšší inflace ve střednědobém horizontu.

4 Viz Landau, B. a Skudelny, F., „Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area“, Working Paper Series, č. 1104, ECB, Frankfurt nad Mohanem, listopad 2009.

5 Viz Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. a Onorante, L., „Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities“, Working Paper Series, č. 1168, ECB, Frankfurt nad Mohanem, duben 2010.

Graf B Průmyslové suroviny a ceny výrobců meziproduktů

(meziroční změny v %)



Zdroje: HWWI, Eurostat a výpočty ECB.

1) Časová řada je zobrazena s šestiměsíčním předstihem.

V důsledku vývoje světových cen ropy energetická složka indexu HICP, která představuje 9,6 % celkového indexu, rostla v průběhu roku 2010 meziročním tempem ve výši 7,4%, zatímco v roce 2009 vykázala pokles o 8,1 %. Vliv tohoto nárůstu byl nejvýraznější u položek přímo navázaných na ceny ropy, jako jsou kapalná paliva či paliva a maziva pro osobní dopravu, a se zpožděním také u spotřebitelských cen zemního plynu. Růst cen potravin také

zrychloval, zejména v případě nezpracovaných potravin, které vzrostly z pouhých 0,2 % v roce 2009 na 1,2 % v roce 2010. Kromě rostoucích světových cen potravinářských komodit odrážel růst spotřebitelských cen potravin rovněž dočasný vliv nepříznivého počasí v eurozóně, který se dotkl cen ovoce a zeleniny. Zrychlení cenového růstu v posledních několika měsících roku 2010 bylo poměrně nevýrazné u složky zpracovaných potravin, které zahrnují položky

jako např. chléb a obiloviny; jejich průměrný růst byl v roce 2010 (0,9 %) ještě nižší než v roce 2009 (1,1 %).

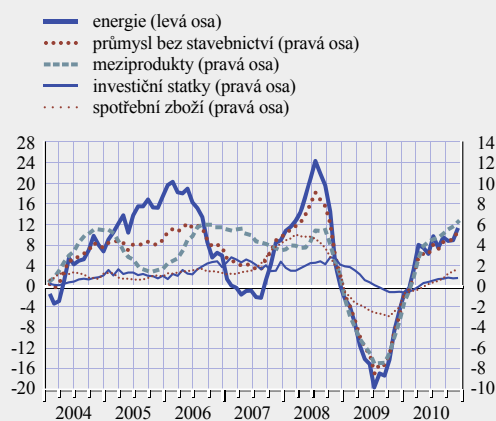
Průměrná inflace měřená HICP bez cen energií a potravin byla v roce 2010 nižší než v předchozím roce. Tento pokles byl způsoben tlumícím vlivem domácích faktorů na vývoj cen služeb společně s poměrně stabilním průměrným meziročním růstem cen neenergetického průmyslového zboží. Zakrýval také postupný nárůst meziroční inflace měřená HICP bez cen energií a potravin z velmi nízkých hodnot zaznamenaných ve druhém čtvrtletí 2010. Příčinu tohoto nárůstu lze vidět v tlaku na růst cen v rámci výrobního řetězce (např. vyšší ceny meziproductů a míra využití kapacit). Kromě toho přispěly k meziročnímu růstu cen neenergetického průmyslového zboží, který zrychlil z nízké hodnoty 0,1 % v prvním čtvrtletí 2010 na 0,7 % v prosinci, také vyšší nepřímé daně a oslabení efektivního směnného kurzu eura. Růst cen neenergetického průmyslového zboží byl částečně zmírňován utlumeným vývojem mzdových nákladů. Na rozdíl od zrychlení růstu cen neenergetického průmyslového zboží v průběhu roku 2010 byly změny meziročního tempa růstu cen služeb po počátečním mírném meziročním poklesu ve zbytku roku velmi omezené. V důsledku toho meziroční tempo růstu cen služeb v roce 2010 opět zpomalilo (z 2,0 % v roce 2009 na 1,4 %). Toto nižší tempo růstu cen bylo zaznamenáno u většiny služeb, což odráželo slabší nákladové tlaky i silnější konkurenční boj o zákazníka v podmínkách poměrně slabé poptávky. Výjimkou byly komunikační služby, jejichž tradičně záporný příspěvek byl méně výrazný.

CENY VÝROBCŮ SE V ROCE 2010 ZVÝŠILY

V roce 2010 zesilovaly tlaky na růst cen ve výrobním řetězci, především v důsledku vyšší globální poptávky po surovinách. Ceny výrobců se tak zvyšovaly v různých fázích výrobního řetězce. Tento trend byl posílen efektem srovnávací základny v důsledku omezené ekonomické aktivity a silnější konkurence v roce 2009.

Graf 25 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) v eurozóně v roce 2010 dosáhlo 2,9 %, přičemž v roce 2009 tyto ceny vykázaly pokles o 5,1 %. Hlavní příčinou tohoto vývoje byly ceny ropy, které v roce 2010 přispěly ke zvýšení meziročního tempa růstu cen výrobců energií na 6,4 % (v roce 2009 se snížily o 11,8 %).

Ceny průmyslových výrobců po vyloučení cen ve stavebnictví a energetice se v roce 2010 rovněž zvýšily, i když v mnohem menší míře (o 1,6 % po poklesu o 2,9 % v roce 2009). Tento obrat ve vývoji byl výrazný zejména u zboží pro mezispotřebu a poněkud méně silný u složky spotřebních a investičních statků (viz graf 25).

VÝVOJ NÁKLADŮ PRÁCE BYL UMÍRNĚNÝ

Ukazatele nákladů práce v eurozóně naznačovaly v průběhu roku 2010 zmírnění, přičemž existují náznaky, že růst mezd se již odrazil ode dna. Zatímco meziroční tempa růstu sjednaných mezd i hodinových mezd výrazně poklesla, růst náhrady na zaměstnance byl v roce 2010 srovnatelný s nízkou úrovní zaznamenanou v předchozím roce.

Meziroční růst sjednaných mezd v průběhu roku 2010 značně zpomalil z 2,9 % v roce 2009 na 1,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2010. Tento ukazatel

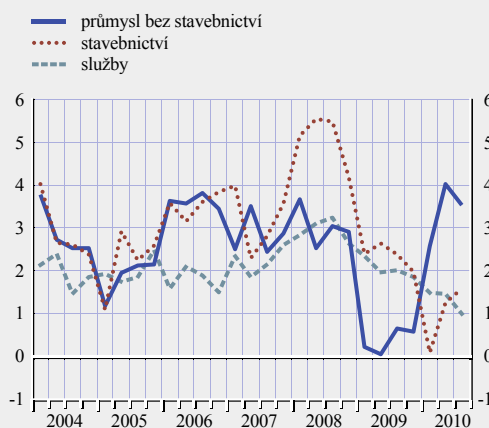
představuje hlavní složku mezd stanovených předem prostřednictvím kolektivních smluv. Zpomalení jeho růstu může odrážet zpožděnou reakci smluvních ujednání na zhoršení situace na trhu práce, které vedlo k oslabení vyjednávací pozice zaměstnanců (viz tabulka 2).

Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance dosáhlo ve třetím čtvrtletí 2010 stejné hodnoty jako v roce 2009 (1,5 %). Náhrada na zaměstnance rostla rychleji ve třech sektorech, konkrétně v průmyslu bez stavebnictví, v tržních službách souvisejících s obchodem a dopravou a ve finančních a podnikatelských tržních službách. V ostatních sektorech dosáhl růst náhrady na zaměstnance záporných hodnot (viz graf 26).

Podobně jako u sjednaných mezd došlo i v případě hodinových nákladů práce k výraznému zpomalení jejich meziročního růstu oproti roku 2009, kdy zůstal růst hodinových mezd na vysoké úrovni. Zpomalení růstu hodinových mezd může částečně odrážet dopad většího počtu odpracovaných hodin, neboť více odpracovaných hodin se v rámci určitých programů nemusí promítnout ve vyšší náhradě vyplacené zaměstnancům (např. flexibilní účty pracovní doby a vládou podporované programy zkrácené pracovní doby). Zmírnění meziročního tempa růstu hodinových nákladů práce bylo v roce 2010 ovlivněno zejména vývojem v průmyslu. V roce 2009 tento sektor vykázal nejvyšší růst hodinové mzdy a

Graf 26 Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

nejvíce využíval opatření na podporu pružné pracovní doby.

Růst produktivity práce na jednoho zaměstnance byl v eurozóně vyšší než růst náhrady na zaměstnance, což znamená, že se snížily jednotkové mzdové náklady a zvýšily se ziskové marže. Meziroční růst produktivity práce na zaměstnance v prvních třech čtvrtletích roku 2010 činil v průměru 2,2 %, zatímco v roce 2009 byl zaznamenán pokles o 2,3 %. Při uvedeném vývoji náhrady na zaměstnance se ve třetím čtvrtletí 2010 meziročně snížily jednotkové mzdové náklady o 0,5 %, zatímco v roce 2009 vzrostly o 3,9 % (viz graf 27). V návaznosti na

Tabulka 2 Ukazatele mzdových nákladů

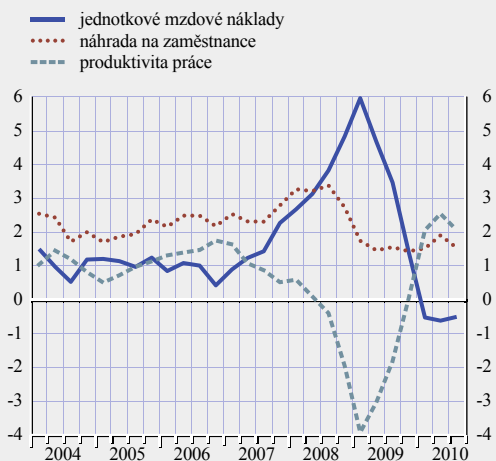
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Sjednané mzdy	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Hodinové náklady práce celkem	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Náhrada na zaměstnance	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Memo položky</i>								
Produktivita práce	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Jednotkové mzdové náklady	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 27 Náklady práce v eurozóně

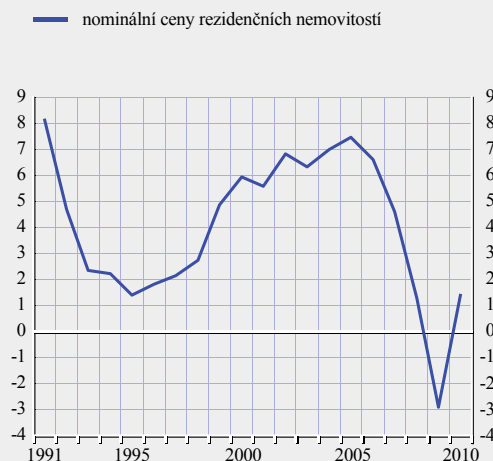
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 29 Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroj: výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.

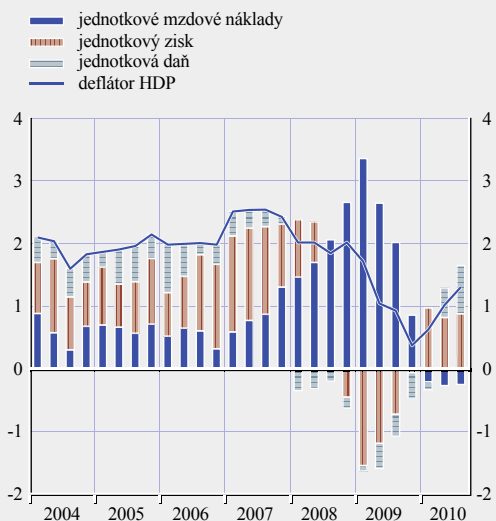
Poznámka: Údaje za rok 2010 zahrnují údaje do třetího čtvrtletí.

tento pokles jednotkových mzdových nákladů došlo k nárůstu provozních marží, přičemž vyšší vliv na tvorbu cen naznačovalo postupné zrychlování meziročního růstu deflátoru HDP.

Zrychlování růstu deflátoru HDP také odráželo kladný příspěvek daní od druhého čtvrtletí 2010 (viz graf 28).

Graf 28 Struktura deflátoru HDP

(meziroční změny v %; procentní body)



Zdroj: Eurostat.

CENY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ SE ZVÝŠILY

Ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně, které nejsou součástí indexu HICP, po poklesu v roce 2009 (o 2,9 %) ve třetím čtvrtletí 2010 meziročně vzrostly o 2,4 % (viz graf 29). Celkový nárůst zaznamenaný od začátku roku 2010 však zakrývá rozdílný vývoj v jednotlivých zemích a regionech eurozóny, z nichž některé v roce 2010 nadále vykazovaly klesající ceny rezidenčních nemovitostí.

VÝVOJ INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ

Údaje získané od profesionálních prognostiků naznačují, že dlouhodobá inflační očekávání (na 5 let dopředu) na základě výběrových šetření zůstala podle Consensus Economics, Euro Zone Barometer a výběrového šetření ECB mezi prognostiky blízko hodnoty 2,0 %. Podle výběrového šetření ECB zůstaly roce 2010 bodové odhady inflace pro rok 2015 v úzkém rozpětí 1,9 % až 2 %. Tržní ukazatele jako zlomové míry inflace odvozené od inflačně indexovaných dluhopisů a srovnatelné sazby

získané z inflačně indexovaných swapů rovněž ukazovaly na pevně ukotvená inflační očekávání.

2.4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

V ROCE 2010 DOŠLO K OŽIVENÍ RŮSTU HDP V EUROZÓNĚ

Reálný HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí 2010 meziročně vzrostl o 1,9 %, zatímco v roce 2009 výrazně poklesl o 4,1 % (viz tabulka 3). Oživení hospodářské aktivity v roce 2010 bylo způsobeno řadou faktorů. Zaprvé, vývoz z eurozóny byl podporován oživením hospodářské aktivity a poptávky ve světové ekonomice. Zadruhé, příspěvek změny stavu zásob byl především v první polovině roku kladný, neboť podniky snižovaly zásoby pomalejším tempem. Zatřetí, domácí poptávka (bez změny stavu zásob) zaznamenala mírné oživení, protože vládní spotřeba nadále rostla a soukromá spotřeba a investice již neklesaly jako v roce 2009, ale ve třetím čtvrtletí 2010

zaznamenaly spíše mírný meziroční růst. Zlepšení soukromé spotřeby a investic částečně odráželo posílení důvěry z předchozích velmi nízkých úrovní. Oživení hospodářské aktivity v eurozóně bylo rovněž podpořeno akomodativní měnovou politikou a opatřeními na obnovu fungování finančního systému.

RŮST HDP BYL PODPOROVÁN ZEJMÉNA VÝVOJEM VÝVOZU A ZÁSOB

Hospodářský růst byl v roce 2010 podporován zejména vývojem vývozu a zásob. Vládní spotřeba nadále rostla, zatímco soukromá spotřeba a investice zaznamenaly po poklesu v roce 2009 ve třetím čtvrtletí 2010 mírný meziroční růst. Kladný příspěvek zásob se projevil pouze v první polovině roku, kdy se podniky rozhodly snižovat zásoby pomaleji než v roce 2009. Vývoz z eurozóny těžil z příznivějšího vnějšího prostředí v souvislosti s odezníváním finanční krize. To se projevilo v silnějším růstu rozvinutých i rozvíjejících se

Tabulka 3 Struktura růstu reálného HDP

(změny v %, není-li uvedeno jinak; sezonně očištěno)

	Meziroční tempa růstu ¹⁾								Mezičtvrtletní tempa růstu ²⁾				
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Reálný hrubý domácí produkt													
<i>z toho:</i>													
Domácí poptávka ³⁾	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
Soukromá spotřeba	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Spotřeba vlády	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Změna stavu zásob ^{3),4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Čistý vývoz ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Vývoz ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Dovoz ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Reálná hrubá přidaná hodnota													
<i>z toho:</i>													
Průmysl (bez stavebnictví)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Stavebnictví	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Čistě tržní služby ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Uvedené údaje jsou sezonně očištěny a částečně očištěny o vliv počtu pracovních dnů, neboť ve všechny země eurozóny vykazují statistické řady ze čtvrtletních národních účtů očištěné o vliv počtu pracovních dnů.

1) Procentní změny oproti stejnému období předchozího roku.

2) Procentní změny oproti předchozímu čtvrtletí.

3) Příspěvek k růstu reálného HDP; v procentních bodech.

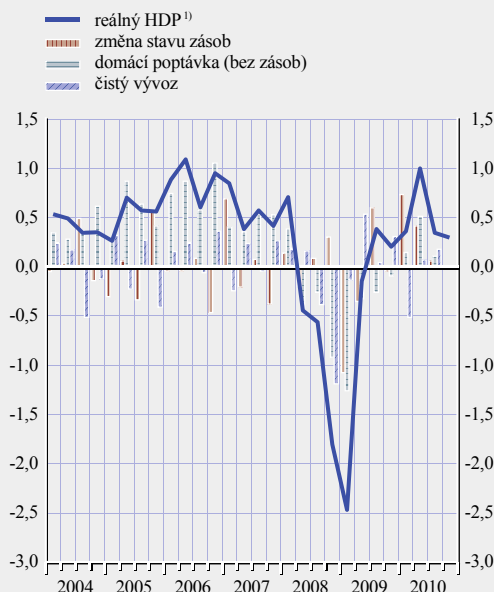
4) Včetně čistého pořízení ceností.

5) Dovoz a vývoz pokrývá zboží i služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny. Protože obchod v rámci eurozóny není vyloučen z údajů o vývozu a dovozu v národních účtech, nejsou tyto údaje plně srovnatelné s údaji z platební bilance.

6) Zahrnuje obchod, opravy, pohostinství a ubytování, dopravu a telekomunikace, finanční zprostředkování, podnikatelské služby a služby v oblasti nemovitostí a pronájmu.

Graf 30 Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP

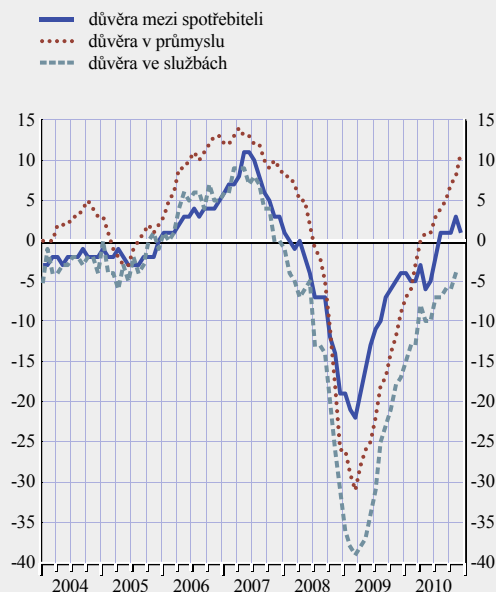
(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Procentní změny oproti předchozímu čtvrtletí.

Graf 31 Ukazatele důvěry

(procentní odchylky; sezonně očištěno)



Zdroj: výběrová šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli.
Poznámka: Údaje jsou vypočítány jako odchylky od průměru během období od ledna 1985 pro důvěru mezi spotřebiteli a v průmyslu a od dubna 1995 pro důvěru ve službách.

ekonomik. Prudký nárůst zahraniční poptávky vedl v průběhu roku 2010 k velmi razantnímu růstu vývozu. Výsledkem však nebyl celkový kladný příspěvek čistého vývozu, neboť růst dovozu bylo nepatrně rychlejší než růst vývozu. Růst soukromé spotřeby a investic se vrátil do kladných hodnot, ale nedosáhl úrovně zaznamenané před nedávným mimořádně silným napětím na finančním trhu a hospodářskou recesí (viz graf 30).

Soukromá spotřeba ve třetím čtvrtletí 2010 meziročně vzrostla o 1,0 %, zatímco v roce 2009 poklesla o 1,1 %. Toto oživení bylo podporováno růstem reálného disponibilního důchodu a poklesem opatrnostních úspor vzhledem ke

snížené nejistotě v důsledku postupné stabilizace situace na trhu práce. Dalším podpůrným faktorem mohl být nárůst bohatství v důsledku zlepšené situace na trzích aktiv (viz box 6). Růst soukromé spotřeby byl doprovázen posilováním důvěry spotřebitelů (viz graf 31). Zatímco celkový reálný disponibilní důchod přispíval k růstu soukromé spotřeby, stále slabý trh práce byl nejdůležitějším faktorem omezujícím oživení výdajů domácností. Soukromou spotřebu tlumil zejména pokračující pokles poptávky domácností po osobních automobilech. Tento pokles však zakrýval značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi, které lze částečně přičíst rozdílům v ukončování stimulačních fiskálních opatření, především tzv. šrotovného.

ROZHODOVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNĚ O ÚSPORÁCH

Během recese v letech 2008 a 2009 v eurozóně prudce vzrostla míra úspor domácností. Míra úspor měřená na základě klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí dosáhla nejvyšší hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (15,2 %, tj. o 1,4 procentního bodu více než na začátku recese v prvním čtvrtletí 2008). V průběhu roku 2010 míra úspor klesala a ve třetím čtvrtletí činila 14,2 % (viz graf A). Tento box se zabývá faktory, které během recese a následného oživení ovlivňovaly rozhodování domácností v eurozóně o úsporách, a zkoumá pravděpodobný budoucí vývoj úspor.

Teoretické motivy rozhodování domácností o úsporách

Teorie nabízí řadu motivů rozhodování domácností o spotřebě a úsporách, přičemž určit faktory ovlivňující toto rozhodování v konkrétních případech může být obtížné.

Hlavní zásadou je, že lidé odvozují svoji spotřebu od reálného důchodu, který očekávají po celý svůj život. V tomto smyslu jsou úspory domácností prostředkem vyrovnávání spotřebních výdajů v dlouhodobějším horizontu v případě změn výše příjmů (např. prostřednictvím spoření na důchod) i v kratším horizontu v případě dočasných výkyvů příjmů.

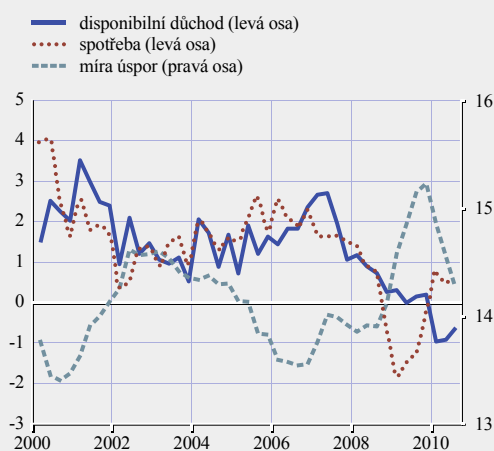
Výkyvy příjmů však nemusí být jedinou příčinou změn míry úspor. V případě některých domácností je výše úspor ovlivňována vývojem jejich finančního a nefinančního bohatství, neboť zvýšení hodnoty jejich čistých aktiv představuje významný dodatečný zdroj současné i budoucí kupní síly. Úspory mohou být ovlivněny také mírou nejistoty ohledně budoucích příjmů (např. z pohledu perspektivy v zaměstnání). Ta může domácnosti přimět, aby držely vyšší peněžní rezervy pro případ snížení příjmů v budoucnosti, což označujeme termínem „opatrnostní úspory“. Rozhodování domácností o úsporách je zpravidla také ovlivňováno rozhodnutími a kroky ostatních ekonomických subjektů. Významným faktorem mohou být například změny ve veřejných financích: zvýšení vládního dluhu může přimět domácnosti, aby alespoň částečně přizpůsobily své úspory v očekávání zvýšených daňových závazků v budoucnu – tedy zachovaly se podle tzv. ricardovské ekvivalence.

Aktuální vývoj úspor domácností v eurozóně

Zvýšení míry úspor během recese není jednoduché uvést do souladu s předpokladem o vyrovnávání spotřeby v případě snížení příjmů. Důležitým faktorem, který mohl ovlivnit rozhodování domácností o úsporách během recese, byla nejistota ohledně budoucího vývoje vzhledem k finanční krizi a poklesu hospodářské aktivity. Zaměstnanost se během recese výrazně

Graf A Příjmy, spotřeba a úspory domácností

(meziroční růst; v % disponibilního důchodu)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: Míra úspor je vypočítána na základě klouzavého průměru za čtyři čtvrtletí.

snížila a nezaměstnanost v eurozóně se zvýšila. Domácnosti tak měly obavy především ze ztráty zaměstnání, což je vedlo k omezení výdajů a doplnění opatrnostních úspor. Od konce recese však ukazatel důvěry zveřejňovaný Evropskou komisí naznačuje, že domácnosti jsou optimističtější ohledně ekonomické situace a především vývoje nezaměstnanosti v eurozóně. To je pravděpodobně jednou z příčin poklesu míry úspor v roce 2010.

Je rovněž možné, že rozhodování domácností v průběhu současného hospodářského cyklu bylo ovlivněno změnou očekávání budoucích příjmů. Domácnosti pravděpodobně začaly očekávat trvale nižší bohatství ve formě bytů s ohledem na korekci na trzích rezidenčních nemovitostí v řadě zemí eurozóny. Pokles

akciových trhů v roce 2008 a na začátku roku 2009 vedl k významnému poklesu finančního bohatství domácností. Oba tyto faktory motivovaly domácnosti k vyšším úsporám. Od té doby došlo k oživení na finančních trzích a nejnovější dostupné informace naznačují, že ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně jako celku se odrazily ode dna. Tyto dva faktory přispěly k meziročnímu zvýšení čistého jmění domácností v eurozóně (viz graf B) od čtvrtého čtvrtletí 2009 a mohou částečně vysvětlit pokles míry úspor zaznamenaný v roce 2010. Mohou však přetrvávat určité obavy ze stavu rozvah domácností v některých částech eurozóny, především tam, kde v letech před krizí vzrostly ceny aktiv a zadlužení. To může motivovat některé domácnosti, aby nadále relativně více spořily.

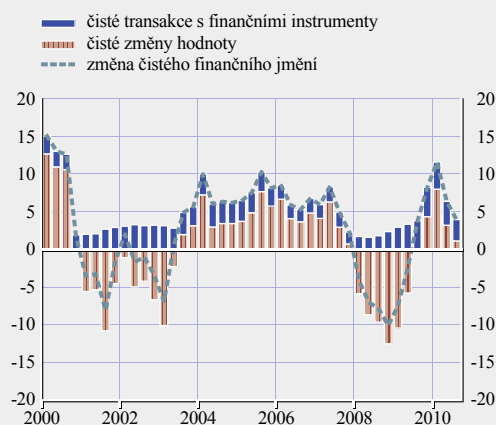
Dalším zdrojem nejistoty v období od začátku finanční krize je dopad výrazného zvýšení schodků veřejných rozpočtů. Působení automatických stabilizátorů během recese pomohlo utlumit pokles příjmů domácností, například prostřednictvím nižších daní a vyšších transferů. Určitá diskreční vládní opatření, například dotace na nákup osobních automobilů, které byly poskytovány v mnoha zemích eurozóny, rovněž podpořila spotřebu v období recese. Celkový dopad na míru úspor domácností by však závisel na tom, jak domácnosti vnímaly dlouhodobější důsledky financování vládního dluhu. Prudký nárůst výše vládního dluhu společně s predikcemi naznačujícími, že schodky zůstanou po dlouhou dobu na vysoké úrovni, mohly zesílit obavy domácností ohledně fiskálního výhledu. Fiskální konsolidace, ať již ve formě zvýšení daní nebo snížení vládních výdajů, ovlivní příjmy domácností v následujících letech, což mohlo motivovat domácnosti k tvorbě úspor s předstihem. Tyto obavy mohly působit především v obdobích zvýšené nejistoty na finančních trzích v souvislosti s vládním dluhem na začátku roku 2010 a také později v průběhu roku 2010; mohly tak zvýšit míru úspor na úroveň, která by jinak nebyla dosažena.

Výhled vývoje úspor domácností v eurozóně

Po poklesu v roce 2010 se očekává další mírné snížení míry úspor domácností v eurozóně. Při probíhajícím hospodářském oživení a zlepšování situace na trhu práce jsou domácnosti motivovány ke snížení opatrnostních úspor.

Graf B Čisté finanční jmění domácností

(meziroční růst; příspěvky k meziročnímu růstu)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Nejistota ohledně vývoje úspor domácností však zůstává vysoká. Rychlejší oživení, než se očekávalo, by mohlo zlepšit důvěru domácností a vést k vyšší spotřebě a snížení částek, které spoří. Je však také možné, že úspory domácností zůstanou dlouhodobě na vyšší úrovni než před krizí, jestliže krize způsobila větší obavy domácností ohledně budoucích příjmů nebo je přiměla k restrukturalizaci rozvah a snížení zadluženosti – bez ohledu na přizpůsobení zaznamenané během uplynulých tří let. Navíc po prasknutí bublin na trzích některých aktiv mohou mít domácnosti nyní méně optimistický pohled na budoucí vývoj svého bohatství. Úspory také mohou zůstat na vysoké úrovni, jestliže se domácnosti budou obávat vlivu rostoucího vládního dluhu a vysokých schodků na budoucí daňové zatížení. Tyto obavy ukazují, jak je důležité, aby vlády zemí eurozóny přišly s věrohodnými strategiemi fiskální konsolidace, které by napravily značné fiskální nerovnováhy nahromaděné během recese.

Vládní spotřeba nadále podporovala hospodářský růst, i když v roce 2010 rostla pomaleji než v roce 2009. Zmírnění jejího růstu odráželo snahu o konsolidaci s cílem omezit zhoršování sald veřejných rozpočtů.

Meziroční tempo růstu celkových fixních investic se zvyšovalo a ve třetím čtvrtletí 2010 dosáhlo kladné hodnoty. Podniky se díky lepším vyhlídkám pro podnikání, rostoucímu objemu zakázek a snazšímu přístupu k financování vrátily k plánům na další rozvoj. Rychlost oživení investic však nebyla příliš vysoká. Růst stavebních investic byl nevýrazný, což odráželo přizpůsobování trhu rezidenčních nemovitostí v řadě zemí eurozóny v návaznosti na prudký propad cen těchto nemovitostí během recese v roce 2009. Růst nestavebních investic zůstal na nízké úrovni, neboť byl brzděn pokračující restrukturalizací rozvah a pomalým zvyšováním využívání kapacit.

Významným faktorem zvýšení tempa růstu reálného HDP v první polovině roku 2010 byla změna stavu zásob. Příspěvky zásob k mezičtvrtletnímu růstu HDP v prvním a druhém čtvrtletí 2010 jsou odhadovány na 0,7 a 0,4 procentního bodu. Vývoj v první polovině roku 2010 byl důsledkem rozhodnutí podniků snižovat zásoby pomaleji než v roce 2009, což vedlo k rychlejším dodávkám v rámci výrobního řetězce. Údaje z národních účtů naznačují, že zlepšování vývoje zásob ve třetím čtvrtletí výrazně ztratilo na dynamice a příspěvek této

složky agregátní poptávky k mezičtvrtletnímu růstu HDP činil 0,1 procentního bodu.

Vývoz zboží a služeb z eurozóny v prvních třech čtvrtletích roku 2010 zaznamenal prudký nárůst o 11,3 %, čímž smazal značnou část ztrát z roku 2009. Tento růst byl podpořen zahraničním obchodem v rámci eurozóny i mimo ni. Za příčinu tohoto vývoje lze označit výrazné oživení světové hospodářské aktivity v souvislosti s odezníváním napětí plynoucího z finanční krize. Vzhledem k tomu, že dovoz rovněž zaznamenal prudký růst, byl celkový příspěvek čistého vývozu k mezičtvrtletnímu růstu HDP v prvních třech čtvrtletích roku 2010 mírně záporný, i když ve druhém a třetím čtvrtletí byly zaznamenány nízké kladné příspěvky. Růst dovozu i vývozu byl zaznamenán ve většině hlavních kategorií výrobků, přičemž vysoké tempo růstu zaznamenalo především zboží pro mezispotřebu.

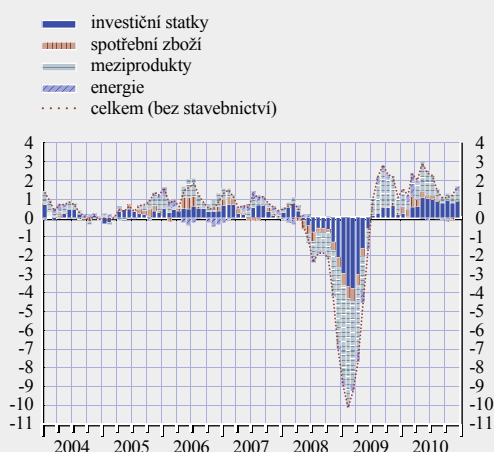
OŽIVENÍ PRŮMYSLOVÉ VÝROBY

Pokud jde o jednotlivé sektory, růst HDP byl převážně tažen průmyslovou výrobou. Přidaná hodnota v průmyslu (bez stavebnictví) ve třetím čtvrtletí meziročně vzrostla o 5,2 % ve srovnání s nárůstem o 1,7 % v sektoru tržních služeb a poklesem o 3,1 % ve stavebnictví za stejné období. Využití kapacit ve zpracovatelském průmyslu se v roce 2010 zvýšilo na 76,8 % (podle údajů z výběrových šetření).

Produkce zboží pro mezispotřebu zaznamenala mimořádně výrazné oživení v reakci na pomalejší

Graf 32 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

(tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Uvedené údaje jsou vypočítány jako tříměsíční klouzavé průměry vůči odpovídajícím průměrům za předchozí tříměsíční období.

snížování zásob v celém dodavatelském řetězci. Produkce investičních statků se rovněž zvýšila, což bylo způsobeno silnější zahraniční poptávkou a v menší míře také zlepšeným výhledem pro domácí ekonomiku (viz graf 32). Stavební výroba se dále snižovala v důsledku

přizpůsobování trhu rezidenčních nemovitostí v řadě zemí eurozóny. Nepříznivý vývoj v sektoru výstavby rezidenčních nemovitostí v souhrnu převážil nad příspěvkem státních infrastrukturálních projektů.

SITUACE NA TRHU PRÁCE SE POSTUPNĚ STABILIZOVALA

Po prudkém poklesu v roce 2009 se situace na trhu práce v průběhu roku 2010 začala stabilizovat, neboť pokles zaměstnanosti se zastavil a růst míry nezaměstnanosti zpomalil.

Zaměstnanost v eurozóně (měřená počtem zaměstnaných osob) v prvních třech čtvrtletích roku 2010 v průměru stagnovala, což představovalo značné zlepšení ve srovnání se snížením o 1,8 % v roce 2009 (viz tabulka 4). V průběhu recese v roce 2009 mnohé podniky raději hromadily pracovní síly, než by čelily nákladům spojeným s propouštěním (např. ztráta lidského kapitálu nebo odstupné). Vzhledem k tomu, že značná část přizpůsobení zaměstnanosti v roce 2009 měla podobu snížení počtu odpracovaných hodin na osobu, bylo zlepšení zaznamenané v roce 2010 výraznější při vyjádření zaměstnanosti počtem odpracovaných hodin než při vyjádření počtem zaměstnaných osob (viz box 7, který srovnává poslední

Tabulka 4 Vývoj trhu práce

(změny v % oproti předchozímu období; v %)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Pracovní síla	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Zaměstnanost	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Zemědělství ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Průmysl ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– bez stavebnictví	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– stavebnictví	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Služby ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Míra nezaměstnanosti⁴⁾								
Celkem	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Pod 25 let	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 let a více	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahnuje také rybolov, myslivost a lesní hospodářství.

2) Včetně zpracovatelského průmyslu, stavebnictví, dobývání nerostných surovin a výroby elektřiny, plynu a vody.

3) Nezahrnuje exteriorní instituce a organizace.

4) V % pracovní síly podle doporučení ILO.

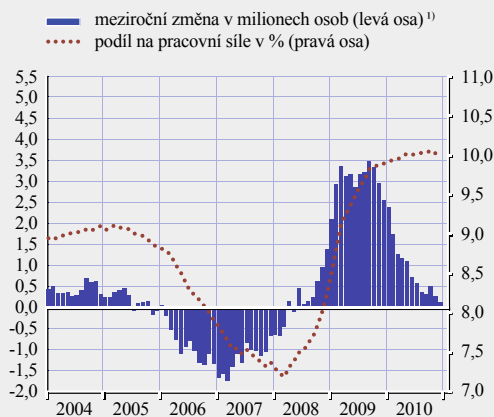
vývoj na trhu práce v eurozóně a ve Spojených státech). Produktivita práce se výrazně zvýšila (jak v přepočtu na odpracovanou hodinu, tak zejména v přepočtu na zaměstnance), což v kontextu utlumeného mzdového vývoje přispělo k nárůstu ziskovosti podniků.

Z pohledu jednotlivých sektorů údaje o zaměstnanosti do třetího čtvrtletí 2010 ukazují, že v roce 2010 se zvýšila zaměstnanost v některých službách, konkrétně ve veřejné správě a ve finančních a podnikatelských tržních službách. Toto zvýšení bylo kompenzováno poklesem zaměstnanosti v zemědělství, průmyslu a tržních službách v odvětvích obchodu a dopravy. Z průmyslových odvětví bylo nejzávažnějším poklesem zaměstnanosti postiženo stavebnictví.

Míra nezaměstnanosti dosáhla v roce 2010 v průměru 10 % (v roce 2009 to bylo 9,4 %), přičemž meziměsíční růst tohoto ukazatele od druhého čtvrtletí ztratil na dynamice. Vývoj míry nezaměstnanosti v eurozóně byl vzhledem

Graf 33 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat.

1) Meziroční změny nejsou sezonně očištěny.

ke specifickým faktorům v jednotlivých zemích dosti podobný. Průměrný meziměsíční růst počtu nezaměstnaných se oproti roku 2009 výrazně snížil (viz graf 33).

Box 7

NEDÁVNÝ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE V EUROZÓNĚ A VE SPOJENÝCH STÁTECH: HLAVNÍ ROZDÍLY A SROVNÁNÍ Z HISTORICKÉHO POHLEDU

Poslední recese, kterou v porovnání s předchozími recesemi charakterizovalo výrazné ochlazení hospodářské aktivity, významně ovlivnila trh práce na obou stranách Atlantiku. Ke ztrátám pracovních míst docházelo v řadě sektorů ekonomiky, z nichž některé – například stavebnictví a finanční služby – byly zasaženy zvláště silně v eurozóně i ve Spojených státech. Obě hospodářské oblasti zaznamenaly výrazný pokles celkového počtu odpracovaných hodin, přestože ve Spojených státech bylo toto přizpůsobení z velké části také důsledkem propouštění, zatímco v eurozóně hrálo poměrně významnou úlohu snížení průměrného počtu odpracovaných hodin týdně.¹ Zatímco participace pracovní síly zůstala v eurozóně poměrně stabilní vlivem hromadění pracovních sil, ve Spojených státech výrazně poklesla, jelikož mnoho pracovníků, kteří přišli o práci, opustilo trh práce kvůli nedostatku pracovních příležitostí.

Tento box se zabývá vývojem na trhu práce v eurozóně a ve Spojených státech a vývojem vybraných ukazatelů v průběhu nedávné recese v porovnání s předchozími obdobími poklesu od počátku 70. let 20. století a současným oživením.

¹ Viz box nazvaný „A comparison of employment developments in the euro area and the United States“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* z července 2010.

Výrazné přizpůsobování zaměstnanosti během recese

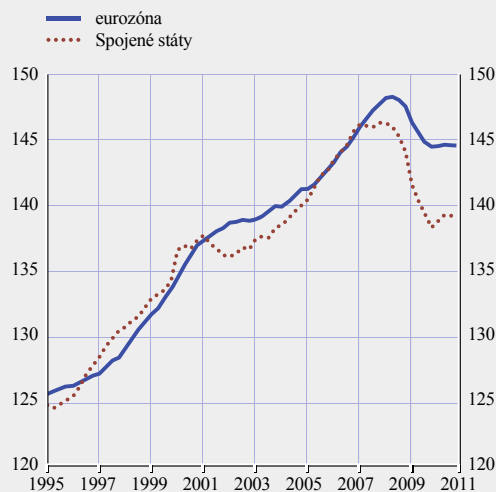
Během nedávné recese zaměstnanost v eurozóně poklesla přibližně o 2,7 mil. osob (viz graf), tj. o 0,8 % (2,1 % pokud jde o celkový počet odpracovaných hodin), jak je uvedeno v tabulce. To bylo spojeno s poklesem reálného HDP o 3,0 %, ² což ukazuje elasticitu ve výši 0,25 (nebo 0,7 z hlediska počtu hodin). Jinými slovy, každý pokles HDP ve výši jednoho procentního bodu znamenal snížení zaměstnanosti v eurozóně přibližně o 0,25 procentního bodu. Souhrnná elasticita zaměstnanosti k HDP v eurozóně v sobě skrývá značnou heterogenitu v jednotlivých zemích, kdy Španělsko a Německo na obou koncích spektra vykazují elasticitu ve výši 2,2 a 0,1. ³ V eurozóně docházelo až do konce roku 2009 ke ztrátám pracovních míst, i když ekonomika již začala oživovat. Dopad zpomalení na zaměstnanost byl mnohem silnější ve Spojených státech, kde úroveň zaměstnanosti (měřená jako zaměstnanost v civilním sektoru) poklesla během recese přibližně o 5,9 mil. osob. ⁴ Snížení zaměstnanosti o 2,8 % ve Spojených státech (4,2 % v celkovém počtu odpracovaných hodin) bylo spojeno s poklesem HDP o 2,7 %, což se odrazilo v elasticitě zaměstnanosti ke změnám produktu ve výši 1 (1,5 z hlediska počtu hodin).

Ve srovnání s předchozími recesemi od počátku 70. let 20. století elasticita zaměstnanosti k produktu víceméně odpovídala historickým měřítkům ve Spojených státech, ale v eurozóně se ukázala mnohem nižší. Z hlediska odpracovaných hodin byla zhruba srovnatelná s předchozími recesemi ve Spojených státech a v menší míře v eurozóně. Změna reakce zaměstnanosti v eurozóně částečně odráží velice rozsáhlé využití kratší pracovní doby v řadě zemí eurozóny za účelem zachování zaměstnanosti.

Nedávná recese ale měla kromě poklesu zaměstnanosti i jiný dopad na trh práce. Míra nezaměstnanosti v eurozóně se zvýšila ze 7,2 % v prvním čtvrtletí 2008 na 9,3 % na konci poklesu ve druhém čtvrtletí 2009, což je nejvyšší úroveň zaznamenaná od třetího čtvrtletí 1998. Ve Spojených státech vzrostla ještě dramatictější, celkem o 5 procentních bodů, přičemž ve druhém čtvrtletí 2009 činila 9,5 %. Zatímco participace pracovní síly v eurozóně byla z historického pohledu poměrně stabilní, ve Spojených státech poklesla mnohem více než při předchozích recesích, což naznačuje, že míra nezaměstnanosti může podhodnocovat tempo zpomalení na trhu práce. Trvalé zvyšování nezaměstnanosti se navíc projevilo v nárůstu podílu osob nezaměstnaných déle než šest měsíců (k celkové nezaměstnanosti) na úroveň, která je podle amerického měřítka výjimečně vysoká, tj. více než 30 % celkového počtu nezaměstnaných.

Vývoj zaměstnanosti v eurozóně a ve Spojených státech

(v mil. osob)



Zdroje: Eurostat, Bureau of Labor Statistics a výpočty ECB.

² Pokud není uvedeno jinak, údaje jsou počítány jako průměr (anualizovaných) mezičtvrtletních temp růstu.

³ Více podrobností o heterogenitě v jednotlivých zemích eurozóny naleznete v článku „Labour market adjustments to the recession in the euro area“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* z července 2010.

⁴ Odpovídající údaj o poklesu z maxima na minimum (tj. mezi posledním čtvrtletím 2007 a posledním čtvrtletím 2009) byl přibližně 8 milionů.

Podíl dlouhodobé nezaměstnanosti byl historicky vyšší v eurozóně než ve Spojených státech, ale během nedávné recese zůstal víceméně bez změny na úrovni 59 %. Během nedávné recese jednotkové náklady práce v eurozóně vzrostly o 4,4 % (protože se mzdové náklady v důsledku hromadění pracovních sil nesnižily tak jako přidaná hodnota), což je mnohem vyšší tempo než 1,7 % ve Spojených státech, kde se snížení zaměstnanosti projevilo nárůstem produktivity a následným zpomalením růstu mzdových nákladů.⁵

Mírný nárůst zaměstnanosti na začátku oživení

Ačkoli je velmi předčasné hodnotit současné oživení z pohledu trhu práce, přesto je zajímavé zmínit některé charakteristické prvky stávajícího vývoje. Podle očekávání – s ohledem na typickou opožděnou reakci trhu práce na růst hospodářské aktivity – pokračovalo zhoršování výkonu trhu práce v eurozóně v jisté míře až do současného oživení. Zaměstnanost se od druhého čtvrtletí 2008 do konce roku 2009 snížila o 3,7 mil. osob. Podle údajů z výběrového šetření pracovních sil EU počet nezaměstnaných v eurozóně klesl ve třetím čtvrtletí 2010 na 9,8 % celkových pracovních sil. Objevují se ale náznaky zlepšení, jak ukazuje kladný růst počtu odpracovaných hodin, jakož i záporný růst jednotkových nákladů práce. Situace na trhu práce ve Spojených státech se začala zlepšovat na začátku roku 2010 (šest měsíců po začátku oživení), kdy došlo k mírnému růstu zaměstnanosti a mírnému poklesu míry nezaměstnanosti.

Zlepšení na trzích práce se také odráží ve vývoji celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně i ve Spojených státech (viz tabulka). Míra nezaměstnanosti se v Spojených státech snížila až v prvním čtvrtletí 2010 a od té doby zůstala víceméně stabilní. Oproti tomu se

⁵ Podrobné porovnání mzdového vývoje v eurozóně a ve Spojených státech naleznete v boxu „Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* z května 2010.

Ukazatele trhu práce v eurozóně a ve Spojených státech

(změny v %; procentní body)

	Současný růst		Poslední recese		Předchozí recese	
	Eurozóna	Spojené státy	Eurozóna	Spojené státy	Eurozóna	Spojené státy
Obyvatelstvo nad 16 let	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Míra participace (v %)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Změny míry participace	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Míra nezaměstnanosti (v %)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Změny míry nezaměstnanosti	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Nezaměstnanost nad šest měsíců (v % celkové hodnoty)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Změny nezaměstnanosti nad šest měsíců	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Zaměstnanost	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Celkový počet odpracovaných hodin	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Poměr počtu zaměstnaných k počtu obyvatel (v %)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Změny poměru počtu zaměstnaných k počtu obyvatel	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Jednotkové mzdové náklady	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Memo položky						
Reálný hrubý domácí produkt	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Průměrná délka trvání (ve čtvrtletích)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Zdroje: Eurostat, OECD, Evropská komise, Bureau of Labor Statistics a výpočty ECB.

Poznámky: Načasování cyklů je převzato od National Bureau of Economic Research a Centre for Economic Policy Research. Údaje o současném růstu jsou do třetího čtvrtletí 2010 za eurozónu a do čtvrtého čtvrtletí 2010 za USA. U obyvatelstva v USA se počítá s věkem nad 15 let. Není-li uvedeno jinak, jsou údaje vypočteny jako průměry (anualizovaných) čtvrtletních/měsíčních temp růstu. Míra participace a zaměstnanosti je vypočtena u obyvatelstva nad 16 resp. 15 let. Míry participace, zaměstnanosti a nezaměstnanosti jsou měřeny v posledním čtvrtletí oživení a recese (nejedná se o průměry jako v případě změn a temp růstu). Jednotkové mzdové náklady v USA se týkají podnikatelského sektoru.

v eurozóně stále zvyšovala, i když v posledních čtvrtletích nižším tempem. Svědčí to o pomalém zlepšování na trhu práce, kde není v současnosti tvorba pracovních míst natolik silná, aby snížila počet nezaměstnaných. Dalším aspektem velice pomalého oživení na trhu práce je trvajících nízká míra participace pracovních sil. Týká se zejména Spojených států, i když se v posledních několika měsících objevily náznaky stabilizace. Zároveň nadále rostl podíl celkové nezaměstnanosti osob bez práce déle než šest měsíců a dostal se na historická maxima v eurozóně (65 %) i ve Spojených státech (téměř 45 %) (viz tabulka). V obou případech, přestože se původ tohoto nárůstu považuje především za cyklický, naznačuje „erozi“ lidského kapitálu, což může zvýšit strukturální nezaměstnanost.

Celkově byly pozorovány určité rozdíly mezi vývojem na trhu práce v eurozóně a ve Spojených státech. I když byl pokles aktivity citelnější v eurozóně než ve Spojených státech, přizpůsobení na trhu práce ve Spojených státech bylo výraznější. Především pokud jde o využití práce (labour input), došlo v eurozóně relativně více k přizpůsobení v počtu odpracovaných hodin na osobu než v počtu zaměstnaných osob (částečně vlivem rozsáhlého využití kratší pracovní doby), zatímco ve Spojených státech bylo přizpůsobení zřetelnější v počtu zaměstnaných osob. S ohledem na rozsah propadu produktu lze přizpůsobení v eurozóně považovat za méně výrazné než při předchozích recesích, zejména vzhledem k poklesu zaměstnanosti. Oproti tomu trh práce ve Spojených státech vykázal mnohem větší pokles participace pracovních sil a významný nárůst doby trvání nezaměstnanosti, i když po zvážení hloubky poklesu aktivity byl pokles zaměstnanosti v zásadě v souladu s předchozími recesemi. Navzdory méně výraznému zhoršení trhu práce dosáhl podíl osob nezaměstnaných déle než šest měsíců v eurozóně výjimečně vysokých hodnot, což vyžaduje účinnou reakci. Pokud se nebude včas řešit prostřednictvím aktivních politik zaměstnanosti a opatření na podporu celoživotního vzdělávání, může riziko „eroze“ lidského kapitálu spojené s dlouhodobou nezaměstnaností vést ve skutečnosti k nárůstu strukturální nezaměstnanosti. Pak by bylo obtížné při nástupu oživení vrátit nezaměstnanost na úroveň před recesí.

2.5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

STABILIZACE SCHODKU VLÁDNÍHO SEKTORU V EUROZÓNĚ V ROCE 2010

Šok nedávné finanční a hospodářské krize vedl k prudkému nárůstu poměru schodku vládního sektoru a veřejného dluhu k HDP, přičemž subjekty finančního trhu v roce 2010 zpochybnily udržitelnost veřejných financí v některých zemích eurozóny. V reakci na rozvíjející se dluhovou krizi a negativní vedlejší dopady zavedly nejvíce postižené země dodatečná konsolidační opatření a strukturální reformy k obnovení důvěryhodnosti. Krize ukázala, že zajištění zdravých veřejných financí je předpokladem celkové makroekonomické a finanční stability.

Po dvou letech prudkého zhoršování rozpočtových pozic se celkový schodek vládního

sektoru eurozóny v roce 2010 stabilizoval, přestože se výše schodku v jednotlivých zemích značně lišila. Podle podzimní ekonomické prognózy Evropské komise zveřejněné 29. listopadu 2010 zůstal v roce 2010 průměrný schodek vládního sektoru eurozóny oproti roku 2009 beze změny na úrovni 6,3 % HDP (viz tabulka 5). Na stabilizaci rozpočtového schodku se částečně podílelo oživení růstu příjmů vládního sektoru v souvislosti se stabilizací makroekonomických podmínek poté, co v roce 2009 došlo k výraznému poklesu příjmů. Zároveň se zpomalil růst vládních výdajů, jelikož rušená stimulační fiskální opatření zaváděná od konce roku 2008 a nová fiskální konsolidační opatření kompenzují stále relativně silný růst sociálních dávek, kapitálových transferů a úrokových plateb. Omezení výdajů bylo zvláště výrazné v oblasti vládních investic a náhrad státním zaměstnancům, kdy došlo

Tabulka 5 Fiskální pozice v eurozóně

(v % HDP)				
Přebytek (+) / schodek (-) vládních institucí				
	2008	Prognóza Evropské komise		Program stability
		2009	2010	2010
Belgie	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Německo	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irsko	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Řecko	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Španělsko	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Francie	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Itálie	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Kypr	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Lucembursko	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Nizozemsko	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Rakousko	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugalsko	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Slovinsko	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slovensko	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finsko	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Eurozóna	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Hrubý dluh vládních institucí				
	2008	Prognóza Evropské komise		Program stability
		2009	2010	2010
Belgie	89,6	96,2	98,6	100,6
Německo	66,3	73,4	75,7	76,5
Irsko	44,3	65,5	97,4	77,9
Řecko	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Španělsko	39,8	53,2	64,4	65,9
Francie	67,5	78,1	83,0	83,2
Itálie	106,3	116,0	118,9	116,9
Kypr	48,3	58,0	62,2	61,0
Lucembursko	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Nizozemsko	58,2	60,8	64,8	67,2
Rakousko	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugalsko	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovinsko	22,5	35,4	40,7	39,6
Slovensko	27,8	35,4	42,1	40,8
Finsko	34,1	43,8	49,0	48,3
Eurozóna	69,8	79,2	84,2	84,3

Zdroje: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2010, aktualizované programy stability 2009–2010 a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje vycházejí z definic ESA 95.

1) Cíl programu MMF/EU pro Řecko.

2) Nový vládní cíl pro Španělsko a Portugalsko.

3) Podle řídicí zprávy o rozpočtové politice (červenec 2010).

v několika zemích ke snížení zaměstnanosti ve veřejném sektoru a zmrazení či snížení mezd. Poměr celkových příjmů a výdajů vládního sektoru k HDP se oproti roku 2009 v zásadě nezměnil a zůstal ve výši 44,4 %, respektive 50,8 %.

Fiskální prognózy Komise z podzimu 2010 jsou pro většinu zemí příznivější než odhady uvedené

v aktualizovaných programech stability, které byly předloženy od prosince 2009 do března 2010. Tyto programy naznačovaly vyšší deficit za eurozónu jako celek ve výši 6,6 % HDP v roce 2010 oproti 6,3 % v prognózách Komise (viz tabulka 5). V mnoha případech tyto příznivější prognózy Komise odrážejí silnější růst ekonomiky, než se původně čekalo, který se promítl do vyšších daňových příjmů, zatímco

v případě Portugalska došlo ke splnění nového vládního cíle především v důsledku výrazného jednorázového opatření, tj. přesunu penzijního fondu Portugal Telecom do penzijního systému státních úředníků.

Pro některé země jsou ale prognózy schodku výrazně vyšší, než se čekalo v programech stability nebo v aktualizovaných cílech vlád. Tak je tomu v případě Slovenska v důsledku nižších příjmů, než se čekalo, ale také v případě Řecka a Irska, které v roce 2010 zaznamenaly zvláště velkou rozpočtovou nerovnováhu.

V Řecku setrvalý schodek vládního sektoru a vysoké zadlužení, chybné vykazování fiskálních údajů až do roku 2009, jakož i odložení potřebné hospodářské a sociální reformy vážně narušily důvěryhodnost úřadů. Řecko čelilo stále více rostoucím nákladům na úvěry a vážným problémům s financováním a na konci dubna musela vláda požádat země eurozóny a MMF o finanční pomoc. Tato pomoc byla poskytnuta pod přísnou podmínkou ambiciózního programu hospodářské, finanční a fiskální reformy a reformy veřejné správy. Po dobrém nastartování včetně snižování schodku veřejných financí i reformy penzijního systému a trhu práce došlo při realizaci programu ve druhé polovině roku k několika problémům a některé strukturální reformy nabraly zpoždění. Zejména je pravděpodobné, že přenosový efekt revize statistických údajů o schodku vládního sektoru za rok 2009 směrem nahoru i výpadky příjmů a nárůst nedoplatek ze strany fondů sociálního zabezpečení vedly k vyššímu než plánovanému schodku vládního sektoru v roce 2010 podle metodiky ESA95. Pro rok 2011 úřady přijaly dodatečná konsolidační opatření, aby vykompenzovaly ztráty v roce 2010, a program v zásadě pokračuje. Pro následující roky je ale třeba stále stanovit dodatečná opatření ve výši 6 % HDP, aby byly splněny cíle snížení schodku vládního sektoru pod 3 % HDP do roku 2014. Kromě toho je třeba další ambiciózní úsilí v oblasti strukturálních reforem.

Fiskální konsolidační opatření přijatá vládou v Irsku nemohla zastavit zhoršování fiskální

situace, v níž se odráží souběh slabé fiskální pozice, vážných strukturálních problémů v bankovním sektoru a silné expozice veřejných financí vůči finančnímu sektoru. Velice vysoký nárůst schodku byl částečně způsoben prudkým poklesem daňových příjmů kvůli výrazně zhoršeným cyklickým podmínkám, velkému propadu domácí poptávky a ztráty mimořádných příjmů z majetkových daní poté, co praskla bublina na trhu nemovitostí. Mimořádná pomoc vlády bankovnímu sektoru navíc zvýšila schodek vládního sektoru nad 30 % HDP. S poklesem tržní důvěry irská vláda musela v listopadu požádat o finanční pomoc EU a MMF, která podléhala přísným hospodářskopolitickým podmínkám. S tím spojený program na ozdravení ekonomiky vychází ze čtyřletého plánu fiskální konsolidace a strukturálních reforem, včetně výrazné restrukturalizace bankovního sektoru. Cílem je snížit schodek vládního sektoru pod 3 % HDP do roku 2015 a obnovit důvěru v udržitelnost veřejných financí v Irsku.

V konečném důsledku všechny země eurozóny v roce 2010 vykázaly schodek nad referenční hodnotou 3 % HDP. Do konce roku 2010 se na 15 zemí eurozóny vztahoval postup při nadměrném schodku, přičemž termíny pro snížení schodku pod referenční hodnotu 3 % HDP se pohybují od roku 2011 do roku 2015 (viz tabulka 6).

Poměr dluhu vládního sektoru k HDP v eurozóně v roce 2010 opět výrazně rostl, i když pomalejším tempem než v roce 2009. Podle prognózy Evropské komise z podzimu 2010 se poměr průměrného dluhu vládního sektoru eurozóny k HDP zvýšil ze 79,2 % v roce 2009 na 84,2 % v roce 2010 zejména vlivem vysokých schodků a v menší míře i vlivem pomoci finančnímu sektoru a Řecku. Na rozdíl od předchozích let byl v důsledku dopadu růstu nominálního HDP a nižšího faktoru „stock-flow adjustment“ nárůst poměru dluhu k HDP v roce 2010 nižší, než naznačovala výše schodku. Přesto byl na konci roku 2010 dluh nad referenční hodnotou 60 % HDP ve 12 ze 16 zemí eurozóny a výrazně nad 100 % HDP v Řecku a Itálii.

Tabulka 6 Postup při nadměrném schodku v zemích eurozóny

(v % HDP)

	Rozpočtové saldo v roce 2010	Zahájení	Ukončení	Doporučené průměrné roční tempo strukturální konsolidace
Belgie	-4,8	2010	2012	¾
Německo	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Irsko	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Recko	-9,6	2010	2014	≥ 10 celkem v letech 2009–2014
Španělsko	-9,3	2010	2013	
Francie	-7,7	2010	2013	>1
Itálie	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Kypr	-5,9	2010	2012	1 ½
Lucembursko	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	¾
Nizozemsko	-5,8	2011	2013	¾
Rakousko	-4,3	2011	2013	¾
Portugalsko	-7,3	2010	2013	1 ¼
Slovinsko	-5,8	2010	2013	¾
Slovensko	-8,2	2010	2013	1
Finsko	-3,1	2010	2011	½

Zdroje: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2010 (sloupec 1) a doporučení Rady ECOFIN (sloupce 2, 3 a 4).
1) Rada ECOFIN 7. prosince 2010 prodloužila termín pro ukončení postupu při nadměrném schodku v Irsku o jeden rok do roku 2015.

Navzdory zlepšení fiskálního výhledu oproti dřívějším očekáváním u řady zemí zůstává fiskální situace v eurozóně nejistá. To přispělo ke zvýšení napětí na trzích státních dluhopisů. Obavy na finančních trzích projevující se ve výnosech státních dluhopisů v roce 2010 a na začátku roku 2011 dokonce zesílily u některých zemí se zvláště nepříznivým fiskálním vývojem (viz analýza vývoje na trhu státních dluhopisů v části 2.2 kapitoly 1).

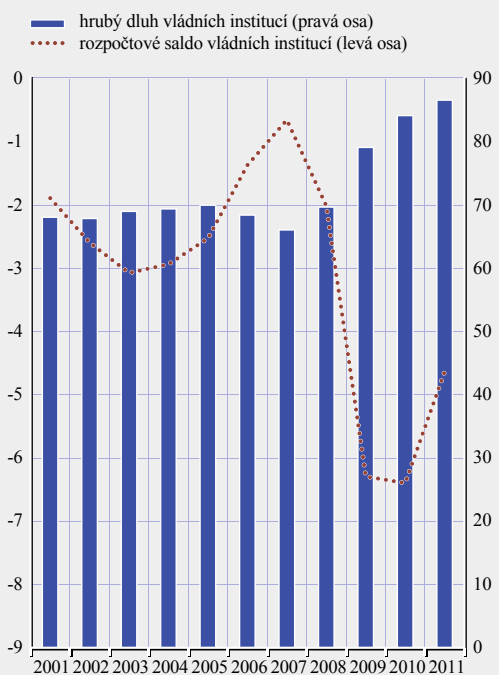
Je zvláště obtížné rozlišit mezi cyklickými a strukturálními faktory rozpočtového vývoje kvůli nejistotě ohledně stanovení trendového růstu a mezery výstupu v reálném čase. Navzdory této nejistotě došlo podle Evropské komise v roce 2010 poprvé od roku 2007 ke zlepšení cyklické složky schodku. Fiskální politiku v eurozóně vyjádřenou změnou cyklicky očištěného primárního rozpočtového salda (upravenou o mimořádná opatření na rekapitalizaci bank v Irsku) lze hodnotit v roce 2010 jako víceméně neutrální, čímž začíná obrát od expanzivní politiky z let 2008–2009 k očekávanému zpřísnění v roce 2011.

FISKÁLNÍ KONSOLIDACE OČEKÁVANÁ V ROCE 2011

V roce 2011 se očekává jisté zlepšení fiskální situace v eurozóně, přestože schodek by měl zůstat na zvýšené úrovni. Podle prognóz Evropské komise z podzimu 2010 se průměrný schodek vládního sektoru v eurozóně sníží o 1,8 procentního bodu na 4,6 % HDP (viz graf 34). Předpokládá se, že se průměrný podíl příjmů v eurozóně zvýší o 0,4 procentního bodu HDP, zatímco podíl primárních výdajů poklesne o 1,5 procentního bodu a bude odražen především konsolidační opatření, přičemž průměrný podíl úrokových výdajů v eurozóně se zvýší o 0,1 procentního bodu HDP. Celkové zlepšení rozpočtové pozice eurozóny by mělo být pravděpodobně především výsledkem zpřísnění fiskální politiky, zatímco dopad hospodářského cyklu by měl být příznivý, ale malý. Navzdory očekávanému zlepšení celkové rozpočtové pozice několik zemí eurozóny – především Německo, Lucembursko, Malta a Finsko – by mělo mít v roce 2011 schodek vládního sektoru ve výši referenční hodnoty 3 % HDP nebo nižší. Průměrný poměr vládního dluhu k HDP v eurozóně by se měl v roce 2011

Graf 34 Fiskální vývoj v eurozóně

(2001–2011; v % HDP)



Zdroj: Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2010.
Poznámka: Údaje o rozpočtových saldech nezahrnují příjmy z prodeje licencí UMTS.

v eurozóně dále zvýšit o 2,4 procentního bodu na 86,5 % HDP a ve třech zemích – Belgii, Řecku a Itálii – by měla výše dluhu překročit 100 % HDP. V Irsku by konsolidační opatření přijatá po uzávěrci prognóz Evropské komise

měla v roce 2011 udržet úroveň dluhu pod 100 % HDP.

ZÁVAZEK TÝKAJÍCÍ SE FISKÁLNÍ KONSOLIDACE JE NEZBYTNÝ

Vzhledem ke stále nejisté fiskální situaci v řadě zemí je třeba posílit závazek týkající se potřeby fiskální konsolidace. Fiskální konsolidace v rozpočtech na rok 2011 je prvním krokem správným směrem. Rozsah současných fiskálních problémů ale vyžaduje ve většině zemí ambiciózní víceleté konsolidační úsilí. Zejména vzhledem k prudkému nárůstu podílu výdajů během krize se zdá, že je v mnoha zemích potřeba silný důraz na snížení strukturálních výdajů, včetně systematického přehodnocení rozsahu veřejných výdajů a kvality veřejných financí. Ve světle současné vážné fiskální nerovnováhy je to ještě nezbytnější: vysoký vládní dluh a vyhlídka nižšího trendového růstu zesilují rozpočtová rizika spojená s další restrukturalizací bank a předpokládané budoucí náklady v souvislosti se stárnutím populace, spojené s nezajištěnými veřejnými penzijními systémy a zdravotnictvím. Důvěryhodná a komplexní reformní strategie také pomáhá udržet důvěru trhu, což by mohlo být zvláště důležité v zemích se zranitelnou fiskální pozicí. Navíc je pravděpodobné, že tato strategie bude mít příznivý dopad na podmínky financování z dlouhodobého hlediska, který vykompenzuje krátkodobé náklady z hlediska nižšího hospodářského růstu (viz box 8).

Box 8

MAKROEKONOMICKÉ NÁKLADY A PŘÍNOSY FISKÁLNÍ KONSOLIDACE

V průběhu hospodářské a finanční krize výrazně vzrostl schodek vládního sektoru i vládní dluh v poměru k HDP. Tento nárůst byl částečně vyvolán automatickou cyklickou odezvou vládních příjmů a výdajů na makroekonomický vývoj a dalšími přechodnými faktory, jako jsou dočasná stimulační fiskální opatření nebo vládní transfery určené na posílení bankovního sektoru. Krize nicméně vedla k výrazné revizi většiny odhadů potenciálního produktu směrem dolů a k určitým ztrátám daňových příjmů (např. příjmů souvisejících s majetkovými převody), které lze považovat za trvalé. Z tohoto důvodu by měl být schodek vládního sektoru vzniklý během krize považován do značné míry za strukturální, z čehož vyplývá, že v následujících letech bude nutné uskutečnit zásadní fiskální konsolidaci, aby se veřejné finance podařilo dostat na udržitelné základy.

Panuje všeobecná shoda, že fiskální konsolidace je v dlouhodobém časovém horizontu prospěšná pro hospodářský růst. Snížení potřeby vládního financování vede k nižším dlouhodobým úrokovým sazbám, což následně vede ke zlepšení podmínek financování soukromého sektoru a stimulaci produktivních investic. Z pohledu vlády nižší úroveň zadlužení a s tím souvisejících úrokových plateb uvolňuje zdroje na snížení distorzních daní a financování produktivnějších výdajů. Kromě toho platí, že v případě zdravé fiskální pozice mohou mít domácnosti a podniky důvěru ve schopnost vlády napomáhat ke zmírňování ekonomických výkyvů prostřednictvím působení automatických stabilizátorů. Empirické studie uskutečněné v nejrůznějších průmyslových zemích a v nejrůznějších časových obdobích prokazují, že vysoké zadlužení vlády brzdí hospodářský růst.¹

Naproti tomu se má obvykle za to, že v krátkodobém časovém horizontu má fiskální konsolidace na hospodářský růst tlumivý účinek. Pokles vládní spotřeby a investic bezprostředně snižuje agregátní výdaje, zatímco vyšší daně a nižší vládní transfery snižují disponibilní příjem domácností a podniků. Většina empirických údajů ukazuje na daňové a výdajové multiplikátory, které jsou pozitivní v krátkodobém až střednědobém horizontu, i když s postupem času klesají. Tato skutečnost se odráží i ve standardních strukturálních ekonomických modelech, které se používají pro analýzy ekonomiky a tvorbu ekonomických prognóz v krátkodobém až střednědobém horizontu.² Za jistých okolností – zejména když zpřísnění fiskální politiky znamená přesun od (téměř) neudržitelné fiskální pozice k pozici udržitelnější – je však možné, že tradiční krátkodobé „keynesiánské“ účinky fiskální konsolidace jsou výrazně utlumeny nebo mají dokonce opačný směr. Teoretické argumenty ve prospěch „nekeynesiánských“ účinků v krátkodobém horizontu vycházejí z myšlenky, že snížení výdajů nebo zvýšení daní může vést k okamžitému kompenzačnímu nárůstu soukromé spotřeby a investic, pokud vedou k očekávání nižších daní – a tedy vyššího disponibilního příjmu – v budoucnosti. Tato myšlenka úzce souvisí s teorií „ricardiánské ekvivalence“, podle níž by racionálně se chovající soukromý sektor měl internalizovat vládní rozpočtové omezení.

Bez ohledu na obtíže související s rozlišením dopadu fiskální politiky na ekonomiku od ostatních faktorů existuje pouze málo empirických poznatků naznačujících, že „nekeynesiánské“ účinky hrají dominantní úlohu za normálního stavu ekonomiky. Empirické poznatky nicméně naznačují, že jakékoliv negativní krátkodobé dopady fiskální konsolidace na hospodářský růst budou pravděpodobně mnohem menší v případě, že: (i) výchozí fiskální pozice je obzvláště problematická (což vede k obavám na finančních trzích a vysokým rizikovým premiím), (ii) soukromý sektor nečelí úvěrovým omezením (takže domácnosti a podniky mohou přizpůsobovat v čase svou spotřebu a investice) a (iii) příznivý dopad fiskální konsolidace na inflaci – a inflační očekávání – umožňuje uplatňovat uvolněnější měnovou (a kurzovou) politiku.

Nicméně empirické práce používající data z „příznivějších“ období pravděpodobně nebudou dobrým vodítkem pro posouzení dopadu fiskální konsolidace v souvislosti s krizí státního dluhu.³ Ztráta důvěry ve veřejné finance by postihla držitele státních dluhopisů, jako jsou banky,

1 Existence korelace mezi vysokým zadlužením a nižším růstem pro velmi dlouhý časový úsek byla zjištěna v publikaci „Growth in a time of debt“, *Working Paper Series*, č. 15639, Národní úřad pro ekonomický výzkum (National Bureau of Economic Research), 2010, jejímiž autory jsou Reinhart, C.M. a Rogoff, K.S. Ekonometrickou evidenci pro eurozónu předkládají Checherita, C. a Rother, P. v publikaci „The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area“, *Working Paper Series*, č. 1237, ECB, 2010.

2 Viz článek „The effectiveness of euro area fiscal policies“, *Měsíční bulletin*, ECB, červenec 2010.

3 Diskuse k tomuto tématu viz Rother, P., Schuknecht, L. a Stark, J. „The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters“, *Occasional Paper Series*, č. 121, ECB, 2010.

penzijní fondy a individuální investory, a tím i narušila finanční stabilitu a výhled pro reálnou ekonomiku. Za těchto okolností jednoduše není možné neoznámít a nezahájit realizaci zásadních fiskálních opatření. Opačný přístup spočívající v nečinnosti v dobách vysokého fiskálního napětí nepředstavuje udržitelnou alternativu, jelikož by došlo k eskalaci napětí na finančních trzích a s největší pravděpodobností by byl výsledný hospodářský růst mnohem horší než v případě uskutečnění fiskální konsolidace. Odkládání nezbytné fiskální konsolidace by ve skutečnosti vedlo pouze ke zhoršení stávajících problémů a případně by mohlo vést k tvrdým konsolidačním opatřením v důsledku promarněných příležitostí k vytvoření potřebného fiskálního prostoru.⁴

4 Pojem „fiskální prostor“ a jeho důsledky pro udržitelnost zadlužení anebo vznik krize je charakterizován v Ostry et al., „Fiscal Space“, *Staff Position Note*, č. 2010/11, MMF, září 2010.

Ustanovení Smlouvy a Paktu stability a růstu týkající se fiskální politiky jsou nezbytná pro orientaci tvůrců hospodářské politiky a pro podporu důvěry veřejnosti a finančních trhů ve fiskální politiku HMU. Vlády musí důsledně dodržovat termíny a cíle stanovené v doporučeních Rady ECOFIN, realizovat všechna plánovaná opatření a být připraveny na případné přijetí dodatečných opatření, aby byly cíle splněny. V tomto směru by měla být podrobněji představena opatření, která byla oznámena, ale nebyla ještě dostatečně specifikována. Země s lepším makroekonomickým prostředím by měly navíc tuto příležitost využít k nápravě nadměrných schodků před uplynutím termínu. Následně by se měly snažit přiblížit se rychle svým střednědobým rozpočtovým cílům, vytvořit fiskální prostor nezbytný pro řešení známých problémů a také být schopny se vypořádat s nečekaným zhoršením rozpočtu.

Silný politický závazek týkající se zlepšení udržitelnosti veřejných financí společně se strukturálními reformami zabývajícími se makroekonomickou nerovnováhou a slabinami bankovního sektoru je nezbytný, zejména protože představuje pevný bod pro ukotvení očekávání. V současném kontextu zvýšeného napětí v zemích eurozóny s rizikem efektu přelítí je nezbytné, aby všechny země dosáhly zdravých fiskálních pozic a tyto pozice si i udržely, aby se tak vyhnuly dalším rizikům ohrožujícím podmínky financování.

2.6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

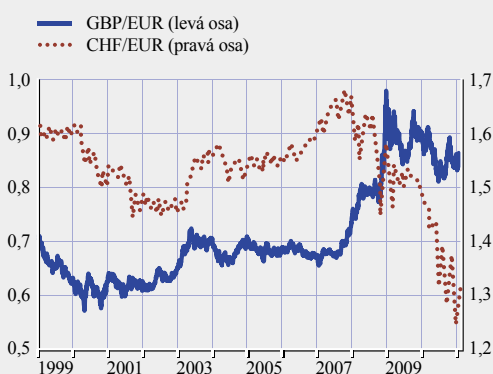
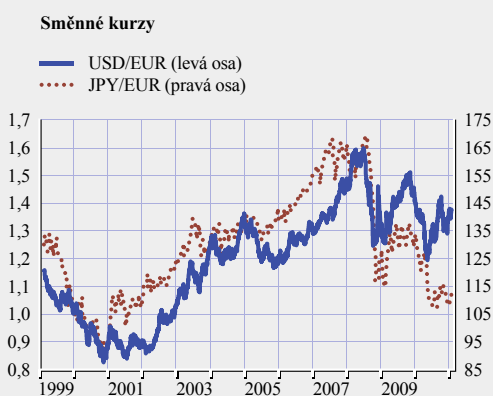
EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA BĚHEM ROKU POKLESU

Vývoj směnných kurzů byl v roce 2010 do značné míry určován průběhem ekonomického oživení, fiskálními podmínkami a měnovou politikou ve světě. V mnoha rozvinutých ekonomikách byl vývoj poněkud volatilní vzhledem ke křehkosti hospodářského oživení a jeho závislosti na podpoře ze strany fiskální a měnové politiky. V první polovině roku euro oslabilo vůči několika hlavním měnám (viz graf 35), což odráželo rostoucí obavy týkající se vládního dluhu v některých zemích eurozóny. Tato nejistota rovněž vedla k nárůstu implikované volatility směnného kurzu eura vůči hlavním měnám v květnu a červnu (viz graf 35). Ve druhé polovině roku 2010 euro při určité volatilitě posilovalo, a to hlavně díky zmírnění obav týkajících se vládního dluhu a příznivějším než očekávaným makroekonomickým zprávám pro eurozónu. K celkovému posílení přispěl hlavně vývoj směnného kurzu USD/EUR. Během roku 2010 efektivní směnný kurz eura oslabil vůči měnám 20 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny o 8,2 % (viz graf 36). Z tohoto důvodu byla průměrná úroveň nominálního efektivního směnného kurzu v roce 2010 o 6,3 % nižší než v roce 2009. V roce 2010 byla hodnota eura o 5,5 % vyšší než historický průměr od roku 1999.

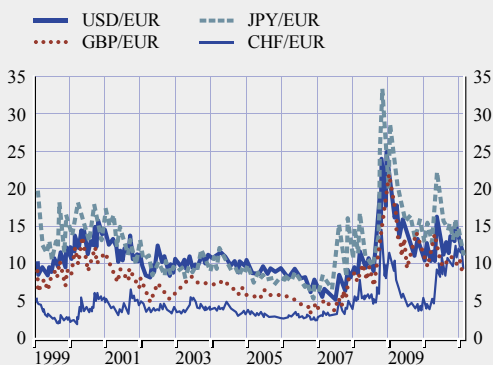
K 31. prosinci 2010 se euro obchodovalo na úrovni 1,34 USD, tedy o 7,3 % níže než na počátku roku 2010 a o 4,2 % níže, než byla jeho průměrná hodnota v roce 2009.

Graf 35 Vývoj směnných kurzů a implikované volatility

(denní údaje)



Implikovaná volatilita směnného kurzu (tříměsíční)



Zdroje: Bloomberg a ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 25. února 2011.

Oslabení eura vůči americkému dolaru v první polovině roku 2010 bylo způsobeno silnějším makroekonomickým oživením ve Spojených státech než v eurozóně počátkem roku 2010. Ve druhé polovině roku 2010, kdy americká vláda schválila dodatečné hospodářské stimuly, euro vůči americkému dolaru posilovalo.

V první polovině roku 2010 euro rovněž nadále oslabovalo vůči japonskému jenu a přišlo o veškeré zhodnocení vůči jenu z roku 2009 (viz graf 35). Během zbývající části roku 2010 se bilaterální směnný kurz JPY/EUR pohyboval v poměrně úzkém rozpětí a euro se obchodovalo mezi 105 a 115 JPY. K 31. prosinci 2010 se euro obchodovalo na úrovni 108,65 JPY, tedy o 18,4 % níže než na začátku roku a o 16,7 % pod průměrnou úroveň v roce 2009. Volatilita směnného kurzu JPY/EUR v květnu a červnu 2010 prudce vzrostla, nicméně v srpnu se vrátila na své původní hodnoty.

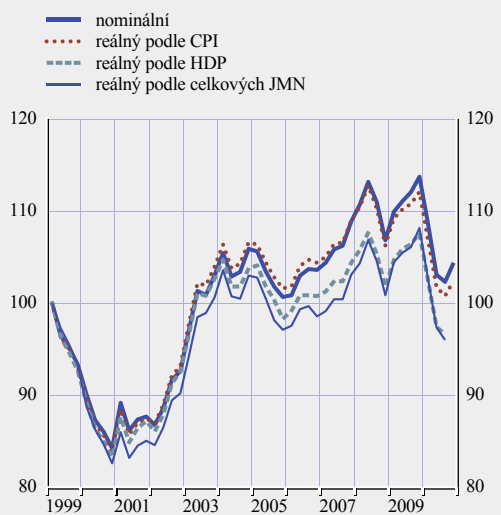
V roce 2010 euro oslabilo vůči libře šterlinků o 3,1 % z 0,89 na 0,86 GBP/EUR. V první polovině roku 2010 euro vůči libře šterlinků oslabilo kvůli obavám trhů ohledně udržitelnosti fiskálního vývoje v některých zemích eurozóny. Ve druhé polovině roku euro vymazalo některé předchozí ztráty. Na konci roku 2010 byl bilaterální směnný kurz eura vůči libře šterlinků stále nad historickým průměrem od roku 1999 v důsledku posílení v roce 2008 a počátkem roku 2009.

V roce 2010 euro oslabilo vůči švýcarskému franku o 15,7 %. Až do června 2010 bylo oslabování zmiřováno v důsledku intervencí švýcarské národní banky. Ve druhé polovině roku 2010 euro vůči švýcarskému franku při určité volatilitě dále výrazně oslabilo.

Mezi začátkem roku a 31. prosincem 2010 euro oslabilo vůči kanadskému dolaru (o 11,9 %), australskému dolaru (o 17,9 %) a norské koruně (o 6,0 %), a to především v důsledku kladného úrokového diferenciálu vůči eurozóně. Euro rovněž oslabilo vůči asijským měnám navázaným na americký dolar, zejména čínskému renminbi

Graf 36 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-20)¹⁾

(čtvrtletní údaje; index: 1.Q 1999 = 100)

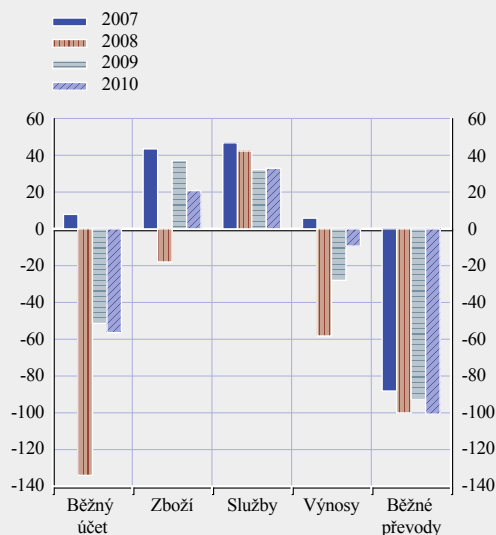


Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-20 znamená apreciaci eura. Poslední údaje jsou za čtvrté čtvrtletí 2010 pro nominální EER a reálný EER podle CPI a za třetí čtvrtletí 2010 pro reálný EER podle HDP a reálný EER podle celkových JMN a vycházejí částečně z odhadů. JMN = jednotkové mzdové náklady.

Graf 37 Saldo běžného účtu a jeho složky

(roční údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

(o 10,3 %) a hongkongskému dolaru (o 7,0 %). Euro také oslabilo vůči korejskému wonu (o 10,7 %).

Reálný efektivní směnný kurz eura měřený pomocí různých cenových a nákladových indexů v první polovině roku 2010 oslabil a následně se stabilizoval (viz graf 36). Ke konci roku 2010 byly hodnoty reálných efektivních směnných kurzů velmi blízko svým historickým průměrům od roku 1999. Reálný efektivní směnný kurz deflovaný indexem CPI byl v roce 2010 v průměru o 6,9 % slabší než v roce 2009.

V ROCE 2010 SE MÍRNĚ ZVÝŠIL SCHODEK BĚŽNÉHO ÚČTU

Během roku 2010 zaznamenal běžný účet platební bilance eurozóny schodek ve výši 56,4 mld. EUR (0,6 % HDP eurozóny) v porovnání se schodkem 51,4 mld. EUR v roce 2009. Tento vývoj schodku běžného účtu byl důsledkem poklesu schodku bilance výnosů ve výši 18,6 mld. EUR a zhruba nezměněného salda služeb (viz graf 37). Během

roku 2010 se však zhoršilo saldo zahraničního obchodu se zbožím, přičemž tento vývoj vyvážil zlepšení bilance výnosů. Po oživení zahraničního obchodu počátkem roku 2009 a zlepšení obchodní bilance během roku 2009 zaznamenala v roce 2010 bilance zboží opět přebytek, který však byl o 16,2 mld. EUR nižší než v roce 2009. Schodek bilance běžných převodů se v roce 2010 zvýšil o 8,2 mld. EUR.

Meziroční tempo růstu vývozu zboží z eurozóny bylo v souladu s celosvětovými trendy a dosáhlo vrcholu v první polovině roku 2010, přičemž poté postupně zpomalovalo. Nejvýznamněji k růstu vývozu v první polovině roku přispěla silná zahraniční poptávka po dovozech v souvislosti s dočasnými faktory, například fiskálními stimuly a cyklem zásob. Ve druhé polovině roku 2010 však zpomalení hospodářské aktivity ve světě a postupné odeznívání účinku zmíněných přechodných faktorů přispěly ke zpomalení tempa růstu vývozu. Růst vývozu z eurozóny byl i nadále podporován vývozem do Asie a

zemí OPEC, který se během roku dále zvyšoval (viz graf 38). Zatímco v prvním čtvrtletí 2010 vývoz do Spojených států a Velké Británie rostl, v dalších obdobích zůstal utlumený. Mezitím oslabení eura a související pozitivní vliv na cenovou konkurenceschopnost vývozu z eurozóny během roku 2010 mírně podpořily zahraniční poptávku.

Vývoj dovozu zboží do eurozóny v roce 2010 měl obdobný charakter jako vývoj vývozu. Meziroční tempo růstu objemu dovozu se i nadále zvyšovalo a ve druhém čtvrtletí dosáhlo maxima, přičemž ve třetím čtvrtletí roku 2010 došlo ke zpomalení, které odráželo slabou domácí poptávku v eurozóně během druhé poloviny roku. Dovoz vstupů pro potřeby exportních odvětví i nadále podporoval celkový dovoz eurozóny. Ke zvýšení hodnoty dovozu během roku přispěly rovněž rostoucí dovozní ceny. Vyšší dovozní ceny byly zčásti důsledkem

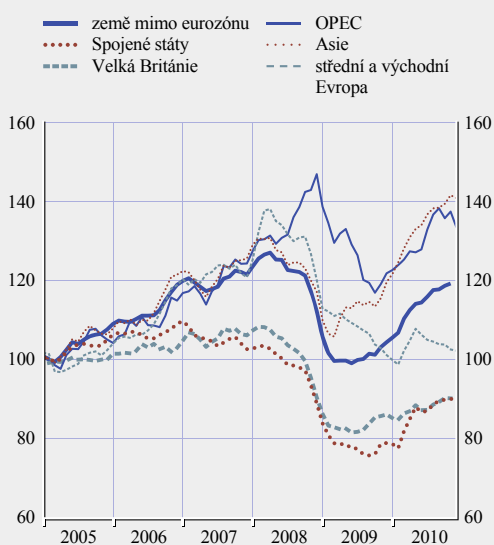
nárůstu cen ropy zaznamenaného během roku, který přispěl k výraznému zvýšení ročního schodku obchodu s ropou na 169,6 mld. EUR v listopadu 2010 (ze 132,1 mld. EUR o rok dříve).

ČISTÝ PŘÍLIV SOUHRNNÝCH PŘÍMÝCH A PORTFOLIOVÝCH INVESTIC SE V ROCE 2010 VÝRAZNĚ SNÍŽIL

Na finančním účtu platební bilance eurozóna v roce 2010 zaznamenala čistý příliv souhrnných přímých a portfoliových investic ve výši 111,2 mld. EUR v porovnání s čistým přílivem 190,3 mld. EUR o rok dříve. Tento pokles byl především způsoben výrazným snížením čistého přílivu investic do dluhových nástrojů (o 72,9 mld. EUR) a v menší míře zvýšením čistého odlivu přímých zahraničních investic (o 11,4 mld. EUR). Tento vývoj byl částečně kompenzován o 5,1 mld. EUR vyšším čistým přílivem investic do majetkových nástrojů (viz graf 39).

Graf 38 Objem vývozu z eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů

(index: 1. Q 2005 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavý průměr)

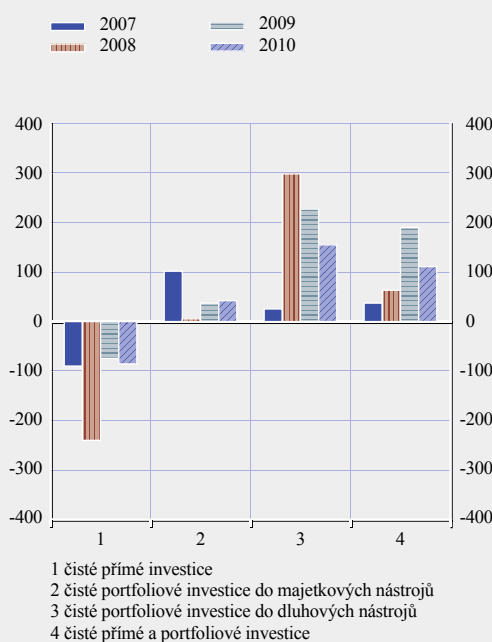


Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje se týkají prosince 2010 s výjimkou údajů pro země mimo eurozónu a Velkou Británii (listopad 2010).

Graf 39 Přímé a portfoliové investice v eurozóně

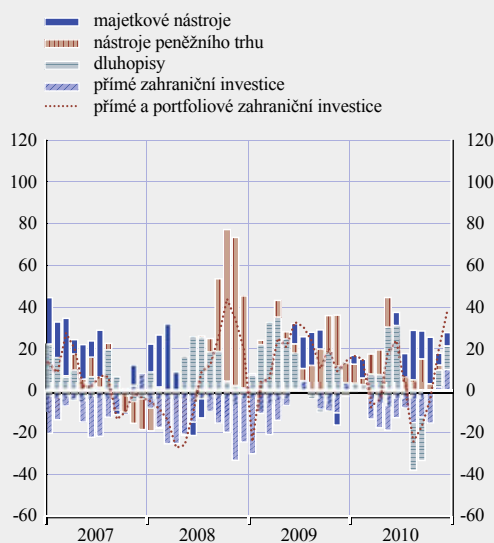
(roční údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 40 Hlavní položky finančního účtu

(čisté toky; mld. EUR; 3měsíční klouzavé průměry; měsíční údaje)



Zdroj: ECB.

Pokud jde o portfoliové investice, čtvrtletní vývoj byl v roce 2010 velmi volatilní a docházelo k výrazným výkyvům nálady na trzích. Po určitých náznacích obnovené ochoty riskovat a po následném oživení přeshraničních portfoliových kapitálových transakcí v prvním čtvrtletí roku 2010 zřejmě zesílení napětí na finančních trzích v květnu vedlo k opětovnému zvýšení averze k riziku na straně investorů. Zatímco rezidenti eurozóny likvidovali zahraniční kapitálové pozice a stahovali prostředky ze zahraničí, nerezidenti eurozóny i nadále investovali do portfoliových nástrojů eurozóny, což celkově vedlo k silnému zvýšení čistého přílivu portfoliových investic především ve druhém čtvrtletí 2010 (viz graf 40). V průběhu druhé poloviny roku 2010 bilance portfoliových investic zaznamenala ve třetím čtvrtletí čisté odlivy a ve čtvrtém čtvrtletí čisté přílivy. Tento vývoj odrážel především vývoj investic do dluhopisů. Vzhledem k obavám o udržitelnost dluhu některých zemí eurozóny nerezidenti ve třetím čtvrtletí prodávali dluhopisy eurozóny, zatímco rezidenti eurozóny zvýšili investice do zahraničních dluhopisů.

S uvolněním napětí na finančních trzích ve čtvrtém čtvrtletí nerezidenti nákupy dluhopisů eurozóny obnovili. Zároveň eurozóna ve druhé polovině roku 2010 zaznamenala čistý příliv investic do majetkových instrumentů v souvislosti se zvýšeným zájmem o akcie podniků v eurozóně ze strany zahraničních investorů.

Přímé zahraniční investice zůstaly v roce 2010 relativně utlumené, jelikož jak podniky v eurozóně, tak i zahraniční podniky omezovaly investice do základního kapitálu. Vyšší čistý odliv přímých investic v roce 2010 odrážel zejména vývoj ostatního kapitálu. Zatímco podniky v eurozóně zvýšily toky úvěrů svým zahraničním přidruženým společnostem, zahraniční podniky své prostředky repatriovaly.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí, které jsou k dispozici do třetího čtvrtletí 2010, naznačují, že eurozóna zaznamenala vůči zbytku světa čistá pasiva ve výši 1 184 mld. EUR (13,0 % HDP eurozóny) ve srovnání s čistými pasivy ve výši 1 448 mld. EUR (16,2 % HDP eurozóny) na konci roku 2009.

3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ZEMÍCH EU MIMO EUROZÓNU⁵

HOSPODÁŘSKÁ AKTIVITA

Po výrazném poklesu v roce 2009 došlo v roce 2010 ve většině členských zemí EU mimo eurozónu k oživení produkce, přičemž průběh tohoto růstu se vyznačoval určitou volatilitou a výraznými rozdíly mezi jednotlivými zeměmi (viz tabulka 7). Oživení bylo podpořeno především vývozem, a to díky silné zahraniční poptávce a obnovené tvorbě zásob po jejich výrazném poklesu v roce 2009. Zároveň zůstala ve většině zemí utlumená domácí poptávka navzdory výraznému zlepšení ukazatelů důvěry. Slabá domácí poptávka byla důsledkem pokračujícího ekonomického přizpůsobení v soukromém sektoru a v některých zemích rovněž i ve veřejném sektoru. V zemích, které vstoupily do recese po období neudržitelného růstu, domácí poptávka nadále klesala i v posledních čtvrtletích a odrážela dlouhodobější ekonomickou korekci.

Pokud jde o hlavní složky domácí poptávky, soukromá spotřeba zůstala ve většině zemí utlumená, což do určité míry odráželo nepříznivé podmínky na trhu práce a slabý růst úvěrů. Míra nezaměstnanosti byla v mnoha zemích vyšší než v roce 2009, i když v některých zemích se zlepšení celkové ekonomické aktivity projevilo

od druhého čtvrtletí 2010 v nárůstu zaměstnanosti. Existovaly však výrazné rozdíly, pokud jde o vývoj na trhu práce v jednotlivých sektorech. Obecně lze říci, že v sektorech orientovaných na vývoz byla zaznamenána mnohem vyšší poptávka po práci, příznivější vývoj ukazatelů zaměstnanosti a silnější dynamika mezd. Růst úvěrů soukromému sektoru byl ve většině členských zemí EU mimo eurozónu i nadále poměrně slabý a odrážel jak omezenou nabídku, tak i nízkou poptávku. Využití kapacit zůstalo na nízké úrovni především v neobchodovatelných sektorech, ačkoliv ve vývozních sektorech mnoha zemí byl zaznamenán silný nárůst. Růst investic byl celkově nízký, přičemž v některých zemích dokonce došlo k prudkému propadu, a poukazoval na pokračující korekci na trzích s bydlením a na pokles v sektoru stavebnictví. V některých zemích přispěl krátkodobý dopad pokračující fiskální restrukturalizace k nízkému růstu domácí poptávky.

Mezi členskými zeměmi EU mimo eurozónu byl růst reálného HDP obzvláště silný v zemích jako např. Polsko a Švédsko, které vstoupily do

5 Tato část se týká zemí EU, které nebyly v roce 2010 součástí eurozóny.

Tabulka 7 Reálný HDP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně

(meziroční změny v %)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010	2010	2010	2010 ³⁾
						Q1	Q2	Q3	Q4
Bulharsko	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Česká republika	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Dánsko	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estonsko	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Lotyšsko	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litva	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Maďarsko	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Polsko	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Rumunsko	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Švédsko	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Velká Británie	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU-8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU-11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Eurozóna	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Čtvrtletní údaje jsou očištěny o vliv počtu pracovních dní a sezonních vlivů s výjimkou Rumunska a eurozóny (očištěny pouze o sezonní vlivy).

1) Skupina EU-8 zahrnuje 8 zemí mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010), které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

2) Skupina EU-11 zahrnuje 11 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010).

3) Za rok 2010 jsou uvedeny prozatímní údaje z předběžných odhadů.

recese s relativně malými nerovnováhami běžného účtu ve srovnání s většinou ostatních členských zemí EU mimo eurozónu. K výraznému oživení došlo i v některých zemích, které v roce 2009 zaznamenaly velmi výrazný pokles ekonomické aktivity. Oživení bylo pozorováno v pobaltských ekonomikách, které v roce 2009 zaznamenaly nejvýraznější pokles aktivity ze všech zemí EU. Tamější oživení bylo podpořeno hlavně zahraniční poptávkou, zatímco domácí poptávka byla slabá, nebo se dokonce snížila. Oživení v Bulharsku bylo pomalé a přispěla k němu hlavně zahraniční poptávka, zatímco domácí poptávka byla tlumena pokračujícími změnami v soukromém sektoru. Rumunsko bylo jedinou členskou zemí EU mimo eurozónu, kde i v roce 2010 došlo k mírnému poklesu ekonomické aktivity, a to především kvůli probíhajícím fiskálním změnám.

Celkově lze říci, že výrazný posun ve faktorech stojících za hospodářským růstem v porovnání s rokem, který předcházel celosvětové recesi, odráží proces hospodářského přizpůsobení, který začal během nebo – v některých zemích (např. pobaltských státech) – ještě před recesí.

CENOVÝ VÝVOJ

Průměrná roční inflace v roce 2010 vzrostla ve většině členských zemí EU mimo eurozónu

navzdory pokračující nízké úrovni domácí poptávky, celkově stále velké volné kapacitě a stagnaci na trzích práce. Hlavní inflační impulsy pocházely z rostoucích cen potravin, ale i cen energií. V některých zemích k inflaci přispěly i změny regulovaných cen a nepřímých daní. Nárůst mezinárodních cen komodit měl větší dopad na inflaci spíše ve středoevropských a východoevropských zemích než v ostatních členských zemí EU mimo eurozónu vzhledem k větší váze potravin a energií v jejich koši HICP.

Pokud jde o roční míru inflace měřenou HICP, přetrvávaly v roce 2010 značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi (viz tabulka 8). Nejvyšší průměrná míra inflace byla zaznamenána v Maďarsku (4,7 %), kde byly v lednu zvýšeny spotřební daně a kde se projevil i vliv srovnávací základny vyplývající z předchozích zvýšení DPH, a v Rumunsku (6,1 %), které v červenci výrazně zvýšilo DPH. Ve většině ostatních zemí se inflace pohybovala mezi 2,2 % a 3,3 %. V České republice, Litvě a ve Švédsku byla zaznamenána kladná míra inflace, nicméně pod úrovní 2 %. Jedinou zemí se zápornou průměrnou mírou inflace bylo v roce 2010 Lotyšsko, a to -1,2 %. Vývoj během roku naznačuje ve většině zemí rostoucí trend inflace. V září 2010 se inflace v Lotyšsku vrátila

Tabulka 8 Inflace měřená HICP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně

(meziroční změny v %)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Bulharsko	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Česká republika	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Dánsko	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estonsko	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Lotyšsko	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litva	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Maďarsko	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Polsko	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Rumunsko	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Švédsko	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Velká Británie	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU-8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU-11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Eurozóna	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Zdroj: Eurostat.

1) Skupina EU-8 zahrnuje 8 zemí mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010), které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

2) Skupina EU-11 zahrnuje 11 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010).

do kladných hodnot, což bylo zcela důsledkem rostoucích cen potravin a energií. Roční míra inflace bez cen energií a potravin zůstala ve všech zemích na nízké úrovni, přičemž v některých zemích byla dokonce záporná (např. Lotyšsko a Litva), což by naznačovalo, že poptávkové inflační tlaky byly v roce 2010 utlumené.

FISKÁLNÍ POLITIKA

Odhaduje se, že kromě Estonska a Švédska vykázaly v roce 2010 všechny členské země EU mimo eurozónu schodek vládního sektoru převyšující 3% referenční hodnotu HDP. Podle odhadů velmi výrazný schodek opět zaznamenala Velká Británie, a to ve výši 10,5 % HDP. Celkově se schodek vládního sektoru ve většině členských zemí EU mimo eurozónu v roce 2010 ve srovnání s rokem 2009 snížil částečně také díky silnějším než očekávanému hospodářskému růstu, který se promítl do vyšších daňových příjmů, zatímco poměr vládního dluhu k HDP se i nadále zvyšoval. Ve většině zemí byly rozpočtové výsledky za rok 2010 v souladu s cíli obsaženými v aktualizovaných konvergenčních

programech předložených na konci roku 2009. Míra zlepšení rozpočtového salda se v roce 2010 ve srovnání s předchozím rokem značně lišila mezi jednotlivými zeměmi v závislosti na rozsahu zlepšení makroekonomického prostředí v souvislosti s fiskální reakcí příslušné země na celosvětovou finanční a hospodářskou krizi. Zatímco Bulharsko, Česká republika, pobaltské země i Rumunsko v roce 2010 provedly rozpočtové škrty nebo omezily výdaje, v ostatních zemích se vesměs nechaly působit automatické stabilizátory. V Dánsku a ve Švédsku byly navíc diskreční fiskální stimuly přijaty v reakci na krizi.

Na konci roku 2010 se na všechny členské země EU mimo eurozónu kromě Estonska a Švédska vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Termín nápravy nadměrného schodku byl v případě Bulharska a Maďarska stanoven na rok 2011, v případě Lotyšska, Litvy, Polska a Rumunska na rok 2012, v případě České republiky a Dánska na rok 2013 a v případě Velké Británie na (finanční) rok 2014/15.

Tabulka 9 Fiskální pozice v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně

	(v % HDP)									
	Rozpočtové saldo					Hrubý dluh				
	Ekonomická prognóza EK z podzimu 2010				Aktualizované konvergenční programy 2009/2010	Ekonomická prognóza EK z podzimu 2010				Aktualizované konvergenční programy 2009/2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010
Bulharsko	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Česká republika	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Dánsko	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estonsko	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Lotyšsko	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litva	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Maďarsko	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Polsko	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Rumunsko	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Švédsko	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Velká Británie	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EU-8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EU-11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Eurozóna	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Zdroje: Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2010, aktualizované konvergenční programy z let 2009/2010 a výpočty ECB. Poznámky: Údaje vycházejí z definic ESA 95. Údaje pro rok 2010 z aktualizací konvergenčních programů jsou cíle národních vlád a mohou se tedy lišit od skutečných výsledků.

1) Skupina EU-8 zahrnuje 8 členských států mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010), které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

2) Skupina EU-11 zahrnuje 11 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010).

3) Údaje za rok 2010 jsou prognózy.

Odhaduje se, že v roce 2010 vzrostl poměr vládního dluhu k HDP ve všech členských zemích EU mimo eurozónu kromě Švédska, i když ve většině zemí byl tento růst mírnější než v roce 2009. Nárůst poměru dluhu k HDP byl nejsilnější ve Velké Británii (9,6 procentních bodů), Lotyšsku (9,0 procentních bodů) a Litvě (7,9 procentních bodů), což odráželo především velké rozpočtové schodky těchto zemí. Zatímco v Maďarsku poměr dluhu k HDP zůstal nad referenční hodnotou 60 % HDP a ve Velké Británii dále stoupal nad tuto úroveň, v ostatních členských zemích EU mimo eurozónu zůstal pod zmíněnou referenční hodnotou.

VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

V roce 2010 se ve většině členských zemí EU mimo eurozónu zhoršilo saldo kombinovaného běžného a kapitálového účtu (v procentech HDP, viz tabulka 10). Vývoj byl však v jednotlivých zemích velmi rozdílný. V Estonsku, Lotyšsku a Litvě se snížily přebytky běžného a kapitálového účtu, což bylo odrazem postupného oživení v těchto ekonomikách a zesilování domácí poptávky. Přebytek se snížil také ve Švédsku, a to kvůli zhoršení obchodní bilance v důsledku silného oživení domácí poptávky.

V České republice saldo kombinovaného běžného a kapitálového účtu přešlo z přebytku do schodku v důsledku rostoucího schodku bilance výnosů a menšího přebytku obchodní bilance. Schodek běžného a kapitálového účtu se zvětšil v Polsku v důsledku silné domácí poptávky v roce 2010 a rostoucímu schodku bilance výnosů, v Rumunsku především kvůli klesajícím remitencím a ve Velké Británii v důsledku slabší obchodní bilance. V řadě zemí však došlo ke zlepšení schodku. V Bulharsku běžný a kapitálový účet přešel ze schodku do přebytku v souvislosti se zvyšujícím se vývozem a pokračující korekcí na domácím trhu. V Maďarsku se přebytek zvýšil z 0,7 % HDP v roce 2009 na 3,0 % v roce 2010, což bylo odrazem oživení podporovaného především vývozem. Dánsko zaznamenalo nárůst přebytku z 3,5 % v roce 2009 na 4,8 % v roce 2010 díky silnějšímu vývozu a stále utlumené domácí poptávce.

Pokud jde o financování, během roku 2010 se stabilizoval nebo zvýšil příliv přímých zahraničních investic téměř ve všech členských zemích EU mimo eurozónu, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo později.

Tabulka 10 Platební bilance v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně

	(v % HDP)											
	Saldo běžného a kapitálového účtu				Čisté toky přímých investic				Čisté toky ostatních investic			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulharsko	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Česká republika	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Dánsko	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estonsko	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Lotyšsko	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litva	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Maďarsko	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Polsko	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Rumunsko	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Švédsko	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Velká Británie	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU-11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU-3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU-8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Eurozóna	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za rok 2010 představují průměr za čtyři čtvrtletí do třetího čtvrtletí 2010.

1) Skupina EU-11 zahrnuje vážené příspěvky 11 členských států mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010).

2) Skupina EU-3 zahrnuje vážené příspěvky Dánska, Švédska a Velké Británie.

3) Skupina EU-8 zahrnuje vážené příspěvky 8 zemí mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2010), které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

Dánsko a Švédsko byly i nadále čistými vývozci přímých investic. Nárůsty stabilnějších složek financování běžného účtu byly v České republice, Litvě a Polsku doprovázeny značnými nárůsty čistých portfoliových investic. Pokud jde o další investiční toky, mnoho zemí vykázalo další čistý odliv – především v důsledku intenzivnějšího snižování finanční páky. V Lotyšsku a Rumunsku byl příliv soukromého kapitálu v roce 2010 i nadále doplňován finančními podpůrnými programy zajišťovanými mezinárodními organizacemi.

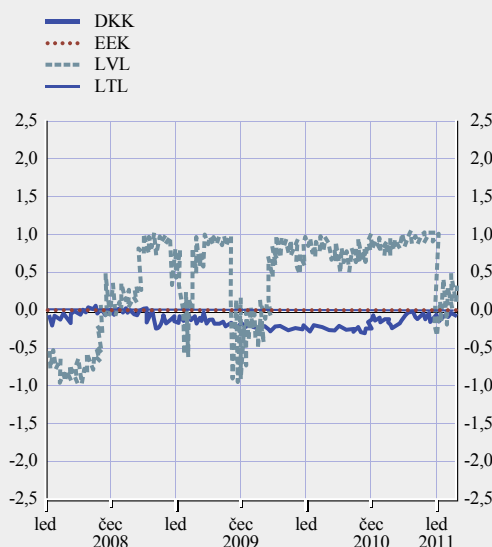
VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ

Vývoj směnných kurzů v členských zemích EU mimo eurozónu byl v roce 2010 silně ovlivněn kurzovými režimy jednotlivých zemí. Měny Dánska, Estonska, Lotyšska a Litvy se účastnily mechanismu ERM II. Udržovaly standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$ kolem svých centrálních parit vůči euru, s výjimkou dánské koruny s užším pásmem $\pm 2,25\%$ (viz graf 41). Účast v mechanismu ERM II byla v některých případech rovněž provázena jednostrannými závazky příslušných zemí udržovat užší flukтуаční pásmo nebo režim currency board. Tyto jednostranné závazky neukládají ECB žádné dodatečné povinnosti. Zejména bylo dohodnuto, že estonská koruna a litevský litas mohou vstoupit do ERM II se svými stávajícími režimy currency board, zatímco lotyšské státní orgány rozhodly, že budou udržovat směnný kurz lats na jeho centrální paritě vůči euru s flukтуаčním pásmem $\pm 1\%$.

Estonská koruna a litevský litas zůstaly během roku 2010 na své centrální paritě. Lotyšský lats zůstal víceméně stabilní v rámci jednostranně stanoveného pásma $\pm 1\%$ vůči euru, kdy fluktuoval blízko slabší meze pásma. Lats se v roce 2010 nedostal pod významný tlak, což bylo odrazem stabilizace makroekonomických podmínek a pozitivnějšího vnímání lotyšské ekonomiky ze strany investorů. Tento vývoj byl podpořen i dalším plněním podmínek mezinárodního programu finanční pomoci

Graf 41 Vývoj měn členských států EU v rámci ERM II

(denní údaje; odchylky od centrální parity v procentních bodech)



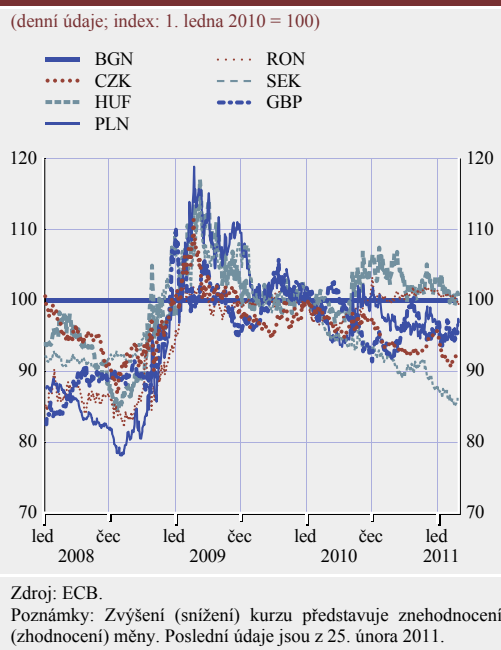
Zdroj: ECB.

Poznámky: Kladná/záporná odchylka od centrální parity znamená, že měna je v slabší/silnější části pásma. Pro dánskou korunu je flukтуаční pásmo $\pm 2,25\%$, pro ostatní měny platí standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$. Existují však jednostranné závazky: flukтуаční pásmo pro lotyšský lats je $\pm 1\%$; pro litevský litas je uplatňován režim currency board; pro estonskou korunu byl režim currency board uplatňován až do zavedení eura v Estonsku v lednu 2011. Poslední údaje jsou z 25. února 2011.

zajišťovaného ze strany EU a MMF, přičemž plnění těchto podmínek zůstává zásadním předpokladem důvěryhodnosti zafixování směnného kurzu v budoucnosti.

Pokud jde o měny členských zemí EU mimo eurozónu, které se neúčastnily mechanismu ERM II, lze rozlišit dva různé vývoje směnných kurzů. Zatímco česká koruna, polský zlotý, švédská koruna a libra šterlinků i nadále posilovaly vůči euru, maďarský forint a rumunské leu byly víceméně stabilní (viz graf 42). Česká koruna, polský zlotý a švédská koruna byly podpořeny růstem svých ekonomik. Libra šterlinků v roce 2010 vůči euru celkově posílila, ale kurz byl značně volatilní. S výjimkou české koruny a švédské koruny nedosáhly posilující měny svých úrovní vůči euru, na nichž se nacházely před rokem 2008.

Graf 42 Vývoj kurzů měn mimo ERM II vůči euru



V Maďarsku krátká období volatility směnného kurzu HUF/EUR odrážela politické napětí, včetně přerušení rozhovorů mezi mezinárodními organizacemi a vládou a snížení ratingu hlavními ratingovými agenturami. Rumunský leu zůstal od ledna 2010 víceméně beze změny, přičemž byla pozorována krátká období zvýšené volatility zejména v důsledku politického napětí a souvisejících rizik týkajících se realizace opatření k fiskální konsolidaci dohodnutých s mezinárodními organizacemi. Bulharský lev zůstal vůči euru beze změny, což odráželo jeho vazbu na euro v režimu currency board.

FINANČNÍ VÝVOJ

Během roku 2010 došlo v členských zemích EU mimo eurozónu k všeobecnému zlepšení podmínek na finančních trzích. Dlouhodobé úrokové sazby, měřeno výnosy z desetiletých státních dluhopisů, poklesly ve většině zemí a v průměru došlo k zúžení spreadů vůči státním dluhopisům zemí eurozóny. Pokles dlouhodobých výnosů byl nejvýraznější v Lotyšsku a Litvě, a to díky příznivějšímu makroekonomickému vývoji a rovněž kvůli

jejich velmi vysoké úrovni na začátku roku 2010. Pokud jde o peněžní trhy, sazby ve většině členských zemí EU mimo eurozónu výrazně poklesly, částečně v důsledku snížení měnověpolitických úrokových sazeb. Výjimkou, která stojí za zmínku, je Švédsko, kde zvyšování měnověpolitických sazeb, které začalo v létě, přispělo ke zvýšení krátkodobých tržních sazeb o přibližně 150 bazických bodů.

Turbulence zaznamenané na některých trzích státních dluhopisů v eurozóně měly pouze omezený dopad na spready swapů úvěrového selhání (CDS) pro členské země EU mimo eurozónu. V kontextu celého roku většina zemí zaznamenala pouze malé změny prémie. Existují však některé výjimky, které stojí za zmínku. V pobaltských zemích prémie v průměru klesly o cca 145 bazických bodů a odrážely kromě jiných faktorů i zvýšenou důvěru v úsporná opatření a zlepšenou makroekonomickou situaci. Naopak pokračující obavy ohledně udržitelnosti fiskální konsolidace v Maďarsku vedly k tomu, že spready swapů úvěrového selhání pro Maďarsko se v průběhu roku rozšířily o cca 140 bazických bodů. Akciové trhy v členských zemích EU mimo eurozónu si v průměru vedly výrazně lépe než trhy v eurozóně. Tento vývoj byl nejvýraznější v pobaltských zemích, kde v roce 2010 akcie v průměru vzrostly o cca 55 %.

Na začátku roku 2011 akciové trhy ve většině zemí nadále posilovaly, zatímco vývoj výnosů z dlouhodobých státních dluhopisů byl smíšený. Spready swapů úvěrového selhání pro Maďarsko poklesly přibližně o 75 bazických bodů díky pozitivnějšímu postoji investorů.

MĚNOVÁ POLITIKA

Hlavním cílem měnové politiky ve všech členských zemích EU mimo eurozónu je cenová stabilita. Měnověpolitické režimy se však v jednotlivých zemích i nadále podstatně lišily (viz tabulka 11).

V první polovině roku 2010 řada centrálních bank členských zemí EU mimo eurozónu, včetně České národní banky, Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka,

Tabulka 11 Oficiální měnověpolitické strategie členských států EU mimo eurozónu

	Měnověpolitická strategie	Měna	Charakteristika
Bulharsko	cílování směnného kurzu	bulharský lev	Cíl pro směnný kurz: zavěšení k euru na 1,95583 BGN za euro v rámci režimu currency board.
Česká republika	cílování inflace	česká koruna	Inflační cíl: 3 % ± 1 procentní bod do konce roku 2009, poté 2 % ± 1 procentní bod. Kurzový režim: řízený floating.
Dánsko	cílování směnného kurzu	dánská koruna	Účastní se ERM II s flukтуаčním pásmem ±2,25 % okolo centrální parity 7,46038 DKK za euro.
Estonsko	cílování směnného kurzu	estonská koruna	Účastnilo se ERM II s flukтуаčním pásmem ±15 % okolo centrální parity 15,6466 EEK za euro. Jako jednostranný závazek Estonsko nadále udržovalo svůj režim currency board. Dne 1. ledna 2011 se euro stalo v Estonsku zákonným platidlem a nahradilo tak estonskou korunu v neodvolatelně stanoveném směnném kurzu 1 EUR = 15,6466 EEK.
Lotyšsko	cílování směnného kurzu	lotyšský lats	Účastní se ERM II s flukтуаčním pásmem ±15 % okolo centrální parity 0,702804 LVL za euro. Jako jednostranný závazek Lotyšsko nadále udržuje flukтуаční pásmo ±1 %.
Litva	cílování směnného kurzu	litevský litas	Účastní se ERM II s flukтуаčním pásmem ±15 % okolo centrální parity 3,45280 LTL za euro. Jako jednostranný závazek Litva nadále udržuje svůj režim currency board.
Maďarsko	cílování inflace	maďarský forint	Inflační cíl: od roku 2007 střednědobý cíl 3 %. Kurzový režim: čistý floating.
Polsko	cílování inflace	polský zlotý	Inflační cíl: od roku 2004 2,5 % ± 1 procentní bod (meziroční změna CPI). Kurzový režim: čistý floating.
Rumunsko	cílování inflace	rumunský leu	Inflační cíl: 3,5 % ± 1 procentní bod pro konec roku 2010, 3,0 % ± 1 procentní bod pro konec roku 2011 a pro rok 2012 a 2,5 % ± 1 procentní bod od roku 2013. Kurzový režim: řízený floating.
Švédsko	cílování inflace	švédská koruna	Inflační cíl: 2 % (změna CPI). Kurzový režim: čistý floating.
Velká Británie	cílování inflace	libra šterlinků	Inflační cíl: 2 %, měřeno nárůstem CPI za 12 měsíců. V případě odchylky větší než 1 procentní bod se očekává, že guvernér Bank of England napíše jménem Výboru pro měnovou politiku otevřený dopis ministru financí. Kurzový režim: čistý floating.

Zdroj: ESCB.

Poznámka: Pro Velkou Británii je CPI totožný s HICP.

Magyar Nemzeti Bank a Banca Națională a României, snížily své hlavní měnověpolitické sazby. Toto snížení sazeb mělo ve většině případů podpořit poskytování bankovních úvěrů a ekonomickou aktivitu (ve světě výrazně negativní mezery výstupu v řadě zemí). Ve druhé polovině roku 2010 a počátkem roku 2011 se ve většině členských zemí EU mimo eurozónu zastavil cyklus uvolňování měnové politiky. S výjimkou Latvijs Banka všechny centrální banky členských zemí EU mimo eurozónu, které v tomto období změnilly své hlavní měnověpolitické sazby, tj. Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski a Sveriges Riksbank, se je rozhodly zvýšit. Většina zvýšení sazeb měla za cíl zajistit splnění střednědobých inflačních cílů příslušných centrálních bank. Nejvyšší měnověpolitické úrokové sazby

měly v roce 2010 centrální banky Maďarska a Rumunska (na konci roku na úrovni 5,75 % v případě Maďarska a 6,25 % v případě Rumunska), což odráželo vyšší míru inflace a rizikové prémie ve srovnání s ostatními členskými zeměmi EU mimo eurozónu. V případě Rumunska vysoká měnověpolitická sazba rovněž odrážela záměr centrální banky vyvážit riziko druhotných efektů nabídkových šoků (včetně zvýšení sazby DPH v červenci 2010, vyšších cen potravin a energií).

Pokud jde o nestandardní měnověpolitická opatření, během roku 2010 Bank of England zachovala objem nákupu aktiv financovaného emisí rezerv centrální banky na 200 mld. GBP. To odráželo mínění Výboru pro měnovou politiku Bank of England, že charakter měnové politiky i nadále přispívá ke splnění inflačního

cíle ve střednědobém horizontu a že nedošlo k takovému posunu bilance inflačních rizik, aby to vyžadovalo změnu měnové politiky. Nestandardní opatření, které přijala Sveriges Riksbank (úvěry s pevnou úrokovou sazbou komerčním bankám s 12měsíční splatností), skončila v roce 2010. Vzhledem k silnému oživení ekonomiky a zvýšení tempa růstu úvěrů nebyla zavedena žádná nová opatření.



Nové sídlo ECB navržené ateliérem COOP HIMMELB(L)AU má být dokončeno do roku 2013. Celek budou tvořit tři hlavní stavební prvky: dvojitá věž kancelářské budovy, bývalá Grossmarkthalle a vstupní budova.

KAPITOLA 2

**OPERACE A
AKTIVITY
CENTRÁLNÍ BANKY**

I OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY

I.1 OPERACE NA VOLNÉM TRHU A STÁLÉ FACILITY

Nástroje měnové politiky Eurosystemu použité v roce 2010 zahrnovaly operace na volném trhu, jako jsou hlavní refinanční operace (MRO), dlouhodobější refinanční operace (LTRO) a operace jemného doladění, stálé facility a povinné minimální rezervy. S cílem vyřešit zhoršené fungování určitých segmentů finančního trhu byla využívána dočasná mimořádná opatření v podobě programu nákupu krytých dluhopisů a programu pro trhy s cennými papíry.

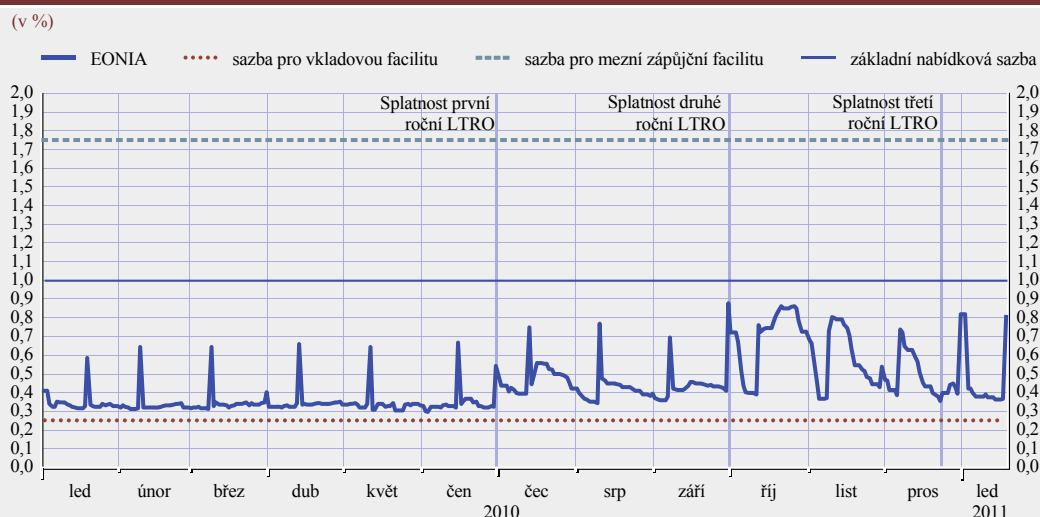
V roce 2010 Rada guvernérů ponechala základní úrokové sazby ECB beze změny (viz graf 43). Úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu zůstaly nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Byla tak zachována šířka koridoru mezi těmito sazbami (150 bazických bodů).

Na začátku roku 2010 byla postupně ukončována některá mimořádná opatření měnové politiky, která byla zavedena v reakci na zesílení finanční krize v roce 2008. Konkrétně bylo ukončeno provádění šestiměsíčních, dvanáctiměsíčních

a doplňujících tříměsíčních LTRO a počínaje operací přidělenou 28. dubna 2010 bylo obnoveno provádění pravidelných tříměsíčních LTRO prostřednictvím nabídkových řízení s proměnlivou sazbou. MRO a refinanční operace se zvláštní dobou trvání (se splatností jednoho udržovacího období) byly nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Devizové operace na dodávání likvidity ve švýcarských francích a amerických dolarech prováděné ECB byly po 31. lednu 2010 ukončeny.

Dne 10. května 2010 Rada guvernérů rozhodla o několika opatřeních na řešení závažného napětí, které se v předcházejících týdnech nahromadilo v některých segmentech finančního trhu. Kromě rozhodnutí provádět veškeré refinanční operace opět prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a plným přidělením a ke dni 12. května 2010 provést šestiměsíční LTRO s plným přidělením oznámila Rada guvernérů nové opatření na řešení napětí na trzích v podobě programu pro trhy s cennými papíry. Likvidita dodávaná prostřednictvím tohoto programu je absorbována týdenním příjmem termínovaných vkladů od bankovního sektoru, aby bylo zajištěno, že intervencemi v rámci programu

Graf 43 Základní úrokové sazby ECB a sazba EONIA



Zdroj: ECB.

nebude ovlivněna orientace měnové politiky. Dále byly ve spolupráci s dalšími centrálními bankami v květnu 2010 reaktivovány dočasné swapové linky s Federálním rezervním systémem, které byly zrušeny k 31. lednu 2010, a ECB obnovila operace na dodávání likvidity v amerických dolarech.

POPTÁVKA PO LIKVIDITĚ V BANKOVNÍM SYSTÉMU

Při dodávání likvidity prostřednictvím operací na volném trhu Eurosystem zpravidla zohledňuje denní hodnocení poptávky po likviditě celého bankovního systému eurozóny. Tato poptávka je definována jako součet povinných minimálních rezerv, přebytečných rezerv a autonomních faktorů. Autonomní faktory představují skupinu položek rozvahy Eurosystemu, které mají vliv na prostředky držené na běžných účtech (např. bankovky v oběhu a vládní depozita), ale nejsou pod přímou kontrolou řízení likvidity Eurosystemu.

S výjimkou pravidelné LTRO přidělená 28. dubna 2010 však veškeré pravidelné refinanční operace Eurosystemu v roce 2010 byly provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.¹

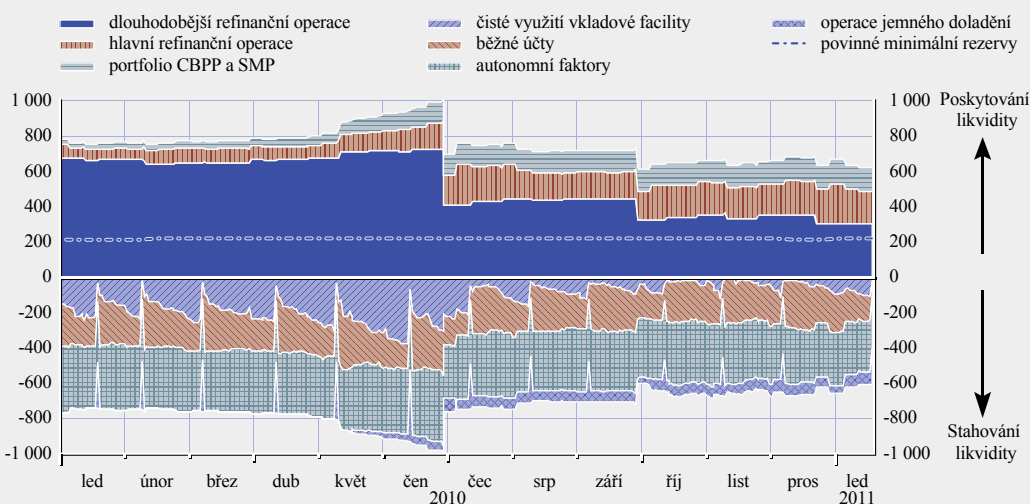
Objem refinančních operací tak nadále nebyl určován rozhodnutími Eurosystemu o dodaném množství likvidity, ale poptávkou protistran, která odrážela jejich preference v oblasti likvidity. Zůstatky na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv v roce 2010 činily v průměru 1,26 mld. EUR, což představovalo nárůst oproti předchozím roků (1,03 mld. EUR v roce 2009² a 1,07 mld. EUR v roce 2008).

V průběhu roku 2010 si bankovní systém eurozóny i nadále vypůjčoval přebytek likvidity a opět jej ukládal u Eurosystemu, přičemž platil pevnou sazbu pro hlavní refinanční operace a získával sazbu pro vkladovou facilitu (což znamenalo spread 75 bazických bodů). Průměrné denní čisté využívání vkladové facility Eurosystemu –

- 1 LTRO přidělená 28. dubna 2011 byla provedena se základní nabídkovou sazbou 1,00 %. Jednalo se o dočasné technické opatření, jehož cílem bylo zamezit v situaci vysoké likvidity přidělení likvidity za sazby nižší, než je pevná sazba pro MRO. Předem oznámená přidělovaná částka pro tuto operaci byla 15 mld. EUR. Vzhledem k tomu, že byly podány nabídky pouze na 4,845 mld. EUR, ECB plně uspokojila všechny nabídky. Vážený průměr sazby v této LTRO byl 1,15 %.
- 2 Mírně revidovaný údaj oproti Výroční zprávě za rok 2009.

Graf 44 Faktory likvidity v eurozóně v roce 2010

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

keré může být považováno za jeden ze způsobů měření celkového přebytku likvidity – se zvýšilo z necelých 180 mld. EUR v lednu 2010 na téměř 300 mld. EUR v červnu 2010. Poté zaznamenalo výrazný pokles a v prosinci 2010 jen těsně přesahovalo 50 mld. EUR.

Implicitní pokles celkového přebytku likvidity v průběhu druhé poloviny roku 2010 ukazuje, že pokles celkového objemu refinancování způsobený splatností ročních LTRO – první dne 1. července (442,2 mld. EUR), druhé dne 30. září (75,2 mld. EUR) a třetí dne 23. prosince (96,9 mld. EUR) – nebyl vykompenzován odpovídajícím nárůstem objemu krátkodobých refinančních operací prováděných prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením (viz graf 44). To lze považovat za důkaz snížení opatrnosti poptávky protistran po likviditě od Eurosystemu během celého roku.

V roce 2010 činila průměrná denní poptávka po likviditě v bankovním systému eurozóny 557 mld. EUR, což bylo o 3,5 % méně než v roce 2009. Hlavní příčinou tohoto poklesu bylo snížení průměrného objemu autonomních faktorů o 9 % na 346 mld. EUR. Povinné minimální rezervy se v průměru za rok 2010 mírně snížily – činily 212 mld. EUR ve srovnání s 216 mld. EUR v roce 2009 (viz graf 44).

SYSTÉM POVINNÝCH MINIMÁLNÍCH REZERV

Úvěrové instituce v eurozóně mají povinnost držet minimální rezervy na běžných účtech u Eurosystemu. Již od roku 1999 představuje sazba povinných minimálních rezerv 2 % základu pro stanovení minimálních rezerv (rezervní báze) pro úvěrové instituce. Průměrný objem povinných minimálních rezerv v roce 2010 činil 212 mld. EUR, což bylo o 2 % méně než v roce 2009. V roce 2009 činil průměrný objem minimálních rezerv 216 mld. EUR, což bylo pouze o 3 % více než v roce 2008. Vzhledem k tomu, že v každém udržovacím období Eurosystem úročí držbu rezerv úrokovou sazbou, která je průměrem mezních sazeb pro MRO v daném udržovacím období (je-li MRO

prováděna prostřednictvím nabídkového řízení s proměnlivou sazbou), nebo pevnou sazbou pro MRO (v případě nabídkových řízení s pevnou sazbou), systém povinných minimálních rezerv nepředstavuje zdanění bankovního sektoru. Zároveň plní dvě důležité funkce při provádění měnové politiky. Zaprvé přispívá ke stabilitě krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu, neboť povinné minimální rezervy musí být splněny pouze v průměru za udržovací období, což umožňuje úvěrovým institucím vyrovnávat dočasné a nepředvídané přílivy a odlivy likvidity. Zadruhé zvyšuje deficit likvidity bankovního systému, tj. celkovou poptávku bank po refinancování ze strany Eurosystemu, čímž za běžných tržních podmínek zajišťuje stabilní a předvídatelnou poptávku po refinancování u Eurosystemu a usnadňuje Eurosystemu řízení krátkodobých sazeb peněžního trhu.

OPERACE NA VOLNÉM TRHU

Eurosystem v současné době využívá MRO, LTRO, refinanční operace se zvláštní dobou trvání a operace jemného doladění k řízení likvidity na peněžním trhu. Všechny operace dodávající likviditu musí být plně zajištěny. MRO jsou pravidelné operace, které se provádějí každý týden a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden. Jsou nejdůležitějším nástrojem signalizování orientace měnové politiky ECB. Pravidelné LTRO jsou operace se splatností tři měsíce určené na dodávání likvidity s periodicitou jeden měsíc. Postupně ukončování mimořádných opatření na začátku roku 2010 vedlo ke zrušení doplňujících LTRO s tříměsíční a šestiměsíční splatností. Refinanční operace se zvláštní dobou trvání zavedené v září 2008, jejichž splatnost je synchronizována s příslušným udržovacím obdobím, však byly zachovány. Splatnost tří LTRO na poskytnutí likvidity s roční splatností, zahájených v průběhu roku 2009, nastala 1. července, 30. září a 23. prosince 2010. Ve dnech 1. července, 30. září, 11. listopadu a 23. prosince byly provedeny čtyři operace jemného doladění na poskytnutí likvidity, jejichž cílem bylo vyrovnat vliv splatnosti šestiměsíčních a ročních LTRO na likviditu.

V roce 2010 bylo všech 52 MRO provedeno prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou, v nichž byly uspokojeny všechny nabídky. Počet způsobilých protistran v roce 2010 stoupl na 2 267 z 2 157 v roce 2009. V roce 2010 se v průměru každé MRO účastnilo 115 protistran, zatímco v roce 2009 to bylo 401 protistran. Průměrný objem likvidity přidělené v rámci MRO byl 133,8 mld. EUR (viz graf 45) oproti 149,8 mld. EUR v roce 2009. Průměrný objem přidělené likvidity před splatností první roční LTRO (88,4 mld. EUR) představoval přibližně polovinu průměrného objemu přiděleného ve druhé polovině roku 2010 (179,3 mld. EUR). Nejnižší počet protistran (65) byl v roce 2010 zaznamenán při MRO vypořádané 3. března a nejnižší objem likvidity byl přidělen v rámci MRO vypořádané 6. ledna (54 mld. EUR).

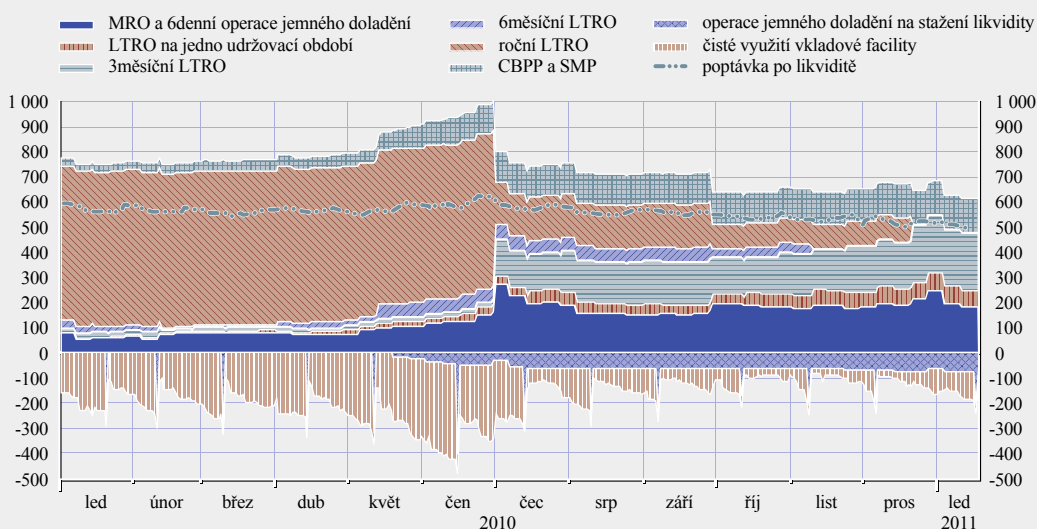
V první polovině roku před splatností první roční LTRO byl průměrný denní objem likvidity přidělené v LTRO, doplňujících LTRO a operacích se zvláštní dobou trvání 671 mld. EUR. Ve druhé polovině roku před splatností druhé roční LTRO dne 30. září klesl denní průměr na 431 mld. EUR a ve čtvrtém čtvrtletí se dále snížil na 333 mld. EUR (viz graf 45).

Objem operací se zvláštní dobou trvání (se splatností odpovídající délce udržovacího období) se v průběhu roku výrazně zvýšil z 5,7 mld. EUR přidělených v lednu na 68 mld. EUR přidělených v prosinci a účast protistran se zvýšila osminásobně (ze 7 na 56). Vývoj objemu pravidelných tříměsíčních LTRO byl v roce 2010 poměrně volatilní: v březnu přidělená nejnižší hodnota činila 2 mld. EUR, zatímco nejvyšší hodnota (přidělená v prosinci) dosáhla 149 mld. EUR (průměr činil 45,1 mld. EUR). Ve dvou šestměsíčních operacích vypořádaných 1. dubna a 13. května bylo protistranám přiděleno celkem 18 mld. EUR a 36 mld. EUR (viz graf 45).

Centrální banky Eurosystemu pokračovaly v přímých nákupech krytých dluhopisů v eurech v rámci programu nákupu krytých dluhopisů, který byl zahájen 6. července 2009. Cílové částky 60 mld. EUR, nakoupené na primárním a sekundárním trhu za dvanáct měsíců existence tohoto programu, bylo dosaženo 30. června 2010. Společně s nákupy v rámci programu pro trhy s cennými papíry byly v roce 2010 Eurosystemem provedeny přímé nákupy v hodnotě 134,8 mld. EUR (viz graf 45).

Graf 45 Objem operací měnové politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

ECB může provádět ad hoc operace jemného doladění na dodávání i stahování likvidity za účelem řízení stavu likvidity na trhu a řízení úrokových sazeb. Rozhodnutí Rady guvernérů rozšířit od 6. října 2008 přístup k operacím jemného doladění a mezi způsobilé protistrany zařadit všechny protistrany, které se smí účastnit operací Eurosystemu na volném trhu na základě standardních nabídkových řízení a zároveň vyhovují dodatečným kritériím stanoveným příslušnou NCB, zůstalo v roce 2010 v platnosti.

S cílem reabsorbovat likviditu dodanou prostřednictvím programu pro trhy s cennými papíry ECB provedla operace jemného doladění na stažení likvidity, jimiž přijímala týdenní termínované vklady v hodnotě odpovídající vypořádanému objemu v rámci tohoto programu. Tyto operace byly provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s maximální nabídkovou sazbou 1 %. ECB navíc v poslední den udržovacího období prováděla pravidelné operace jemného doladění na vyrovnání likvidity. Bylo provedeno 12 operací na stažení likvidity s jednodenní splatností, které měly podobu nabídkových řízení s proměnlivou sazbou, přičemž maximální nabídková sazba byla rovna pevné sazbě pro MRO. Prostřednictvím těchto operací bylo staženo v průměru 232 mld. EUR za účasti 171 protistran (viz graf 45).

STÁLÉ FACILITY

Protistrany mohou ze své vlastní iniciativy využít dvou stálých facilit, aby získaly jednodenní likviditu proti způsobilému zajištění nebo aby uložily jednodenní vklady u Eurosystemu. Koncem roku 2010 mělo 2 395 protistran přístup k mezní zápůjční facilitě a 2 789 protistran mělo přístup ke vkladové facilitě.

Sazby pro tyto facility v zásadě představují horní a dolní limit pro jednodenní sazbu a plní tak významnou funkci pro provádění měnové politiky. Byl zachován symetrický koridor tvořený sazbami obou stálých facilit o šířce 150 bazických bodů, v jehož středu se nachází sazba pro MRO, která zůstala nezměněna na 1,00 %. Cílem tohoto kroku

bylo zajistit, aby sazba pro vkladovou facilitu zůstala vyšší než nula, a tím udržet motivaci protistran k obchodování na nezajištěném jednodenním trhu.

Využívání vkladové facility zůstalo na vysoké úrovni, zejména v průběhu druhého čtvrtletí 2010, kdy bylo zaznamenáno nové maximum (384,3 mld. EUR dne 11. června). Průměrné denní využití vkladové facility bylo 145,9 mld. EUR (oproti 208,5 mld. EUR v období od 9. října do 31. prosince 2008 a 109 mld. EUR v roce 2009). Využívání vkladové facility však v průběhu druhé poloviny roku výrazně klesalo. V roce 2010 vykazovalo využívání vkladové facility v jednotlivých udržovacích obdobích podobný vývoj: na počátku udržovacího období byly částky nižší, ale poté se zvyšovaly s rostoucím počtem protistran, které již splnily povinné minimální rezervy.

Průměrné denní čerpání mezní zápůjční facility činilo 0,62 mld. EUR (ve srovnání s 1 mld. EUR v roce 2009). Tento další pokles může souviset s nižší nejistotou ohledně poptávky jednotlivých bank po likviditě, se zlepšeným fungováním nezajištěného jednodenního mezibankovního trhu a zejména v tomto roce také s vysokými částkami přidělovanými v refinančních operacích.

AKTIVA ZPŮSOBILÁ PRO OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

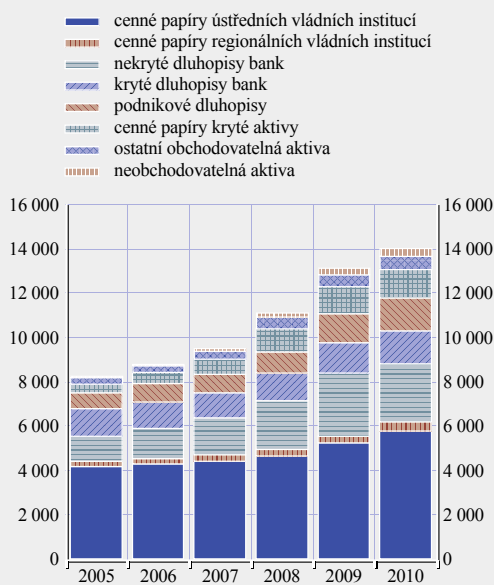
V souladu s požadavky statutu ESCB a celosvětovou praxí centrálních bank jsou všechny úvěrové operace Eurosystemu založeny na přiměřeném zajištění. Z konceptu přiměřenosti vyplývá za prvé, že Eurosystem by měl být do velké míry chráněn před vznikem ztrát ze svých úvěrových operací, a za druhé, že široké skupině protistran by mělo být k dispozici dostatečné zajištění, aby Eurosystem mohl poskytovat objem likvidity, který považuje za nezbytný, prostřednictvím operací měnové politiky i vnitrodenních úvěrů v rámci platebních systémů. Za tímto účelem Eurosystem ve všech svých úvěrových operacích akceptuje jako zajištění širokou škálu aktiv. Tento rys rámce zajištění operací Eurosystemu spolu se skutečností, že přístup k operacím Eurosystemu na volném trhu

je zaručen početné skupině protistran, zásadním způsobem podporuje provádění měnové politiky v období napětí na trzích. Flexibilita operačního rámce umožnila Eurosystemu poskytovat potřebnou likviditu k řešení zhoršeného fungování peněžního trhu, aniž by během finanční krize byly operace omezeny nedostatkem zajištění. Dočasná opatření rozšiřující seznam způsobilého zajištění, která byla přijata na konci roku 2008, zůstala v platnosti až do konce roku 2010.

V roce 2010 se průměrná hodnota způsobilého zajištění ve srovnání s rokem 2009 zvýšila o 7 % na 14 bil. EUR (viz graf 46). Z celkové částky tvořily 41 % dluhopisy vládního sektoru ve výši 5,8 bil. EUR. Zbytek obchodovatelných aktiv měl podobu nezajištěných bankovních dluhopisů (2,7 bil. EUR, tj. 19 %), zajištěných bankovních dluhopisů (1,5 bil. EUR, tj. 11 %), podnikových dluhopisů (1,5 bil. EUR, tj. 11 %), cenných papírů zajištěných aktivy (1,3 bil. EUR, tj. 9 %) a jiných dluhopisů, jako byly např. dluhopisy emitované mezinárodními organizacemi (0,6 bil. EUR, tj. 4 %). Celkový objem obchodovatelných aktiv, která se stala způsobilými pro operace měnové politiky v důsledku dočasných opatření přijatých v roce 2008, ke konci roku 2010 činil 1,3 bil. EUR. Seznam způsobilého zajištění rovněž zahrnuje některá neobchodovatelná aktiva, zejména úvěrové pohledávky (označované také jako bankovní úvěry). Na rozdíl od obchodovatelných aktiv není možné posoudit způsobilost úvěrových pohledávek, jestliže nejsou registrovány u Eurosystemu. Z tohoto důvodu je nesnadné měřit objem potenciálně způsobilých neobchodovatelných aktiv. Při zohlednění této výhrady objem neobchodovatelných aktiv předložených protistranami jako zajištění v rámci úvěrových operací Eurosystemu v roce 2010 dosáhl 0,4 bil. EUR, což představuje 3 % celkového objemu způsobilého zajištění v Eurosystemu. Dočasné snížení prahu úvěrové kvality, které bylo přijato s cílem rozšířit seznam způsobilého zajištění, se týkalo také neobchodovatelných aktiv. Průměrná hodnota obchodovatelných a neobchodovatelných aktiv použitých protistranami jako zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu mírně poklesla

Graf 46 Způsobilé zajištění podle typu aktiva

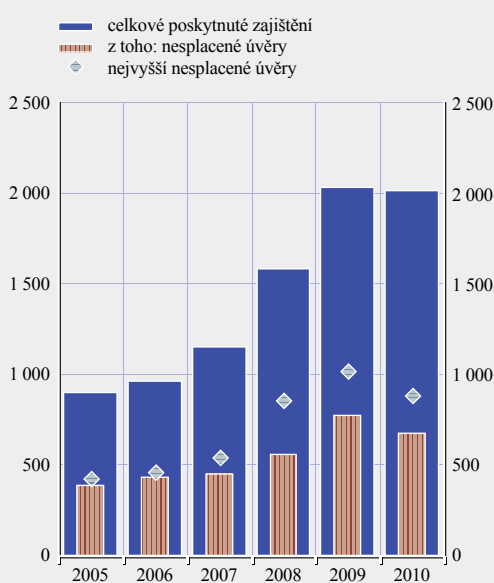
(v mld. EUR; roční průměry)



Zdroj: ECB.

Graf 47 Zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu a nesplacené úvěry v operacích měnové politiky¹⁾

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Předložené zajištění představuje aktiva složená jako zajištění v zemích provozujících systém sdružování a aktiva použitá jako zajištění v zemích provozujících systém rezervace.

z 2 034 mld. EUR v roce 2009 na 2 010 mld. EUR v roce 2010. Tento pokles odrážel především skutečnost, že poptávka protistran po likviditě byla v roce 2010 v průměru nižší. Navzdory nižší poptávce po likviditě však protistrany celkově nadále ukládaly u Eurosystemu podobně velké dodatečné objemy zajištění jako v době, kdy reagovaly na turbulence na finančních trzích (viz graf 47). Podíl předložených aktiv, která nebyla použita k zajištění úvěru v rámci operací měnové politiky, tak stoupl na výrazně vyšší hodnotu než v předchozích letech. To naznačuje, že nedostatek zajištění celkově nebyl systémovým omezujícím faktorem pro protistrany Eurosystemu.

Pokud jde o strukturu předkládaného zajištění (viz graf 48), průměrný podíl cenných papírů zajištěných aktiv se zvýšil z 23 % v roce 2009 na 24 % v roce 2010. Tato aktiva se tak stala největší třídou aktiv předložených Eurosystemu jako zajištění, přičemž celkový objem předložených aktiv zůstal stabilní. Podíl nezajištěných bankovních dluhopisů se v roce

2010 dále snížil na 21 % celkového předloženého zajištění. Význam neobchodovatelných aktiv se opět zvýšil (jejich podíl vzrostl ze 14 % v roce 2009 na 18 % v roce 2010). V důsledku dluhové krize v některých zemích eurozóny se dále zvýšil průměrný podíl dluhopisů ústředních vládních institucí, a to z 11 % v roce 2009 na 13 % v roce 2010. Třídy aktiv, které byly s platností do konce roku 2010 dočasně zařazeny mezi způsobilé zajištění, představovaly na konci roku 2010 zhruba 1 % celkového předloženého obchodovatelného zajištění.

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ RIZIK

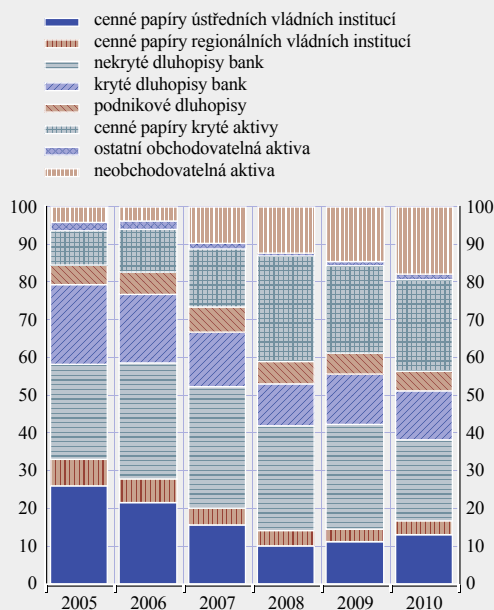
Eurosystem snižuje rizika selhání protistrany v úvěrových operacích Eurosystemu tím, že od protistran vyžaduje předložení odpovídajícího zajištění. Eurosystem však stále může být v případě selhání protistrany vystaven řadě finančních rizik včetně kreditního a tržního rizika a rizika likvidity. Dále je Eurosystem vystaven měnovému riziku v kontextu operací na dodávání likvidity v cizích měnách oproti zajištění v eurech, pakliže jsou takové operace prováděny. S cílem omezit veškerá tato rizika na přijatelnou úroveň Eurosystem udržuje vysoké úvěrové standardy u aktiv přijatých jako zajištění, oceňuje zajištění každý den a uplatňuje příslušná opatření v oblasti řízení rizik. Ustavení nového Výboru pro řízení rizik přispělo k dalšímu posílení rámce Eurosystemu pro řízení rizik (viz také části 1.5 a 1.6 kapitoly 10).

Z důvodu obezřetnosti Eurosystem vytvořil rezervu ochraňující před potenciální ztrátou plynoucí z realizace zajištění obdrženého od protistran v selhání. Podle perspektivy návratnosti prostředků bude výše této rezervy každoročně revidována až do konečného prodeje zajištění. Obecněji řečeno, finanční rizika vyplývající z úvěrových operací jsou kvantifikována a pravidelně hlášena rozhodovacím orgánům ECB.

V roce 2010 ECB provedla řadu úprav kritérií způsobilosti a rámce řízení rizik. Rada guvernérů rozhodla pro účely rámce Eurosystemu pro řízení rizik zachovat minimální ratingové hodnocení

Graf 48 Členění aktiv (včetně úvěrových pohledávek) předložených jako zajištění podle typu aktiv

(v %; roční průměry)



Zdroj: ECB.

pro obchodovatelná a neobchodovatelná aktiva v investičním stupni (tj. BBB-/Baa3) i po konci roku 2010, a to s výjimkou cenných papírů krytých aktivy. V návaznosti na toto rozhodnutí ECB 8. dubna 2010 oznámila a 18. července 2010 zveřejnila nový rozpis, který uplatňuje odstupňované srážky při ocenění podle rozdílné splatnosti, kategorie likvidnosti a úvěrové kvality příslušných aktiv, a to na základě aktualizovaného hodnocení rizikových charakteristik způsobilých aktiv a skutečného využití způsobilých aktiv protistranami. Dále byly provedeny některé změny ve vymezení kategorií likvidnosti obchodovatelných aktiv a uplatňování dodatečného snížení ocenění některých aktiv reálnou hodnotou. Tento rozpis vstoupil v platnost 1. ledna 2011.

Dne 3. května 2010 Rada guvernérů rozhodla do odvolání zastavit uplatňování minimálního ratingového hodnocení při posuzování způsobilosti zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu v případě obchodovatelných dluhových nástrojů emitovaných či garantovaných řeckou vládou. Toto rozhodnutí pramenilo z toho, že Rada guvernérů pozitivně hodnotila (mimo jiné i z hlediska řízení rizik) program hospodářských a finančních opatření, který byl dojednan s Evropskou komisí (ve spolupráci s ECB) a s MMF a schválen řeckou vládou, která zároveň deklarovala pevné odhodlání tento program v plném rozsahu uskutečnit.

Dne 9. října Rada guvernérů schválila řadu dalších úprav rámce pro provádění měnové politiky v eurozóně. Mezi tyto úpravy patří jednoznačnější a přísnější ustanovení ohledně způsobilosti cenných papírů krytých aktivy, zavedení dodatečných výjimek ze zákazu úzkého propojení, zpřesnění formulací týkajících se pozastavení, omezení či odebrání způsobilosti protistrany či aktiva z důvodu obezřetnosti nebo v důsledku selhání a vyjasnění pravidel pro případy, kdy protistrana neposkytne dostatečné zajištění operace na poskytnutí likvidity.

S ohledem na zvýšení transparentnosti v oblasti cenných papírů krytých aktivy, které umožní

provádět rizikové hodnocení těchto aktiv na základě kvalitnějších informací a pomůže obnovit důvěru na trzích sekuritizovaných nástrojů, Rada guvernérů 16. prosince 2010 rozhodla zavést informační povinnost podle jednotlivých úvěrů u cenných papírů krytých aktivy používaných k zajištění operací Eurosystemu. Rada guvernérů má v úmyslu zavést informační povinnost podle jednotlivých úvěrů přibližně v horizontu 18 měsíců od uvedeného data, a to nejprve pro cenné papíry kryté hypotékami a poté postupně také pro ostatní cenné papíry kryté aktivy.

Poté, co účastníci trhu zřídí infrastrukturu nezbytnou pro zpracování, ověření a přenos dat, se poskytování údajů na základě jednotlivých úvěrů stane podmínkou způsobilosti daných nástrojů. Eurosystem bude nadále přijímat cenné papíry, které nesplňují nová informační kritéria, dokud povinnost poskytovat informace podle jednotlivých úvěrů nevstoupí v platnost.

1.2 DEVIZOVÉ OPERACE A OPERACE S OSTATNÍMI CENTRÁLNÍMI BANKAMI

V roce 2010 Eurosystem nerealizoval žádné intervence na devizovém trhu. ECB navíc neprováděla žádné devizové operace v měnách, které jsou součástí ERM II. Stálá smlouva mezi ECB a MMF o usnadnění zahájení transakcí se zvláštními právy čerpání (SDR) s jinými držiteli SDR prostřednictvím MMF v zastoupení ECB byla v roce 2010 využita pouze v jednom případě.

Reciproční měnová dohoda (swapová linka), kterou ECB v roce 2007 uzavřela s Federálním rezervním systémem, aby čelila napětí na dolarových trzích v Evropě, vypršela 1. února 2010. V souvislosti s termínovou aukční facilitou Federálního rezervního systému v amerických dolarech Eurosystem v úzké spolupráci s ostatními centrálními bankami poskytoval protistranám oproti zajištění způsobilému pro úvěrové operace Eurosystemu financování v dolarech získané prostřednictvím této

swapové linky. V lednu 2010 Eurosystem provedl čtyři operace se sedmidenní splatností prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Rozhodnutí nechat vypršet platnost swapové linky bylo přijato v souvislosti se zlepšením podmínek na finančních trzích v roce 2009. Dne 10. května však dočasná swapová linka byla znovu aktivována jako součást balíčku opatření na řešení závažného napětí v některých segmentech trhu, které se znovu objevilo v kontextu dluhové krize v některých zemích eurozóny. Reaktivace swapové linky měla především pomoci zmírnit tlak na dolarových trzích a zabránit rozšíření napětí do dalších segmentů trhu. Uvedené operace měly podobu dohod o zpětném odkupu a byly provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Od května 2010 do 25. února 2011 Eurosystem provedl 32 operací se sedmidenní splatností, dne 22. prosince jednu čtrnáctidenní operaci a dne 18. května jednu operaci se splatností 84 dnů.

Eurosystem nadále poskytoval svým protistranám likviditu ve švýcarských francích, a to v rámci čtyř sedmidenních swapových operací v lednu 2010. Tyto operace byly prováděny formou měnových swapů EUR/CHF s pevným kurzem a s maximální přidělovanou částkou stanovenou ECB ve spolupráci se švýcarskou centrální bankou. Dne 18. ledna 2010 ECB oznámila rozhodnutí Rady guvernérů po dohodě se švýcarskou centrální bankou, že po 31. lednu přestane provádět swapové operace na dodávání likvidity ve švýcarských francích, neboť poptávka po nich klesla a situace na finančních trzích se zlepšila.

V rámci spolupráce mezi centrálními bankami ECB a Bank of England 17. prosince 2010 oznámily založení dočasné likviditní swapové facility, podle jejíchž podmínek by Bank of England v případě potřeby mohla poskytnout ECB až 10 mld. GBP výměnou za eura. Tato dohoda, jejíž platnost vyprší na konci září 2011, umožňuje obezřetnostní opatření v podobě poskytnutí likvidity v librách šterlinků irské centrální bance za účelem uspokojení případné

dočasné poptávky bankovního systému po likviditě v této měně. V roce 2010 nebyla tato swapová facility využita.

Dne 31. prosince 2010 byla vypořádána reverzní transakce na poskytnutí likvidity ve výši 1,8 mld. EUR s třídní splatností. Tuto transakci provedla ECB v souvislosti s dohodami o poskytování likvidity s centrálními bankami zemí mimo eurozónu.

1.3 PROGRAM PRO TRHY S CENNÝMI PAPIŘY

V květnu 2010 Rada guvernérů rozhodla o zřízení programu pro trhy s cennými papíry (SMP). Cílem tohoto dočasného programu je řešit špatné fungování některých segmentů trhu dluhových cenných papírů v eurozóně a zajistit řádný průběh transmisního mechanismu měnové politiky. Tento program je v praxi implementován portfoliovými manažery Eurosystemu, kteří provádějí tržní intervence v podobě nákupu některých dluhových cenných papírů eurozóny. Do 31. prosince 2010 Eurosystem v rámci programu zakoupil cenné papíry o celkové hodnotě přibližně 73,5 mld. EUR.³

S cílem reabsorbovat likviditu dodanou prostřednictvím programu pro trhy s cennými papíry ECB provedla operace jemného doladění na stažení likvidity, jimiž přijímala týdenní termínované vklady v hodnotě odpovídající vypořádanému objemu v rámci tohoto programu (viz část této kapitoly nazvaná „Operace na volném trhu“).

1.4 PROGRAM NÁKUPU KRYTÝCH DLUHOPISŮ

Na konci června byly završeny nákupy v rámci dalšího programu – programu pro nákup

3 Více informací o SMP je k dispozici v tiskové zprávě ECB z 10. května 2010, v rozhodnutí ECB ze dne 14. května 2010, kterým se zavádí program pro trhy s cennými papíry, a v datech zveřejněných v rámci týdenní konsolidované rozvahy Eurosystemu.

krytých dluhopisů (CBPP). V rámci tohoto programu Eurosystem během ročního trvání jeho platnosti (od 6. července 2009 do 30. června 2010) zakoupil dluhopisy v celkové nominální hodnotě 60 mld. EUR. Cílem tohoto programu, který byl jednou z hlavních složek zvýšené podpory úvěrování ze strany ECB, bylo přispět k oživení trhu krytých dluhopisů. Jednou z hlavních známek úspěchu CBPP je znatelné oživení primární aktivity na trhu krytých dluhopisů. Od oznámení CBPP do jeho ukončení bylo emitováno 175 nových krytých dluhopisů a 55 dodatečných emisí stávajících krytých dluhopisů způsobilých pro tento program v celkové hodnotě zhruba 184 mld. EUR.⁴ Od března 2010 jsou cenné papíry držené v rámci CBPP na požádání k dispozici pro zapůjčení způsobilým protistranám oproti způsobilému zajištění. Rozsah těchto zápujček je omezený, avšak pro řádné fungování trhu je považováno za prospěšné, že cenné papíry držené v rámci CBPP v principu mohou být zapůjčeny.

1.5 INVESTIČNÍ AKTIVITY

Investiční aktivity ECB kromě aktivit souvisejících s SMP a CBPP (viz výše) jsou organizovány tak, aby bylo zajištěno, že při investičním rozhodování nebudou použity žádné důvěrné informace o měnověpolitických opatřeních centrální banky. Soubor pravidel a postupů známý jako čínská zeď zajišťuje, že odbor investic ECB či zaměstnanci národních centrálních bank, kteří se podílejí na investičních aktivitách ECB, nemají k dispozici interní informace o měnové a devizové politice ECB a ostatních centrálních bank. Pakliže by tito zaměstnanci takové interní informace získali, ať již úmyslně či neúmyslně, investiční aktivity ECB mohou být zcela nebo částečně pozastaveny, což znamená, že složení investičních portfolií ECB se nesmí změnit oproti stanoveným referenčním portfoliím.

SPRÁVA DEVIZOVÝCH REZERV

Portfolio devizových rezerv ECB bylo původně vytvořeno prostřednictvím převodů devizových

rezerv z NCB eurozóny. V průběhu času složení portfolia odráží změny tržní hodnoty investovaných aktiv i operace ECB s devizami a zlatem. Hlavním účelem devizových rezerv ECB je zajistit Eurosystemu v každém okamžiku dostatečné množství likvidních prostředků pro provádění devizových operací s měnami zemí mimo EU. Cíle správy devizových rezerv ECB jsou v pořadí podle důležitosti likvidita, bezpečnost a výnosnost.

Portfolio devizových rezerv ECB se skládá z amerického dolaru, japonského jenu, zlata a SDR. Americké dolary a japonské jeny v rezervách ECB jsou aktivně spravovány ECB a těmi NCB eurozóny, které se na této činnosti chtějí podílet jako zástupci ECB. Od ledna 2006 funguje „model měnové specializace“ s cílem zvýšit efektivitu investičních operací ECB. V rámci tohoto modelu každá NCB, která se chce podílet na správě devizových rezerv ECB, nebo skupina NCB, které v této věci postupují společně, dostává podíl při správě portfolia v amerických dolarech nebo japonských jenech.⁵ Estonská centrální banka vyjádřila zájem podílet se na správě devizových rezerv ECB a za tímto účelem uzavřela spolupráci s finskou centrální bankou ve věci společné správy části portfolia ECB v japonských jenech z pověření ECB.

Hodnota čistých devizových aktiv⁶ vyjádřená v tržních cenách při současných směnných kurzech se zvýšila z 51 mld. EUR na konci roku 2009 na 60,6 mld. EUR na konci roku 2010, z čehož 43,2 mld. EUR bylo v cizích měnách – v japonských jenech a amerických dolarech – a 10,7 mld. EUR bylo ve zlatě a SDR. Při

4 Více informací o CBPP je k dispozici v měsíčních zprávách o CBPP, publikovaných od srpna 2009 do června 2010, v boxu s názvem „Covered bond market developments and the covered bond purchase programme“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2010 a v publikaci „The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets“, ECB Occasional Paper č. 122, leden 2011.

5 Pro podrobnější informace viz článek „Portfolio management at the ECB“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2006.

6 Čistá devizová rezervní aktiva se vypočítají jako oficiální rezervní aktiva minus čistá tržní hodnota devizových swapů plus vklady v cizích měnách u rezidentů minus budoucí předem určené čisté odčerpání cizí měny v důsledku dohod o zpětném odkupu a forwardových transakcích. Pro podrobnější informace o zdrojích dat viz internetové stránky ECB.

použití směnných kurzů z konce roku 2010 představovala aktiva v amerických dolarech 76 % a aktiva v japonských jenech 24 % devizových rezerv. Nárůst hodnoty devizového portfolia o 13 % odrážel především zhodnocení japonského jenu (o 22,6 %) a amerického dolaru (o 7,8 %) vůči euru během roku 2010, ale také kladné příspěvky kapitálových a úrokových výnosů plynoucích ze správy portfolií. Hodnota zlata a SDR v držbě ECB se zvýšila přibližně o 37 %. Tento nárůst byl způsoben především zvýšením ceny zlata v eurech zhruba o 38 % v roce 2010. V roce 2010 se množství zlata v držbě ECB nezměnilo, ale zvýšilo se na začátku roku 2011, kdy estonská centrální banka převedla na ECB zlato v rámci převodu svých devizových aktiv na ECB.

V roce 2010 zůstal seznam způsobilých nástrojů, do kterých lze investovat devizové rezervy ECB, beze změny. V říjnu byl zahájen standardizovaný program zápůjček cenných papírů pro aktiva ECB v amerických dolarech, který se vztahoval na část portfolia spravovanou z pověření ECB německou centrální bankou.

SPRÁVA VLASTNÍCH PROSTŘEDKŮ

Portfolio vlastních prostředků ECB se skládá z investovaného splaceného kapitálu ECB a prostředků držných ve všeobecném rezervním fondu a v rezervách určených ke krytí rizik plynoucích ze změn směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata. Účelem tohoto portfolia je poskytnout ECB příjmy, které pomohou pokrýt její provozní náklady. Cílem jeho správy je maximalizovat očekávanou návratnost za předpokladu dosažení nezáporného výnosu na určité hladině významnosti. Portfolio je investováno do aktiv s pevným výnosem denominovaných v eurech.

Hodnota portfolia vyjádřená v současných tržních cenách se zvýšila z 11,8 mld. EUR na konci roku 2009 na 13,3 mld. EUR na konci roku 2010. Nárůst tržní hodnoty byl způsoben zvýšením splaceného kapitálu ECB k 29. prosinci 2010, ale také výnosy z investic.

Seznam způsobilých nástrojů, do kterých lze investovat vlastní prostředky ECB, zůstal v roce 2010 beze změny.

Provádění programů CBPP a SMP vedlo v roce 2010 k částečnému zmrazení investičních aktivit spojených s portfoliem vlastních prostředků ECB, aby byly dodrženy přísné požadavky na tzv. čínskou zeď.

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ RIZIK

Finanční rizika, kterým je ECB vystavena ve svých investičních aktivitách, jsou pečlivě sledována a poměřována s cílem udržet je v mezích stanovených rozhodovacími orgány ECB. Pro tento účel je zavedena podrobná struktura limitů a dodržování limitů je každodenně monitorováno. Pravidelná hlášení zajišťují, že všichni aktéři jsou přiměřeným způsobem informováni o úrovni těchto rizik.

V roce 2010 ECB dále zlepšovala svoji infrastrukturu v oblasti informačních technologií, která slouží k podpoře rámce řízení rizik v investičních operacích. Tento rámec, který byl rozšířen o portfolio krytých dluhopisů zakoupených ECB v rámci programu nákupu krytých dluhopisů, nyní rovněž zahrnuje program pro trhy s cennými papíry.

Jedním z ukazatelů používaných k monitorování tržního rizika je tzv. ukazatel Value-at-Risk (VaR), který definuje ztrátu pro portfolio aktiv, která nebude s danou pravděpodobností překročena na konci specifikovaného časového období. Hodnota tohoto ukazatele závisí na řadě parametrů použitých k výpočtu, zejména na hladině významnosti, délce časového horizontu a vzorku používaném k odhadům volatility cen aktiv. Pro ilustraci lze uvést, že výpočet tohoto ukazatele pro investiční portfolio ECB včetně portfolií získaných v rámci programů CBPP a SMP k 31. prosinci 2009 při využití 95% hladiny významnosti, časového horizontu jednoho roku a vzorku jednoho roku pro výpočet volatility cen aktiv by vedl k VaR ve výši 10 867 mil. EUR. Vypočtení stejného ukazatele na pětiletém

vzorku by vedlo k VaR ve výši 5 823 mld. EUR. Největší část tohoto tržního rizika vzniká v důsledku měnového rizika a rizika změn ceny zlata. Nízké hodnoty úrokového rizika odrážejí skutečnost, že modifikovaná durace investičních portfolií ECB zůstala v roce 2010 relativně nízká.

Celková výše rizik, kterým je ECB vystavena, se zvýšila v důsledku vyšší volatility směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata, ale také vyššího kreditního rizika. To bylo jedním z hlavních důvodů, proč se ECB s účinností od 29. prosince 2010 rozhodla zvýšit svůj upsaný kapitál o 5 mld. EUR. Vzhledem k tomu, že výše opravných položek a rezerv ECB nesmí přesáhnout objem splaceného kapitálu, toto rozhodnutí umožní Radě guvernérů zvýšit opravné položky a rezervy o částku odpovídající navýšení kapitálu, čímž budou dále posíleny finanční rezervy ECB.

2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY

Statutárním úkolem Eurosystemu je podporovat hladké fungování platebního styku. Platební systémy a systémy zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry jsou základní infrastruktury, které jsou nezbytné pro řádné fungování tržních ekonomik. Jsou potřebné pro efektivní tok plateb za zboží, služby a finanční aktiva a jejich hladké fungování má zásadní význam pro provádění měnové politiky centrální banky a pro udržení stability měny a důvěry v ni, ve finanční systém a v ekonomiku obecně. K provedení tohoto úkolu Eurosystem aplikuje tři přístupy: přijímá operativní úlohu, provádí dozorovou činnost a působí jako katalyzátor (více podrobnosti k druhému a třetímu přístupu viz části 3 a 4 kapitoly 4).

Co se týče operativní úlohy, Eurosystem může podle statutu ESCB poskytovat facility, aby byly zajištěny účinné a spolehlivé zúčtovací a platební mechanismy. Za tímto účelem Eurosystem provozuje systém TARGET2 a model korespondentské centrální banky (CCBM), zřizuje systém TARGET2-Securities (T2S) a připravuje nový systém Collateral Central Bank Management (CCBM2).

2.1 SYSTÉM TARGET2

Eurosystem provozuje systém TARGET2 pro velké mezibankovní platby a urgentní platby v eurech. TARGET2 hraje významnou roli při provádění jednotné měnové politiky a fungování eurového peněžního trhu. Nabízí zúčtování plateb v reálném čase v penězích centrální banky a široké pokrytí trhu. Zpracovává platby vysokých hodnot a urgentní platby bez jakéhokoli horního nebo spodního limitu hodnoty plateb a je také používán pro řadu jiných typů plateb.

Systém je postaven na jednotné technické infrastruktuře, tzv. jednotné sdílené platformě (Single Shared Platform – SSP). SSP společně zajišťují a jménem Eurosystemu provozují tři

centrální banky Eurosystemu – Banca d'Italia, Banque de France a Deutsche Bundesbank.

Do prosince 2010 měl systém TARGET2 928 přímých účastníků. Celkový počet bank (včetně poboček a dceřiných společností), kterým lze zaslat z celého světa platby přímo prostřednictvím systému TARGET, se nezměnil a činil přibližně 52 000. Kromě toho systém TARGET2 prováděl vypořádání peněžních pozic 67 přidružených systémů.

OPERACE V SYSTÉMU TARGET2

V roce 2010 fungoval systém TARGET2 hladce a zúčtoval vysoký počet plateb v eurech. Tržní podíl systému se mírně zvýšil; prostřednictvím systému TARGET2 bylo uskutečněno 91 % z celkové hodnoty plateb v platebních systémech pro velké platby v eurech. V roce 2010 systém zpracoval celkem 88 591 926 plateb, denně v průměru 343 380 plateb. Ve srovnání s předchozím rokem zůstal celkový počet plateb víceméně na stejné úrovni a zvýšil se pouze nepatrně o 0,1 %. Celková hodnota plateb zpracovaných prostřednictvím systému TARGET2 v roce 2010 byla 593 194 mld. EUR a průměrná denní hodnota byla 2 229 mld. EUR. Oproti roku 2009 se celková hodnota plateb zpracovaných systémem zvýšila o 7,6 %. V tabulce 12 je uveden přehled plateb

Tabulka 12 Platby v systému TARGET2¹⁾

Hodnota (v mld. EUR)	2009	2010	Změna (v %)
TARGET2 celkem			
Celkem	551 174	593 194	7,6
Denní průměr	2 153	2 299	6,8
Objem (počet transakcí)			
TARGET2 celkem			
Celkem	88 517 321	88 591 926	0,1
Denní průměr	345 771	343 380	-0,7

Zdroj: ECB.

1) V roce 2009 byl počet provozních dnů 256 a v roce 2010 258.

v systému TARGET2 v roce 2010 ve srovnání s předchozím rokem.

V roce 2010 dosáhla celková dostupnost⁷ systému TARGET2 hodnoty 99,68 % a byla ovlivněna pouze nehodami souvisejícími s národními systémy centrálních bank (proprietary home accounts)⁸, zatímco jednotná sdílená platforma (systém SSP) dosáhla 100 % dostupnosti. Všechny platby v systému SSP byly zpracovány do pěti minut. Velice dobré výsledky systému, které se od přechodu na systém TARGET2 průběžně zlepšují, byly účastníky příznivě přijaty.

SPOLUPRÁCE S UŽIVATELI SYSTÉMU TARGET2

Eurosystém udržuje těsné vztahy s uživateli systému TARGET2. V roce 2010 národní centrální banky eurozóny nadále pořádaly pravidelné schůzky s národními skupinami uživatelů systému TARGET2. Kromě toho se každé tři měsíce konaly společné schůzky pracovní skupiny Eurosystému pro řízení systému TARGET2 a pracovní skupiny sdružení evropského úvěrového sektoru pro TARGET, kde se na celoevropské úrovni projednávaly provozní otázky systému TARGET2. Strategické otázky se řešily v kontaktní skupině pro strategii plateb v eurech, což je fórum, kde je zastoupen vyšší management z komerčních a centrálních bank.

ŘÍZENÍ NOVÝCH VERZÍ SYSTÉMU

Eurosystém přikládá vývoji systému TARGET2 nejvyšší důležitost, aby bylo možné dále zvýšit úroveň služby a uspokojit potřeby účastníků. V říjnu 2010 Eurosystém zahájil konzultace s účastníky ohledně možné strategie zaměřené na zlepšení souladu systému TARGET2 se standardy ISO 20022.

Dne 22. listopadu 2010 byla spuštěna čtvrtá verze systému SSP.⁹ Hlavní inovací této verze bylo zavedení internetového přístupu k systému TARGET2. Jeho součástí je alternativní forma přímého přístupu k hlavním službám systému TARGET2 bez nutnosti připojení k síti SWIFT. Eurosystém vyvinul internetový přístup, aby vyhověl potřebám malých a středních bank.

V listopadu 2010 Eurosystém také dokončil obsah páté verze systému SSP, která by měla být implementována 21. listopadu 2011. Součástí této verze bude vytvoření sítě spojující zúčastněné centrální banky, která jim umožní přímý přístup k hlavním službám systému TARGET2 v případě výpadku systému SWIFT a různá další zlepšení podle požadavků uživatelů.

ZEMĚ ÚČASTNÍCI SE SYSTÉMU TARGET2

Systému TARGET2 se účastní všechny země eurozóny, jelikož jeho užívání je povinné pro všechny platební příkazy spojené s měnověpolitickými operacemi Eurosystému. V roce 2002 Rada guvernérů ECB potvrdila právo centrálních bank EU mimo eurozónu připojit se k systému TARGET2 na dobrovolném základě, aby bylo těmto zemím umožněno vypořádání transakcí v eurech. Z právního a obchodního hlediska je každá centrální banka zodpovědná za řízení své komponenty a za udržování kontaktů s jejími účastníky. Kromě toho se systému TARGET2 prostřednictvím vzdáleného přístupu účastní některé finanční instituce umístěné v jiných zemích EHP.

Do systému TARGET2 je nyní připojeno 23 centrálních bank EU a jejich příslušné skupiny uživatelů: 17 národních centrálních bank eurozóny, ECB a pět národních centrálních bank ze zemí mimo eurozónu¹⁰. V únoru 2010 se k systému TARGET2 připojila bulharská centrální banka (Българска народна банка) a její národní skupina uživatelů. Nedávno byly navázány kontakty s rumunskou centrální bankou (Banca Națională a României), jelikož projevila zájem o připojení k systému TARGET2. Toto připojení se předpokládá

⁷ Dostupnost systému je míra, do níž mohli účastníci systém TARGET2 během jeho provozní doby bez problémů používat.

⁸ Systémy proprietary home accounting, v nichž mohou být některé platební transakce vypořádány až do května 2012, provozují některé národní centrální banky.

⁹ Aktualizace systému ze čtvrté verze se promítly do obecných zásad (ECB/2010/12) ze dne 15. září 2010, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2). Tyto obecné zásady také zohledňují technické změny požadované poté, co vstoupila v platnost Smlouva.

¹⁰ Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva a Polsko.

v červenci 2011, jakmile budou dokončeny nezbytné přípravné práce.

2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S je budoucí služba Eurosystemu pro vypořádání cenných papírů v penězích centrální banky v Evropě. Projekt je momentálně ve fázi rozvoje a platforma pro vypořádání by měla být spuštěna v září 2014. Do projektu je v současné době zapojeno 30 centrálních depozitářů (CSD) a očekává se, že téměř všechny obchodované cenné papíry v Evropě budou vypořádány v T2S, což povede ke značným úsporám z rozsahu a velice nízkým nákladům na vypořádání. Díky odstranění rozdílu mezi přeshraničním a domácím vypořádáním bude T2S představovat zásadní průlom ve tvorbě integrovaného evropského kapitálového trhu a poskytne solidní základnu pro zvýšení efektivnosti a konkurence v celém sektoru služeb po uzavření obchodu. Ačkoli je T2S iniciativou Eurosystemu, bude vypořádávat také obchody s cennými papíry v měnách zemí mimo eurozónu, pokud k tomu dá příslušná centrální banka s podporou svého trhu souhlas.

V roce 2010 bylo dosaženo značného pokroku z hlediska technické stránky. Na počátku roku 2010 byly dokončeny požadavky uživatelů T2S, a čtyři centrální banky Eurosystemu – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France a Banca d'Italia – tak mohly zahájit vývoj softwaru. T2S je nyní na dobré cestě zahájit uživatelské testování v lednu 2014 a spustit ostrý provoz tentýž rok v září.

V roce 2010 došlo k významnému pokroku v oblasti klíčových koncepčních aspektů projektu, zejména jak bude T2S řízen, kolik bude T2S účtovat za vypořádání obchodů s cennými papíry, jak bude T2S zřízen právně a jak se budou moci účastníci k T2S připojit.

Pro všechny subjekty zainteresované na T2S má klíčový význam řízení T2S. Čtyři hlavní zainteresované skupiny jsou: i) Eurosystem jako

vlastník a provozovatel systému, ii) centrální banky mimo eurozónu, které poskytnou své měny do T2S, iii) CSD, kteří budou mít spravovány své účty cenných papírů v T2S, a iv) účastníci trhu v širším slova smyslu (tj. banky, custodiáni, ústřední protistrany atd.) V navrhovaném budoucím systému řízení bude mít každá ze skupin přiměřenou a odlišnou míru vlivu nad T2S a zároveň umožní včasné rozhodování a zajistí bezpečnou a účinnou infrastrukturu.

V listopadu 2010 Eurosystem rozhodl o cenách za budoucí služby vypořádání v T2S. Po zvážení nákladů na rozvoj a budoucích provozních nákladů společně s očekávaným objemem vypořádání na této platformě Eurosystem stanovil cenu vypořádání příkazů dodávky proti zaplacení (delivery versus payment – DvP) ve výši 15 centů za následujících podmínek: i) měny zemí mimo eurozónu přidávají alespoň 20 % objemu vypořádání v eurech, ii) objem vypořádání cenných papírů v EU nebude nižší o více než 10 % než objem předpokládaný T2S Programme Office na základě informací poskytnutých účastníky trhu a iii) Eurosystemu nebude účtována DPH za služby T2S. Tato cena bude pevně stanovena pro období od září 2014, kdy by měl být systém T2S spuštěn, do prosince 2018. Aby měli účastníci trhu jistotu o cenách T2S po roce 2018, Rada guvernérů se zavázala, že se poplatky za T2S až do září 2022 nebudou zvyšovat o více než 10 % ročně.

Stanovení ceny za vypořádací příkazy typu dodávka proti zaplacení na nízké úrovni ve výši 15 centů – která je shodná pro vnitrostátní i přeshraniční vypořádání – znamená, že i po započtení přírůzků CSD a propojovacích poplatků by cena za vypořádání měla být nižší než současná cena za vnitrostátní vypořádání kdekoli v Evropě. T2S sníží náklady na vypořádání přeshraničních obchodů v průměru zhruba o 90 %. V kombinaci s kladným vlivem na konkurenci v celém hodnotovém řetězci po uzavření obchodu T2S tudíž výrazně oživí nákladovou efektivnost v oblasti vypořádání cenných papírů v celé Evropě.

V roce 2010 bylo také dosaženo významného pokroku v oblasti právního rámce T2S. Dne 21. dubna 2010 Rada guvernérů ECB přijala obecné zásady T2S¹¹. Tyto obecné zásady jsou základním prvkem právního rámce T2S a podkladem všech dalších právních dohod, které budou uzavřeny v budoucnosti. Jsou závazné pro všechny centrální banky Eurosystemu, ale nezakládají žádné povinnosti pro třetí strany.

Práce na řízení a tvorbě cen byly hlavní součástí právních příprav při dojednávání smluvních úprav pro T2S: jednání mezi Eurosystemem a CSD, kteří hodlají používat T2S, jakož i mezi Eurosystemem a centrálními bankami zemí mimo eurozónu, které uvažují o poskytnutí svých měn pro vypořádání v T2S. Jakmile budou uzavřena jednání s CSD, Rada guvernérů ECB schválí rámcovou dohodu a následně ji předloží CSD k posouzení a podpisu do podzimu 2011. Jednání o dohodě o účasti měn s centrálními bankami zemí mimo eurozónu se během roku 2010 vyvíjelo dobře a předpokládá se, že Rada guvernérů předloží dohodu centrálním bankám zemí mimo eurozónu k posouzení v červnu 2011 a k podpisu do podzimu 2011.

Eurosystem se také zabýval rámcem výběru externích síťových poskytovatelů pro T2S. Jedná se o subjekty, které poskytnou infrastrukturu, která umožní CSD, centrálním bankám a přímo připojeným účastníkům zasílat příkazy pro T2S a obdržet zprávy z T2S.

T2S Programme Office se díky pevnému odhodlání a nasazení poradní skupiny pro T2S (T2S Advisory Group) výrazně zasadil o podporu další harmonizace vypořádání cenných papírů v celé Evropě.¹² Účast ve druhé expertní skupině Evropské komise pro poradenství a monitorování vypořádání obchodů s cennými papíry (European Commission's Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II), jakož i v její nástupkyni, expertní skupině pro tržní infrastrukturu (Expert Group on Market Infrastructures), zajišťuje, že harmonizační aktivity v T2S jsou v souladu s celkovými veřejnými a soukromými iniciativami v této oblasti.¹³ Poradní skupina pro T2S pracovala na

implementaci standardů souvisejících s právy a závazky z cenných papírů (corporate actions) v oblasti řízení obchodů, vývoji zpráv ISO pro T2S a na zlepšení přeshraniční transparentnosti zainteresovaných osob. Pokroku bylo také dosaženo v oblasti harmonizace pravidel neodvolatelnosti zúčtování pro CSD účastníci se T2S. Poradní skupina pro T2S se také začala zabývat identifikací a řešením veškerých zbývajících překážek hladkého přeshraničního vypořádání v T2S. Výsledek této činnosti je nezbytný pro zajištění efektivního zpracování v T2S. Na konci roku 2010 poradní skupina pro T2S stanovila klíčové priority další harmonizace v příštích letech.

2.3 POSTUPY VYPOŘÁDÁNÍ ZAJIŠTĚNÍ

Společný soubor způsobilých aktiv lze použít k zajištění všech typů úvěrových operací Eurosystemu nejen na domácí úrovni, ale také mimo hranice jednotlivých států. Přeshraniční vypořádání zajištění v eurozóně se provádí především prostřednictvím modelu CCBM a prostřednictvím způsobilých spojení mezi systémy vypořádání obchodů s cennými papíry v eurozóně (SSS). Zatímco první řešení poskytuje Eurosystem, druhé je iniciativou trhů.

V prosinci 2010 se částka přeshraničního zajištění (včetně obchodovatelných i neobchodovatelných aktiv) v držbě Eurosystemu snížila na 762 mld. EUR z 866 mld. EUR v prosinci 2009. Celkově přeshraniční zajištění na konci roku 2010 představovalo 35,0 % celkového zajištění poskytnutého Eurosystemu.

SLUŽBY ŘÍZENÍ ZAJIŠTĚNÍ V EUROSYSTEMU

CCBM zůstává v roce 2010 hlavním kanálem pro transfery zajištění přes hranice v operacích měnové politiky a vnitrodenních úvěrových

11 Obecné zásady (ECB/2010/2) ze dne 21. dubna 2010 o systému TARGET2-Securities.

12 Poradní skupina pro T2S poskytuje rozhodovacím orgánům ECB poradenství v oblasti technických a politických záležitostí T2S. Tato skupina se skládá z přibližně 90 zástupců národních centrálních bank, CSD a účastníků trhu, kteří projeví zájem o připojení k T2S.

13 Další podrobnosti viz část 3 kapitoly 4 o finanční integraci.

operacích Eurosystemu. Na celkovém zajištění poskytnutém Eurosystemu v tomto roce se podílel 24,1 %. Aktiva držaná v úschově prostřednictvím CCBM se snížila z 569 mld. EUR na konci roku 2009 na 507 mld. EUR na konci roku 2010.

Počínaje operacemi v roce 1999 byl CCBM vytvořen jako prozatímní řešení na základě zásady minimální harmonizace. S cílem zavést harmonizovanější úroveň služeb Eurosystem v roce 2008 rozhodl, že uvede do provozu systém CCBM2, založený na jednotné platformě. Rozvoj a provoz CCBM2 jménem Eurosystemu byl přidělen belgické a nizozemské centrální bance.

Systém CCBM2 zvýší harmonizaci a efektivnost mobilizace zajištění, ale také umožní protistranám Eurosystemu, zejména bankám působícím ve více zemích, optimalizovat použití zajištění a zlepšit řízení likvidity. Navíc umožní centrálním bankám monitorovat zajištění použité v úvěrových operacích. Tato platforma bude zcela kompatibilní se systémy TARGET2 a TARGET2-Securities. Po schválení Radou guvernérů byly v říjnu 2010 oznámeny hlavní mezníky projektu. Patří sem testování na úrovni centrálních bank a trhů v roce 2012 a uvedení do ostrého provozu v roce 2013. Přejít na CCBM2 se předpokládá ve dvou vlnách ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2013.

ZPŮSOBILÁ SPOJENÍ MEZI NÁRODNÍMI SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIRY

Přeshraniční zajištění může být také mobilizováno použitím spojení mezi národními SSS. Tato spojení jsou způsobilá pro úvěrové operace Eurosystemu, pouze pokud splňují uživatelské standardy Eurosystemu. Poté, co jsou cenné papíry převedeny přes způsobilá spojení do jiného SSS, lze je používat prostřednictvím místních postupů stejně jako jakékoliv domácí zajištění. Objem zajištění mobilizovaného prostřednictvím přímých a zprostředkovaných spojení se snížil ze 129 mld. EUR v prosinci 2009 na 109 mld. EUR na konci roku 2010. Ke konci roku 2010 to představovalo 5,0 %

celkového zajištění (přeshraničního i domácího) v držení Eurosystemu ve srovnání s 5,7 % na konci roku 2009.

Ke stávajícím 54 přímým a 7 zprostředkovaným spojením pro protistrany nebyla v roce 2010 přidána žádná nová způsobilá spojení.

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 PENĚŽNÍ OBĚH A ZPRACOVÁNÍ OBĚŽIVA

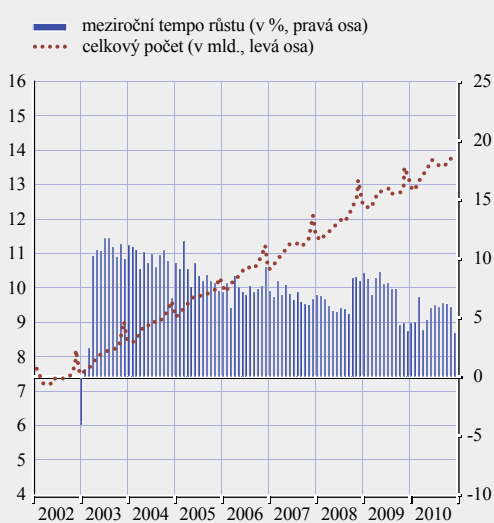
POPTÁVKA PO EUROBANKOVKÁCH A EUROMINCÍCH

Na konci roku 2010 činil počet bankovek v oběhu 14,2 mld. a jejich hodnota představovala 839,7 mld. EUR. Na konci roku 2009 bylo v oběhu 13,6 mld. bankovek s celkovou hodnotou 806,4 mld. EUR (viz grafy 49 a 50). Meziroční tempo růstu hodnoty i počtu eurobankovek v oběhu dosahovalo v roce 2010 přibližně 4 %. Nejvýraznější nárůst zaznamenaly bankovky 50 EUR a 100 EUR, jejichž tempa růstu ke konci prosince 2010 činila 6,7 % a 5,4 %, zatímco dříve silná poptávka po bankovkách 500 EUR výrazně zmírnila a meziroční tempo růstu pro tuto bankovku na konci roku dosáhlo 2,1 %. Na konci roku 2010 měla největší podíl na celkovém počtu bankovek v oběhu bankovka 50 EUR (39,2 %). Nejvýznamnější část celkové hodnoty bankovek připadala na bankovku 500 EUR (34,3 %), přičemž bankovka 50 EUR byla těsně na druhém místě (33,0 %).

Poptávka po eurobankovkách mimo eurozónu, která se do značné míry zaměřuje na bankovky vysokých hodnot ve funkci uchovatele hodnoty, v roce 2010 mírně poklesla. Přestože od poloviny roku 2009 do poloviny roku 2010 zůstala beze změny, ve druhé polovině roku 2010 byl příliv eurobankovek vyšší než jejich odliv. Příčinou mohla být korekce dřívější tezaurace eurobankovek, které po finanční krizi v roce 2008 představovaly „bezpečný přístav“. Odhaduje se, že 20–25 % hodnoty eurobankovek v oběhu se používá mimo eurozónu, zejména v sousedních oblastech.

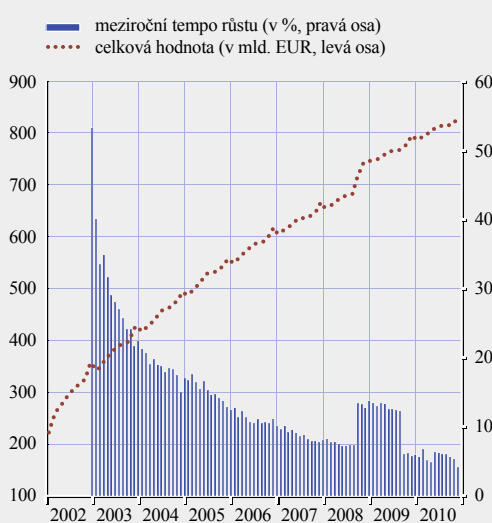
Celkový počet euromincí v oběhu (tj. čistý počet mincí v oběhu po odečtení zásob držených NCB eurozóny) se v roce 2010 zvýšil o 6,2 % na 92,9 mld., zatímco jejich celková hodnota stoupla o 4,5 % na 22,3 mld. EUR. Počet mincí nízkých nominálních hodnot – 1, 2 a 5 centů – byl nadále vysoký a představoval 61 % celkového počtu mincí v oběhu.

Graf 49 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2010



Zdroj: ECB.

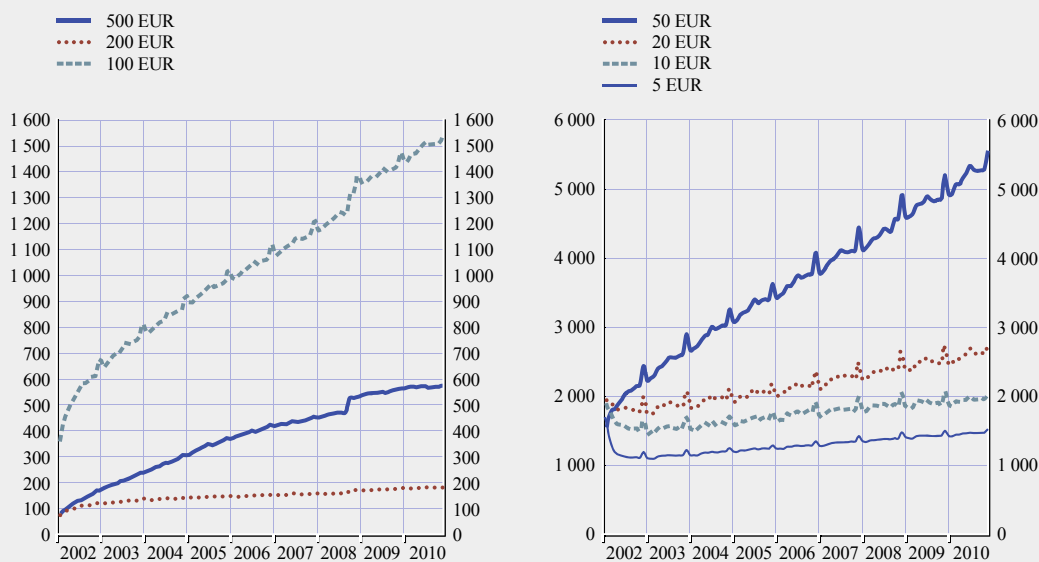
Graf 50 Hodnota eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2010



Zdroj: ECB.

Graf 51 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2010 podle nominální hodnoty

(v mil.)



Zdroj: ECB.

ZPRACOVÁNÍ BANKOVEK V EUROSYSTÉMU

Národní centrální banky zemí eurozóny v roce 2010 vydaly 33,6 mld. bankovek, zatímco vráceno jim bylo 33,1 mld. bankovek. Celkem 34,2 mld. bankovek bylo zpracováno pomocí plně automatizovaných strojů na zpracování bankovek, které ověřují pravost bankovek a jejich vhodnost pro další oběh. V rámci této kontroly bylo přibližně 5,8 mld. bankovek označeno za nevhodné pro další oběh a zlikvidováno. Míra nevhodnosti¹⁴ dosáhla podobné výše jako v roce 2009 (17,1 %). Průměrná návratnost¹⁵ obíhajících bankovek se opět snížila z 2,59 na konci roku 2009 na 2,46 na konci roku 2010, což znamená, že v průměru se bankovka vrátila do některé z NCB v eurozóně jednou za pět měsíců. Bankovky vysokých hodnot, které jsou často tezaurovány, vykázaly nízkou návratnost (0,34 pro 500 EUR, 0,51 pro 200 EUR a 0,76 pro 100 EUR), zatímco návratnost nominálních hodnot, které se obvykle používají při transakcích, byla vyšší (1,87 pro 50 EUR, 3,77 pro 20 EUR, 4,39 pro 10 EUR a 2,50 pro 5 EUR).

3.2 PADĚLÁNÍ BANKOVEK A BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

PADĚLANÉ EUROBANKOVKY

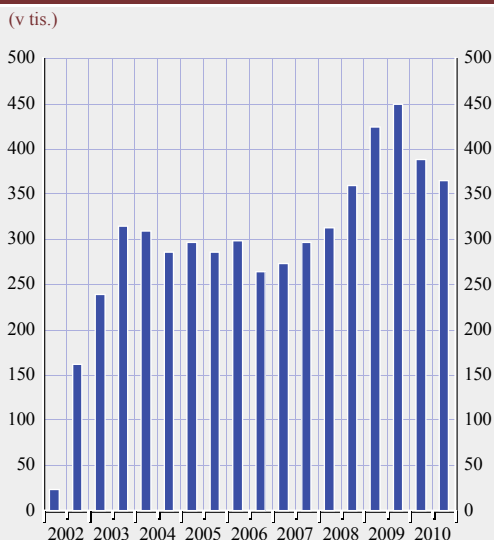
Během roku 2010 obdržela Národní střediska pro analýzu padělků¹⁶ přibližně 752 000 padělků eurobankovek. Ve srovnání s počtem pravých eurobankovek v oběhu zůstává podíl padělků velice nízký. Dlouhodobý vývoj počtu padělků stažených z oběhu je zobrazen v grafu 52. Podrobnější analýza ukazuje, že v roce 2010 došlo k obratu vzestupného trendu počtu padělků, který začal v roce 2008. Padělatelé se nejčastěji zaměřovali na bankovky 50 EUR a 20 EUR, které představovaly 43 % a 40 % celkového počtu padělků. Podrobnosti o členění padělků podle nominálních hodnot jsou uvedeny v grafu 53.

14 Poměr počtu bankovek označených v daném období za nevhodné k celkovému počtu bankovek zpracovaných během tohoto období.

15 Poměr počtu bankovek vrácených do NCB v eurozóně v daném období k průměrnému počtu bankovek v oběhu během tohoto období.

16 Střediska zřízená v každém členském státě EU pro prvotní analýzu padělaných eurobankovek na národní úrovni.

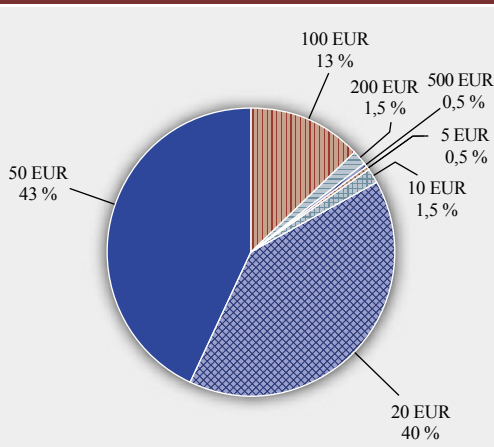
Graf 52 Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2010



Zdroj: ECB.

Přestože je důvěra v bezpečnost eura zcela opodstatněná díky protipadělatelským opatřením evropských a mezinárodních úřadů, měla by být na místě ostražitost. ECB nadále upozorňuje veřejnost na možnost podvodů, připomíná test rozpoznání pravosti bankovky hmatem,

Graf 53 Struktura padělků eurobankovek podle nominální hodnoty v roce 2010



Zdroj: ECB.

nastavením bankovky proti světlu a jejím nakloněním, který je popsán na internetových stránkách ECB¹⁷, a radí, aby se veřejnost nikdy nespolehlala pouze na jeden ochranný prvek. Dále jsou průběžně nabízena školení pro profesionální zpracovatele peněz, a to v Evropě i mimo ni, a byly vytvořeny aktuální informační materiály na podporu boje Eurosystemu proti paděláním. K tomuto účelu slouží i zavedená spolupráce ECB s Evroplem a Evropskou komisí.

BOJ PROTI PADĚLÁNÍ V CELOSVĚTOVÉM MĚŘÍTKU

Spolupráce v boji proti paděláním se neomezuje pouze na evropskou úroveň. Eurosystem se aktivně účastní práce Mezinárodní skupiny pro boj proti paděláním (CBCDGD)¹⁸. ECB je hostitelskou bankou Mezinárodního střediska pro boj proti paděláním (ICDC), které působí jako technické středisko pro CBCDGD. ICDC má veřejné internetové stránky¹⁹, na kterých poskytuje informace a pokyny ohledně reprodukce bankovek a také odkazy na internetové stránky jednotlivých zemí.

3.3 VÝROBA A EMISE BANKOVEK

ZAJIŠTĚNÍ VÝROBY

V roce 2010 byla NCB zemí eurozóny přidělena výroba 7,1 mld. eurobankovek o celkové hodnotě 264,9 mld. EUR. Přidělování výroby eurobankovek i nadále vycházelo z principu decentralizované, avšak koordinované výroby, který byl zaveden v roce 2002. Podle tohoto uspořádání je každá NCB v eurozóně zodpovědná za zajištění výroby přiděleného podílu z celkového požadavku na výrobu určité nominální hodnoty (viz tabulka 13).

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

18 Skupina 32 centrálních bank a orgánů odpovědných za emisi bankovek, které spolupracují pod záštitou skupiny G10.

19 Podrobnosti viz <http://www.rulesforuse.org>.

Tabulka 13 Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2010

Nominální hodnota	Množství (v mil.)	NCB zadávající výrobu
5 EUR	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 EUR	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 EUR	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 EUR	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 EUR	500,0	IT
200 EUR	100,0	DE
500 EUR	100,0	AT
Celkem	7 148,0	

Zdroj: ECB.

PLÁN PRO VĚTŠÍ SLADĚNOST HOTOVOSTNÍCH SLUŽEB NCB

Na základě střednědobého plánu schváleného Radou guvernérů v roce 2007 pokračoval Eurosystem ve svém úsilí o dosažení větší sladění hotovostních služeb NCB v eurozóně.

V rámci Eurosystemu je především dokončováno rozhraní mezi lokálními aplikacemi jednotlivých NCB v eurozóně pro elektronickou výměnu dat s úvěrovými institucemi. Jedná se o data o vkladech a výběrech hotovosti v případech, kdy NCB nabízejí hotovostní služby zdarma. Toto rozhraní umožní úvěrovým institucím používat stejnou aplikaci, kterou používají pro hotovostní transakce s domácí NCB, také při transakcích s ostatními NCB v eurozóně (pro hotovostní služby nabízené NCB zdarma). Od 1. ledna 2011 jsou vklady a výběry bankovek, které nejsou orientovány dle stran a směru tisku, zařazeny mezi běžné služby, které NCB nabízejí zdarma.

NAVRAZENÍ BANKOVEK DO OBĚHU

K 1. lednu 2011 vstoupilo v platnost rozhodnutí ECB/2010/14 o ověřování pravosti a upotřebitelnosti eurobankovek a jejich navrácení zpět do oběhu, které nahradilo „Rámec pro rozpoznávání padělků a třídění bankovek podle upotřebitelnosti prováděné úvěrovými institucemi a ostatními subjekty zpracovávajícími hotovost“ (známý také jako „Rámec pro navrácení eurobankovek zpět do oběhu“). Po 31. prosinci 2010, kdy

skončilo přechodné období umožňující úvěrovým institucím a ostatním subjektům zpracovávajícím hotovost v některých zemích eurozóny přizpůsobit své postupy a vybavení, jsou požadavky podle Rámce pro navrácení eurobankovek zpět do oběhu plně uplatňovány ve všech zemích eurozóny. Veškeré eurobankovky navrácené do oběhu prostřednictvím bankomatů nebo na přepážkách úvěrových institucí jsou nyní prověřovány z hlediska pravosti a vhodnosti pro další oběh, což představuje důležitou záruku pro veřejnost.

Rozhodnutí ECB/2010/14 stanoví postupy, na které odkazuje čl. 6 odst. 1 nařízení (ES) č. 1338/2011, které bylo novelizováno v roce 2008²⁰.

Subjekty zpracovávající hotovost jsou povinny tyto postupy dodržovat a „ujistit se o pravosti eurobankovek a euromincí, které přijímají a hodlají navrátit do oběhu, a dbát na rozpoznávání padělků“. Uvedené rozhodnutí ECB nezavádí oproti Rámci pro navrácení eurobankovek zpět do oběhu významné změny s výjimkou skutečnosti, že platí pro širší okruh subjektů podle čl. 6 odst. 1 nařízení (ES) č. 1338/2001.

PILOTNÍ PROGRAM ROZŠÍŘENÉ SPRÁVY ZÁSOB V ASII

Po odchodu hongkongské pobočky HSBC Bank USA z velkoobchodního trhu s bankovkami je internetová stránka rozšířené správy zásob (ECI)²¹ provozovaná touto bankou od října 2010 mimo provoz. Ostatní stránky ECI, které provozují Bank of America Merrill Lynch (v Hong Kongu) a Bank of Ireland First Currency Services v rámci společného podniku s United Overseas Bank (v Singapuru) budou pokračovat v provozu v rámci pilotního programu do konce ledna 2012.

20 Nařízení Rady (ES) č. 44/2009 ze dne 18. prosince 2008, kterým se mění nařízení (ES) č. 1338/2001, kterým se stanoví opatření nutná k ochraně eura proti padělání.

21 ECI je sklad hotovosti spravovaný soukromou bankou, která drží oběživo na bázi úschovy.

DRUHÁ SÉRIE EUROBANKOVEK

Eurosystém v roce 2010 pokračoval v přípravě nové série eurobankovek, přičemž nejvíce pozornosti bylo věnováno vývoji tiskových podkladů (konečných materiálů pro výrobu bankovek) a zkušebnímu tisku k vyhodnocení schopnosti zahájit masovou výrobu nových bankovek. Design nové série eurobankovek zachová nejdůležitější prvky z první série. Přesný harmonogram a posloupnost emise budou určeny později. Eurosystém bude veřejnost, subjekty zpracovávající hotovost a výrobce informovat o postupech zavádění nových bankovek v dostatečném předstihu. NCB zemí eurozóny budou vyměňovat eurobankovky z první série po neomezenou dobu.

4 STATISTIKA

ECB s přispěním národních centrálních bank vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a vydává širokou škálu statistik, které podporují měnovou politiku eurozóny a různé úkoly ESCB. Tyto statistiky ve velké míře využívají také veřejné instituce, účastníci finančních trhů, média a široká veřejnost. V roce 2010 pravidelné zveřejňování statistik eurozóny probíhalo opět hladce a včas.²² Značné úsilí bylo věnováno dalšímu vylepšení statistického rámce ESCB v souladu s každoročně aktualizovaným pracovním programem ESCB pro evropskou statistiku. V tomto ohledu představovala výzvu zejména skutečnost, že rostoucí požadavky na data vytvářely značný tlak na dostupné zdroje. V roce 2010 byla jedním z hlavních témat statistika finanční stability. V této oblasti ECB za podpory NCB provedla nezbytné přípravy na poskytování statistické podpory Evropské radě pro systémová rizika (ESRB) od 1. ledna 2011 (viz kapitola 6) a pod záštitou skupiny G20 přispěla ke globálním iniciativám na řešení statistických mezer identifikovaných po finanční a hospodářské krizi.

Dopady finanční a hospodářské krize na tvorbu, využívání a zveřejňování statistik představovaly hlavní téma páté konference ECB o statistice i mezinárodního semináře organizovaného ECB ke Světovému dni statistiky 20. října 2010.

4.1 NOVÉ NEBO ROZŠÍŘENÉ STATISTIKY EUROZÓNY

V roce 2010 byly zpřístupněny další statistiky, např. nová statistika úvěrů MFI nefinančním podnikům v členění podle odvětví na základě klasifikace NACE rev. 2 a nová statistika zahraničního dluhu pro eurozónu v členění podle sektorů a nástrojů. Pokračoval také vývoj statistiky krátkodobých evropských cenných papírů (STEP, viz také část 3 kapitoly 4), což je tržní iniciativa podporující finanční integraci v tomto tržním segmentu. Statistika STEP, která je zveřejňována od roku 2006, byla v září 2010 doplněna o týdenní zveřejňování zůstatků pro jednotlivé programy STEP včetně členění podle měny emise.

V roce 2010 pokračovala implementace rozšířených statistik eurozóny v souladu s novelizovanými nařízeními ECB o statistikách týkajících se rozvah MFI, úrokových sazeb MFI a sekuritizace úvěrů. Statistické výkaznictví účelových finančních společností zapojených do sekuritizačních transakcí bylo zahájeno na začátku roku 2010 a MFI od poloviny roku vykazují rozšířený soubor statistických údajů pro rozvahovou statistiku a statistiku úrokových sazeb. Tato nová data a související ukazatele poskytnou podrobnější členění (např. v případě zajištěných úvěrů a nových úvěrů nefinančním podnikům), které přispěje ke zkvalitnění měnové analýzy. Tyto statistiky budou poprvé zveřejněny v polovině roku 2011 poté, co projdou odpovídající kontrolou kvality dat v rámci ESCB.

4.2 DALŠÍ VÝVOJ V OBLASTI STATISTIKY

V únoru a říjnu 2010 ECB zveřejnila výsledky druhé a třetí etapy pololetního výběrového šetření o přístupu podniků v eurozóně k financování, které ECB provádí ve spolupráci s Evropskou komisí. Toto šetření poskytuje především kvalitativní informace o podmínkách financování malých a středních podniků ve srovnání s velkými podniky. Jeho výsledky jsou k dispozici mimo jiné v členění podle velikosti podniku, ekonomické aktivity, stáří podniku a pro některé země eurozóny také podle jednotlivých zemí. V roce 2010 bylo dosaženo dalšího pokroku v implementaci výběrového šetření Euro systému o financích a spotřebě domácností. Toto šetření je v současné době prováděno NCB všech zemí eurozóny (v několika případech ve spolupráci s národními statistickými úřady). Jeho cílem je poskytnout mikroekonomické údaje o finančních i reálných aktivech a dlužích domácností a doplňující informace o tématech, jako jsou příjmy, spotřeba, zaměstnanost, nároky na důchod,

²² Statistické údaje byly publikovány prostřednictvím 74 měsíčních, čtvrtletních a ročních tiskových zpráv. Byly také zveřejňovány v Měsíčním bulletinu, publikaci Statistics Pocket Book a datovém skladu ECB Statistical Data Warehouse (viz statistická část internetových stránek ECB).

úspory a dědictví. Očekává se, že ke zveřejnění agregovaných ukazatelů pro celou eurozónu a k poskytnutí mikroekonomických údajů pracovníkům výzkumu dojde ve druhé polovině roku 2012.

Bylo také dosaženo pokroku v oblasti sběru a sestavování statistických údajů o držbě cenných papírů na základě informací o jednotlivých cenných papírech. Pokračuje pilotní projekt sestavování experimentálních statistik na základě nyní dostupných dat. Jsou také posuzovány možnosti vývoje harmonizované a nákladově efektivní udržitelné statistiky. Tyto údaje umožní vytvořit lépe harmonizovanou a kvalitnější statistiku a analyzovat držbu cenných papírů podle institucionálních sektorů a subsektorů na úrovni jednotlivých cenných papírů.

V prvním čtvrtletí 2010 byl poprvé zveřejněn čtvrtletně vydávaný seznam účelových finančních společností, který doplňuje denně aktualizovaný seznam MFI v EU a čtvrtletně aktualizovaný seznam investičních fondů. Tyto seznamy ESCB hodlá přeměnit na plnohodnotný registr finančních institucí. Seznamy účelových finančních společností a investičních fondů se ve srovnání se seznamem MFI vyznačují řadou dodatečných charakteristik, zejména informacemi o jednotlivých cenných papírech emitovaných těmito institucemi (ve formě kódů ISIN). Tento projekt je propojen s vývojem registru nadnárodních firem s názvem EuroGroups Register, vytvářeného Evropskou komisí, v jehož rámci v současné době probíhají snahy o odstranění právních překážek pro výměnu informací pro statistické účely.

ECB pokračovala v těsné spolupráci s dalšími mezinárodními organizacemi na vývoji mezinárodních statistických standardů. Společně s Eurostatem se ECB zaměřila především na probíhající revizi systému účtů ESA 95, který je třeba sladit se Systémem národních účtů 2008 a šestým vydáním manuálu MMF k sestavení platební bilance. Ve spolupráci s BIS a MMF rovněž zveřejnila druhou část příručky o statistice cenných papírů, která se zabývá dluhovými cennými papíry.

4.3 STATISTICKÉ POŽADAVKY VYPLYVÁJÍCÍ Z FINANČNÍ KRIZE

V důsledku finanční krize došlo na evropské i celosvětové úrovni ke zvýšení uživatelských požadavků na statistické údaje pro analýzu finanční stability. Vedle činností popsaných výše proběhlo v roce 2010 několik iniciativ s cílem umožnit ECB zajišťování činnosti sekretariátu ESRB a poskytovat ESRB potřebnou statistickou a analytickou podporu od okamžiku jejího založení (viz kapitola 6).

ESCB rovněž spolupracuje s orgány dohledu ve snaze překlenout rozdíly mezi statistickými a dohledovými požadavky. Díky spolupráci s Výborem evropských bankovních dohledů byl v roce 2010 publikován nový systém klasifikací. Tento systém postupem času pomůže snížit vykazovací zátěž pro subjekty, které jsou povinny poskytovat data Eurosystemu i orgánům dohledu. Dále se v případě základní sady ukazatelů bankovního sektoru zvýšila četnost vykazování konsolidovaných dat o bankovním sektoru, zveřejňovaných ve zprávě ECB o vývoji stability bankovního sektoru v EU (EU Banking Sector Stability Report), a to z roční na pololetní. Došlo také k urychlení zveřejňování a zkvalitnění obsahu ročního souboru dat. ECB rovněž v těsné spolupráci s ostatními bankami Eurosystemu vyvíjela statistiky pojišťoven a penzijních fondů. Tyto statistiky vycházejí ze stávajících zdrojů, především od orgánů dohledu, tj. nevyžadují sběr nových dat od vykazujících subjektů. S ohledem na další vývoj těchto statistik a na rostoucí uživatelské požadavky (pro účely makroekonomických analýz i analýz finanční stability) ECB úzce spolupracuje s Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, který je nástupcem Výboru evropských dohledů v pojišťovnictví a zaměstnaneckém penzijním pojištění (CEIOPS), aby bylo zajištěno, že budoucí požadavky na statistické výkaznictví budou v souladu se Solvency II a že bude minimalizována zátěž vykazujících subjektů.

V oblasti mezinárodní spolupráce se ECB podílí na statistických iniciativách podporovaných

ministry financí a guvernéry centrálních bank zemí skupiny G20, jejichž cílem je identifikovat a odstranit informační mezery. Jako člen Meziagenturní skupiny pro hospodářskou a finanční statistiku spolupracovala ECB s BIS, Evropskou komisí (Eurostatem), MMF, OECD, OSN a Světovou bankou na formulování akčního plánu předloženého na summitu G20 v červnu 2010. Tento akční plán obsahuje harmonogramy pro implementaci řady doporučení pro řešení problémů souvisejících s měřením rizik ve finančním sektoru, mezinárodními finančními vazbami a zranitelností ekonomik vůči šokům, ale také pro zveřejňování oficiálních statistik. ECB rovněž podporuje zdokonalování internetových stránek „Principal Global Indicators“, které se zaměřují na ekonomiky zemí G20.

5 EKONOMICKÝ VÝZKUM

V souladu s přístupem aplikovaným v celém Eurosystemu je cílem výzkumné činnosti v ECB i) poskytovat výsledky, které jsou relevantní pro formulování doporučení pro měnovou politiku a ostatní úkoly Eurosystemu, ii) udržovat a využívat ekonometrické modely pro účely sestavování ekonomických prognóz a projekcí a srovnávání dopadů alternativních politik a iii) komunikovat s akademickou obcí, například prostřednictvím publikování výsledků výzkumu v recenzovaných odborných časopisech, ale také prostřednictvím účasti na výzkumných konferencích a jejich organizování. V roce 2008 ECB zahájila víceletý plán revize své výzkumné činnosti, aby zohlednila zkušenosti z průběhu a dozvuků finanční krize. Později zde byly zahrnuty také činnosti zaměřené na podporu práce ESRB. V roce 2010 byla značná pozornost věnována analýzám finančních otázek, přičemž důraz byl kladen zejména na sestavení a využití nástrojů pro hodnocení makrobezpečnostních otázek a systémového rizika.

5.1 PRIORITY A VÝSLEDKY VÝZKUMU

Ekonomický výzkum v ECB je prováděn decentralizovaným způsobem: všechny útvary realizují výzkumné projekty podle svých potřeb a své odbornosti. Koordinaci výzkumu je pověřeno Generální ředitelství pro výzkum, které samo produkuje výzkumné práce vysoké kvality. Generální ředitel výzkumu stojí v čele Výboru pro koordinaci výzkumu, který přizpůsobuje výzkumné aktivity v ECB požadavkům této instituce a potřebám jejích politik. Výbor pro koordinaci výzkumu každý rok stanoví prioritní oblasti a s ohledem na ně usměrňuje zaměření výzkumu.

Hlavní prioritní oblasti výzkumu byly v roce 2010 stejné jako v roce 2009: prognózování a vývoj modelů, zkvalitnění měnové analýzy, porozumění transmisnímu mechanismu měnové politiky, finanční stabilita a makrobezpečnostní dohled a regulace, efektivnost evropského finančního systému, platební styk a vypořádání, mezinárodní vztahy a fiskální otázky. Pokud jde o realizaci těchto priorit, větší počet výzkumných projektů

než v minulosti se věnoval tématům spojeným s finančními a makrobezpečnostními otázkami. Zejména byl kladen důraz na vývoj a využití nástrojů pro monitorování finanční problematiky a podporu rozhodování v této oblasti. Výrazně vzrostl také počet výzkumných projektů věnovaných zkvalitnění měnové analýzy.

Výzkum v oblasti měnové analýzy se zaměřil na vývoj a využití kvantitativních metod hodnocení měnového vývoje s důrazem na poskytnutí kvalitních analytických podkladů pro přípravu měnověpolitických rozhodnutí. V roce 2010 mezi hlavní témata v rámci této priority výzkumu patřily strategie ukončení současných mimořádných opatření a analýza vztahu mezi makroekonomickými politikami a finanční stabilitou. Těmto tématům byla věnována dvě výzkumná fóra.²³ Výzkum v této oblasti vyústil ve vydání knihy „Enhancing monetary analysis“, jejímiž editory byli členové Výkonné rady Lucas Papademos a Jürgen Stark.²⁴

Pokud jde o transmisní mechanismus měnové politiky, byly zahájeny nebo pokračovaly nové projekty týkající se řady různých témat: vývoje cen aktiv a rizikové prémie, úlohy bankovního sektoru, finančních rozhodnutí nefinančních podniků a různorodosti, konkurenceschopnosti a přizpůsobování na úrovni jednotlivých zemí. Mezi další projekty, které byly zahájeny v minulých letech, patřily Program pro výzkum financí a spotřeby domácností²⁵, což je výzkumný program Eurosystemu založený v roce 2009, který shromažďuje a analyzuje mikroekonomické informace o širokém spektru rozhodování domácností, a výzkumné fórum ECB o komunikační politice centrálních bank.

Předmětem zkoumání byly také vazby mezi finanční stabilitou a měnovou politikou, přičemž důraz byl kladen na vývoj ukazatelů

23 Výzkumná fóra jsou formální interní kanály pro sdílení zkušeností a výsledků výzkumných projektů ECB týkajících se určitého tématu.

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

25 Výzkumné programy koordinují výzkumné aktivity Eurosystemu/ESCB a napomáhají šíření výsledků výzkumu. Mohou se jich účastnit také externí výzkumní pracovníci.

finanční stability a analýzu vztahu mezi finanční stabilitou a celkovým makroekonomickým vývojem. Vývoj ukazatelů finanční stability zahrnuje tvorbu modelů včasného varování, nástrojů pro zátěžové testy a modelů nákazy a systémového rizika. Pozornost je věnována novým oblastem výzkumu s cílem obohatit stávající modely zachycující vztah mezi finanční stabilitou a makroekonomickým vývojem. Řada projektů z této oblasti spadá pod nový výzkumný program ESCB zaměřený na makroobezřetnostní výzkum, který byl založen v březnu 2010 (viz box 10 v kapitole 6).

Výzkum efektivnosti finančního systému se zaměřil na porozumění peněžnímu trhu a zlepšení operačních rámců, včetně analýzy spreadů peněžního trhu a strategií ukončení mimořádných opatření.

V rámci Programu pro výzkum platebního styku²⁶ ECB pokračovala ve výzkumu jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA) a systému TARGET2. V roce 2010 se také uskutečnila konference zabývající se těmito tématy.

V mezinárodní oblasti byly hlavními tématy výzkumu globalizace, finanční a obchodní vazby a mezinárodní role eura. Globalizace a finanční a obchodní vazby byly předmětem dvou výzkumných fór. Diskuze na téma obchodních vazeb ovlivňuje tvorbu nástrojů pro modelování obchodních toků v rámci projekcí Eurosystemu/ECB.

V oblasti fiskální politiky pokračoval vývoj nástrojů pro sledování a analýzu veřejných financí a jejich efektivnosti a udržitelnosti. Novým tématem výzkumu v roce 2010 byla interakce mezi fiskální a měnovou politikou, zejména se zaměřením na období ukončování mimořádných opatření.

5.2 ŠÍŘENÍ VÝSLEDKŮ VÝZKUMU: PUBLIKACE A KONFERENCE

Stejně jako v předchozích letech byly výzkumné práce zaměstnanců ECB zveřejňovány

v rámci řady ECB Working Paper Series a řady ECB Occasional Paper Series. V roce 2010 bylo vydáno 138 publikací z řady ECB Working Paper Series a 14 publikací z řady ECB Occasional Paper Series. Autory nebo spoluautory celkem 104 publikací z řady ECB Working Paper Series byli pracovníci ECB, v mnoha případech společně s ekonomy Eurosystemu. Zbývající publikace byly napsány externími autory, kteří se účastnili konferencí a seminářů, pracovali ve výzkumných programech nebo absolvovali dlouhodobější stáže v ECB za účelem dokončení výzkumného projektu.²⁷ Jak se již stalo zvykem, očekává se, že většina těchto publikací bude nakonec vydána v předních recenzovaných akademických časopisech. V roce 2010 publikovali pracovníci ECB v akademických časopisech více než 113 článků. V roce 2010 ECB rovněž spolu s řadou dalších centrálních bank nadále poskytovala redakční podporu časopisu International Journal of Central Banking.

Další pravidelnou publikací ECB je Research Bulletin, jehož cílem je seznámit širší veřejnost s výsledky výzkumu. V roce 2010 byl vydán v březnu, červnu a listopadu. Zabýval se mimo jiné těmito tématy: zprávou o výsledcích Programu pro výzkum mzdového vývoje, analýzou fiskálních stimulů, finančními otázkami a jejich dopadem na měnovou politiku (např. analýzou rizik a jejich ocenění trhem, úvěrových standardů bank a vývojem na peněžních trzích během krize), zapracováním finančních fríkcí do modelů DSGE a kombinováním prognóz.²⁸

ECB v roce 2010 pořádala nebo spolupřátala 15 konferencí či seminářů s výzkumnou tematikou. Spolupřátateli konferencí byly Centrum pro výzkum hospodářské politiky (CEPR), Banka pro mezinárodní platby (BIS) a ostatní centrální banky, ať již uvnitř nebo vně Eurosystemu. Byla také zorganizována celá řada

²⁶ Podrobnější informace o tomto výzkumném programu jsou k dispozici na <http://www.paymenteconomics.org>

²⁷ Externí výzkumní pracovníci přijíždějí do ECB podle potřeby nebo v rámci formálních programů jako např. Lamfalussy Research Fellowship.

²⁸ Úplný přehled témat je k dispozici na <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>

seminářů s cílem šířit výsledky výzkumu v rámci ECB. Stejně jako v předchozích letech se většina konferencí a seminářů týkala konkrétních priorit výzkumu. Programy těchto akcí a přednesené příspěvky jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.²⁹

Dalším dlouhodobě využívaným mechanismem pro šíření výsledků výzkumu je pořádání sérií seminářů, z nichž dvě jsou mimořádně významné: Joint Lunchtime Seminars, kterou ECB organizuje spolu s Deutsche Bundesbank a Centrem pro finanční studia, a Invited Speaker Seminars. Semináře těchto dvou sérií se konají každý týden a externí pracovníci výzkumu na nich v ECB prezentují svoji aktuální práci. ECB také organizuje výzkumné semináře na méně pravidelné bázi mimo tyto dvě série.

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

6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽOVÁNÍ ZÁKAZU MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ A ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU

Podle čl. 271 písm. d) Smlouvy je ECB pověřena úkolem sledovat dodržování zákazů plynoucích z článků 123 a 124 Smlouvy a nařízení rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 ze strany 27 národních centrálních bank členských zemí (NCB) a ECB. Článek 123 zakazuje ECB a NCB poskytovat vládám a institucím či orgánům Evropské unie možnost přečerpání zůstatků bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru, stejně jako od nich přímo nakupovat dluhové nástroje. Článek 124 zakazuje jakékoliv opatření, které by nebylo založeno na obezřetném posouzení a které by umožňovalo zvýhodněný přístup vlád a institucí a orgánů Evropské unie k finančním institucím. Evropská komise souběžně s Radou guvernérů monitoruje, jak členské státy dodržují výše uvedená ustanovení.

ECB také sleduje, jak centrální banky EU nakupují na sekundárních trzích dluhové nástroje emitované domácím veřejným sektorem, veřejným sektorem jiných členských států a institucemi a orgány EU. V souladu s body odůvodnění nařízení Rady (ES) č. 3603/93 nesmí být akvizice dluhových nástrojů veřejného sektoru na sekundárním trhu využita k obcházení cíle článku 123 Smlouvy. Takové nákupy se nesmějí stát formou nepřímého měnového financování veřejného sektoru.

Sledování dodržování zákazů v roce 2010 naznačuje, že v následujících případech nebyla dodržena ustanovení článků 123 a 124 Smlouvy a souvisejících nařízení Rady.

Za prvé to byl sedmidenní vklad portugalské centrální banky ve výši 12,5 mil. USD u banky portugalského veřejného sektoru dne 13. května 2010, ke kterému došlo v důsledku provozní chyby. Za druhé, nizozemská centrální banka provedla zálohové platby v kontextu operace nizozemského systému pojištění vkladů. Je nutné, aby byly přijaty právní předpisy, na jejichž základě by byl nizozemský systém pojištění vkladů v souladu se zákazem

měnového financování. Za třetí, kyperská centrální banka úročila zůstatky na běžném účtu systému pojištění vkladů sazbou vyšší, než jsou srovnatelné tržní sazby, což není v souladu s cíli zákazu měnového financování. V tomto ohledu kyperská centrální banka oznámila, že přijala rozhodnutí, že nejpozději od začátku roku 2012 bude tento účet úročit tržními sazbami. Za čtvrté, systém úročení vládních vkladů u italské centrální banky vedl k úročení vyšší sazbou, než jsou srovnatelné tržní sazby. V této souvislosti italská centrální banka oznámila, že systém úročení v současné době prochází revizí. Revize by měla být dokončena co možná nejdříve, aby bylo dosaženo souladu s cíli zákazu měnového financování.

Obecně je třeba připomenout, že zákazy podle čl. 123 a 124 Smlouvy je třeba důsledně respektovat, a to i v případě finanční krize.

6.2 PORADNÍ FUNKCE

Článek 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy vyžaduje, aby ECB byla konzultována ve věci jakýchkoliv navrhovaných právních předpisů Evropské unie nebo návrhů vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti Evropské centrální banky.³⁰ Všechna stanoviska ECB jsou zveřejňována na internetových stránkách ECB. Stanoviska ECB k navrhovaným předpisům EU jsou zveřejněna také v Úředním věstníku Evropské unie.

ECB v roce 2010 přijala 95 stanovisek týkajících se navrhovaných právních předpisů EU nebo vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB: deset se týkalo návrhů legislativy EU a 85 vnitrostátních předpisů. V roce 2009 to bylo 100 stanovisek. Seznam stanovisek přijatých v roce 2010 a na začátku roku 2011 je uveden v příloze této výroční zprávy.

³⁰ Spojené království je vyňato z povinnosti konzultovat ECB na základě Protokolu o některých ustanovení týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, jenž je připojen ke Smlouvě (Úř. věst. C 83, 30.3.2010, s. 284).

Stanoviska ECB vydaná na žádost Rady, Evropského parlamentu a Evropské komise se týkala mimo jiné probíhajících reforem správy ekonomických záležitostí a regulace finančního sektoru, jakož i legislativy spojené se zavedením eura v Estonsku a přepočítacího koeficientu mezi eurem a estonskou korunou³¹ (viz kapitola 3).

Jako součást pokračující reformy správy ekonomických záležitostí v EU uvítala ECB návrh Evropské komise na zvýšení kvality statistického vykazování v souvislosti s postupem při nadměrném schodku, který je součástí Paktu stability a růstu³². V jiném stanovisku³³ ECB uvítala komplexní balíček legislativních návrhů zaměřených na posílení rámce ekonomického a rozpočtového dohledu v EU. Mezi tyto návrhy patřilo zavedení rámce makroekonomického dohledu, což ECB zvláště uvítala, jelikož se jím uzavírá důležitá mezera ve správě ekonomických záležitostí EU. ECB zároveň vyzvala zákonodárce EU a členské státy, aby využili probíhající legislativní proces k posílení správy ekonomických záležitostí v maximální míře podle Smluv. ECB poznamenala, že návrhy by měly umožnit větší automatickost, a zejména navrhla, že by se Rada nebo alespoň Euroskupina měly formou prohlášení zavázat k následujícím návrhům a doporučením Komise ohledně pokračujících postupů vůči členským státům neplnícím své závazky. ECB také dodala podněty k formulacím všech těchto návrhů.

Pokud jde o reformu dohledu v EU, ECB podporuje navrhovanou novelu souhrnné směrnice („omnibus directive“), která je novelou 11 směrnic týkajících se finančního sektoru a zajišťuje řádné fungování evropských dohledových orgánů (ESA) a Evropské rady pro systémová rizika (ESRB).³⁴ Návrhy ECB se zaměřily na záležitosti významné pro ECB/ESCB a ESRB, jako je např. odstranění právních překážek pro sdílení informací mezi ECB/ESCB, ESRB, evropskými dohledovými orgány (ESA) a národními orgány dohledu. ECB se rovněž vyjádřila k nezbytným úpravám pravidel pro doplňkový dohled nad finančními osobami ve finančních konglomerátech za účelem

zaplnění některých mezer v dohledu, např. zahrnutí investičních společností se správou aktiv (asset management companies) pod dohled nad finančními konglomeráty.³⁵

V souvislosti s reformou regulace trhu finančních služeb v pokrizovém období vydala ECB stanoviska k několika návrhům včetně revize kapitálových požadavků a regulace ratingových agentur.³⁶ ECB podporovala snahu vytvořit silný regulační rámec, který by měl v budoucnu zabránit finančním krizím a přitom zachovat rovné podmínky a tam, kde je to možné, přispět ke sblížení pravidel ve světovém měřítku. ECB zdůraznila nutnost zachování řádných postupů rizikové hodnocení aktiv krytých systémem zajištění používaném v Eurosystemu, včetně toho, že centrální banky mají možnost přístupu k informacím o strukturovaných finančních nástrojích včetně informací o podkladových úvěrech. Pokud jde o navrhované nařízení týkající se mimoburzovních derivátů, ústředních protistran a registrů obchodů, ECB uvítala tento krok směřující k realizaci dohody zemí skupiny G20 ze září 2009, podle níž by se standardizované mimoburzovní derivátové kontrakty měly obchodovat na burzách nebo v případě potřeby v rámci elektronického obchodování a měly by být vypořádány prostřednictvím ústředních protistran do konce roku 2012.³⁷ ECB nicméně vyjádřila také řadu obav, zejména pokud jde o nedostatečné zvážení dohledových kompetencí ECB a národních centrálních bank a o ustanovení týkající se přístupu k facilitám centrálních bank.

ECB rovněž reagovala na značný počet konzultací ze strany národních orgánů, z nichž některé se týkaly vývoje struktury dohledu v Irsku, Řecku, Francii a Rakousku.³⁸ ECB zaznamenala sloučení orgánů dohledu ve

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Viz také kapitola 5 této výroční zprávy.

34 CON/2010/23.

35 CON/2010/6.

36 CON/2010/65 a CON/2010/82.

37 CON/2011/1.

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

Francii a uvítala vytvoření nového orgánu Prudential Control Authority, jemuž bude předsedat guvernér Banque de France.³⁹ Navrhovaný systém má zvýšit možnosti Banque de France pokud jde o poskytování analytické podpory ESRB. ECB dále uvítala navrhovanou restrukturalizaci Central Bank and Financial Services Authority of Ireland⁴⁰, jejímž cílem je, aby centrální banka plně odpovídala za dohled nad úvěrovými a finančními institucemi. ECB podrobně sledovala dodržování nezávislosti centrální banky a zákaz měnového financování.

ECB byla dále konzultována ohledně řady opatření týkajících se stability finančních trhů, z nichž některá souvisela s finanční krizí.⁴¹ ECB zejména vydala stanovisko⁴² k návrhu řeckého zákona o založení fondu finanční stability za účelem udržení stability řeckého bankovního systému prostřednictvím rekapitalizace úvěrových institucí. ECB uvítala úzké vazby mezi fondem a systémem bankovního dohledu. Vzhledem k současným pravomocem řecké centrální banky v oblasti dohledu by tento zákon měl zajistit, aby byly řádně dodržovány kapitálové požadavky. ECB uvítala iniciativní roli guvernéra řecké centrální banky při jmenování členů rady tohoto fondu.

V připomínkách k návrhu německého zákona o systémech pro odškodnění v úvěrových a finančních institucích a pojišťovnách⁴³ ECB zdůraznila obecnou důležitost sladění relevantních požadavků s mezinárodními standardy a legislativou EU s cílem zabránit regulatorním arbitrážím a omezit podstupování nadměrného rizika. Další stanoviska k postupům pro úvěrové instituce ve finančních potížích vyzdvihla důležitost efektivního systému řešení problémů pro zajištění stability finančního systému.⁴⁴ Ve stanoviscích k novému režimu rušení úvěrových institucí v potížích v Dánsku⁴⁵ a k restrukturalizaci bank v Německu⁴⁶ ECB uvítala další snížení role státu ve prospěch režimů řešení problémů především na základě financování sektorem úvěrových institucí. Tam, kde krizová situace vyžaduje dodatečné využití veřejných prostředků, měl by být bankovní sektor vyzván, aby je státu uhradil. To by mělo

dále podpořit disciplínu trhů a řešit riziko morálního hazardu. Ve stanovisku k návrhu úpravy opatření týkajících se podpory státní pokladny v Polsku⁴⁷ vyjádřila ECB obavu, že se tato opatření – v rozporu s požadavkem, aby národní podpůrná opatření byla dočasná – přemění na opatření na dobu neurčitou. Jestliže nebude obnoven dočasný režim, nebude možné prodloužení takového režimu podrobit nezbytné revizi s ohledem na aspekty měnové politiky a finanční stability.

V oblasti statistiky byla ECB konzultována ohledně vytvoření řeckého statistického systému a zřízení nezávislého statistického orgánu v Řecku.⁴⁸ ECB zdůraznila, že důvěryhodnost rozpočtového dohledu v EU, a konečně i důvěryhodnost a řádné fungování měnové unie, závisí na spolehlivém a včasném sestavení statistik souvisejících s postupem při nadměrném schodku, které by měly být nezávislé na politických cyklech. Ve svém stanovisku k právnímu rámci pro tvorbu národních statistik v Estonsku⁴⁹ ECB zdůraznila, že je důležité zajistit nezávislost Estonského národního statistického úřadu, neboť tento úřad bude mít po přijetí eura⁵⁰ zásadní význam pro hladké fungování rámce HMU.

ECB přijala několik stanovisek týkajících se národních centrálních bank, včetně změn statutů bulharské, dánské, estonské, irské, francouzské, litevské, maďarské a polské národní centrální

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 a CON/2010/48.

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

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 a CON/2010/63.

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

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 ECB byla konzultována také ohledně několika návrhů legislativních opatření v souvislosti s přípravami na zavedení eura v Estonsku. Podrobnosti viz část 2 kapitola 3.

banky.⁵¹ ECB upozornila na to, že nejistota ohledně právního postavení nemovitostí litevské centrální banky podkopává institucionální a finanční nezávislost této národní centrální banky.⁵² ECB uvítala navýšení kapitálu a statutárních rezerv Banque de France.⁵³ Řada stanovisek se týkala odměňování zaměstnanců národních centrálních bank v souvislosti s právními předpisy zaměřenými na obnovení rozpočtové rovnováhy.⁵⁴ ECB uvítala snahu o dosažení fiskální konsolidace a zdůraznila, že v zájmu ochrany autonomie národních centrálních bank v oblasti zaměstnanecké politiky se o navrhovaných právních předpisech o odměňování zaměstnanců národních centrálních bank musí rozhodovat v těsné a účinné spolupráci s těmito bankami a přihlížet k jejich názoru tak, aby mohly nadále samostatně vykonávat úkoly, které jim byly svěřeny na základě Smlouvy, Statutu ESCB a vnitrostátních právních předpisů. Ve svém stanovisku k úsporným opatřením v Portugalsku⁵⁵ se ECB zabývala nutností efektivní spolupráce a zdůraznila, že absence takové spolupráce by vedla k závažnému porušení zásady nezávislosti centrální banky. Pokud jde o Maďarsko, ECB vyjádřila obavy ohledně častých změn zákona o maďarské centrální bance a uvedla, že jedním z faktorů nezávislosti centrální banky je stabilní právní rámec centrální banky, a varovala před opatřeními, která se snaží – v rozporu s požadavkem nezávislosti centrální banky podle čl. 130 Smlouvy⁵⁶ – ovlivňovat guvernéra a ostatní členy rozhodovacích orgánů maďarské centrální banky. ECB rovněž konstatovala, že snižování platů zaměstnanců centrální banky musí být v souladu se zákazem měnového financování podle čl. 123 Smlouvy.⁵⁷

Od roku 2008 jsou informace o zřejmých a závažných⁵⁸ případech nesplnění povinnosti konzultovat ECB ohledně návrhů vnitrostátních právních předpisů a právních předpisů Evropské unie obsaženy také ve výroční zprávě.

V roce 2010 ECB zaznamenala dva případy, kdy navrhované právní předpisy EU nebyly s ECB konzultovány, včetně jednoho případu, kdy ECB vydala stanovisko ze své vlastní

iniciativy. První případ se týkal návrhu nařízení Komise, kterým se provádí nařízení (ES) č. 177/2008, kterým se zavádí společný rámec pro registry hospodářských subjektů pro statistické účely v souvislosti s výměnou důvěrných údajů mezi Eurostatem a centrálními bankami.⁵⁹ ECB se domnívá, že toto nařízení je důležité pro spolupráci ECB s institucemi, orgány, úřady a agenturami EU, které se zabývají sběrem statistických dat, která ESCB potřebuje k plnění úkolů podle čl. 5 statutu ESCB, a mělo být proto v příslušném stadiu legislativního procesu s ECB konzultováno.

Druhý případ se týkal návrhu směrnice, kterým se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad politikami odměňování.⁶⁰ ECB byla konzultována ohledně dřívějšího návrhu a 12. listopadu 2009 k němu vydala stanovisko.⁶¹ Dne 7. července 2010 Evropský parlament schválil směrnici, kde byla provedena řada změn, a která byla následně předložena Radě k formálnímu schválení.⁶² Vzhledem k povinnosti konzultovat ECB znovu o závažných změnách navrhovaných zákonů, které spadají do její kompetence, vydala ECB

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

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

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

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

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

58 ECB pod pojmem „zřejmý“ rozumí případy, kdy není právní pochybnost, že ECB měla být konzultována, a pod pojmem „závažný“ rozumí případy, kdy platí následující: (i) pokud by byla ECB konzultována, vyjádřila by významné kritické připomínky k obsahu legislativního návrhu nebo (ii) návrh má zásadní význam pro ESCB.

59 Nařízení Komise (EU) č. 1097/2010 z 26. listopadu 2010, kterým se provádí nařízení (ES) č. 177/2008, kterým se zavádí společný rámec pro registry hospodářských subjektů pro statistické účely v souvislosti s výměnou důvěrných údajů mezi Komisí (Eurostatem) a centrálními bankami. Úř. věst. L 312, 27.11. 2010, s. 1.

60 COM(2009) 362 konečná verze.

61 CON/2009/94.

62 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad zásadami odměňování, Úř. věst. L 329, 14.1.2010, s.3.

6. srpna 2010 z vlastní iniciativy stanovisko k tomuto pozměněnému návrhu.⁶³

V roce 2010 ECB zaznamenala deset případů, kdy s ní navrhované vnitrostátní právní předpisy nebyly konzultovány, a vydala jedno stanovisko z vlastní iniciativy. Následujících pět případů je považováno za zřejmé a závažné.

Bulharské úřady nekonzultovaly s ECB zákon o složení a funkcích Komise pro finanční dohled (Financial Supervision Commission) a především parametry Poradní rady pro finanční stabilitu (Financial Stability Advisory Council), což je pro ESCB záležitost zásadního významu.

ECB nebyla konzultována ohledně portugalského zákona, který centrální bance zadává některé nové úkoly. Tento zákon je pro ESCB velmi důležitý, neboť se týká finanční nezávislosti národní centrální banky, a ECB by k němu měla závažné kritické připomínky.

Pokud jde o opatření spojená s finanční krizí, nebyla ECB konzultována ve třech případech. Řecké úřady nekonzultovaly s ECB ve dvou případech: za prvé v případě návrhu zákona o reformě systému nábory zaměstnanců ve veřejném sektoru, která má vliv na výhradní pravomoc řecké centrální banky najímat zaměstnance zvláštní kategorie, a za druhé návrh zákona, který mimo jiné stanoví omezení nábory zaměstnanců subjekty veřejného sektoru, včetně řecké centrální banky, jakožto způsob omezení nepříznivých důsledků přetrvávající rozpočtové krize. Slovinské úřady nekonzultovaly s ECB právní předpisy týkající se poskytování státních záruk a úvěrů úvěrovým institucím. ECB se domnívá, že tyto případy mají pro ESCB zásadní význam, neboť se týkají finanční krize a záchranných opatření přijímaných členskými státy.

Od roku 2010 jsou informace o zřejmých a opakujících se případech nesplnění povinnosti členských států konzultovat ECB obsaženy také ve výroční zprávě. Opakující se případy jsou případy, kdy jeden členský stát nekonzultuje s ECB nejméně třikrát za dva po sobě následující

roky s tím, že na každý z těchto roků připadá nejméně jeden případ. ECB zaznamenala dva případy, kdy nebyla konzultována ohledně návrhu vnitrostátních předpisů v roce 2009, a tři případy v roce 2010, a to u Řecka a Maďarska.

6.3 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ EVROPSKÉ UNIE, EVROPSKÉHO NÁSTROJE FINANČNÍ STABILITY A SDRUŽENÝCH BILATERÁLNÍCH ÚVĚRŮ ŘECKÉ REPUBLICE

V souladu s čl. 141 odst. 2 Smlouvy a s články 17, 21.2, 43.1 a 46.1 statutu ESCB společně s článkem 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002, ve znění nařízení (ES) č. 431/2009 ze dne 18. května 2009, má ECB nadále odpovědnost za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci podle rozhodnutí ECB/2003/14 ze dne 7. listopadu 2003 ve znění rozhodnutí ECB/2009/17 ze dne 19. června 2009. ECB v roce 2010 obdržela za EU čtyři platby, které převedla do zemí dlužníků (Rumunsko a Lotyšsko). U osmi úvěrů v rámci tohoto mechanismu byly splatné úroky, které ECB příslušným způsobem vypořádala. K 31. prosinci 2010 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci 12,1 mld. EUR.

V souvislosti se smlouvou o úvěrové facilitě mezi členskými státy, jejichž měnou je euro⁶⁴, a Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ jako věřiteli a Řeckou republikou jako dlužníkem a řeckou centrální bankou jako jednatelům dlužníka a podle článků 17 a 21.2 statutu ESCB a článku 2 rozhodnutí ECB/2010/4 ze dne 10. května 2010 je ECB odpovědná za zpracování všech souvisejících plateb jménem věřitelů i dlužníka. V roce 2010 ECB obdržela dvě platby od věřitelů, které převedla dlužníkovi. U obou úvěrů byly splatné úroky, které ECB příslušným způsobem vypořádala.

⁶³ CON/2010/65.

⁶⁴ Kromě Řecké republiky a Spolkové republiky Německo.

⁶⁵ Jedná se o veřejném zájmu podle pokynů a se zárukou Spolkové republiky Německo.

K 31. prosinci 2010 činil nesplacený zůstatek sdružených bilaterálních úvěrů ve prospěch Řecké republiky 21 mld. EUR.

V souladu s čl. 122 odst. 2 a čl. 132 odst. 1 Smlouvy, články 17 a 21 statutu ESCB a článkem 8 nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 má ECB odpovědnost za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie na základě Evropského stabilizačního mechanismu (EFSM). ECB v této souvislosti na základě článku 2 rozhodnutí ECB/2010/17 ze dne 14. října 2010 otevřela účet Evropské komisi. V roce 2010 nebyly v rámci EFSM provedeny žádné operace.

Podle článků 17 a 21 statutu ESCB (společně s čl. 3 odst. 5 rámcové dohody o EFSF) je ECB odpovědná za správu úvěrů poskytovaných členským státům EU, jejichž měnou je euro, v rámci Evropského nástroje finanční stability (EFSF). ECB otevřela v této souvislosti pro EFSF účet na základě článku 1 rozhodnutí ECB/2010/15 ze dne 21. září 2010. V roce 2010 nebyly v rámci EFSF provedeny žádné operace.

6.4 SLUŽBY SPRÁVY REZERV EUROSYSTÉMU

V roce 2010 bylo i nadále nabízeno komplexní spektrum služeb podle rámce vytvořeného v roce 2005 pro správu rezervních aktiv zákazníků Eurosystemu, která jsou denominována v eurech. Služby, které jsou k dispozici centrálním bankám, měnovým orgánům a orgánům státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodním organizacím, jsou nabízeny za harmonizovaných podmínek a v souladu se všeobecnými tržními standardy jednotlivými centrálními bankami Eurosystemu (poskytovatelé služeb Eurosystemu). ECB plní roli koordinátora celkového procesu tím, že zajišťuje hladké fungování tohoto rámce. Počet zákazníků udržujících obchodní vztahy s Eurosystemem zůstal v roce 2010 stabilní. Pokud jde o samotné služby, došlo k mírnému zvýšení celkových hotovostních zůstatků zákazníků (včetně vkladů) a držby cenných papírů.



Pohled na Grossmarkthalle z jihu před zahájením hlavních stavebních prací. V památkově chráněné Grossmarkthalle se dříve nacházela velkoobchodní tržnice, kde se prodávalo ovoce a zelenina. Byla postavena v letech 1926 až 1928 podle návrhu profesora Martina Elsaessera.

KAPITOLA 3

VSTUP ESTONSKA DO EUROZÓNY

I HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ESTONSKU

Dne 13. července 2010 přijala Rada Evropské unie rozhodnutí, kterým Estonsku umožnila, aby od 1. ledna 2011 přijalo euro jako svou měnu, čímž se počet zemí eurozóny zvýšil z 16 na 17. Rozhodnutí Rady vycházelo z konvergenčních zpráv, které v květnu 2010 zveřejnila ECB a Evropská komise, a navazovalo na diskuze v Evropské radě, stanovisko Evropského parlamentu, návrh Evropské komise a doporučení Euroskupiny. V též den Rada přijala také nařízení, kterým určila neodvolatelný přepočítací koeficient estonské koruny a eura. Tento přepočítací koeficient byl stanoven ve výši 15,6466 EEK za euro. Tato hodnota představovala i centrální paritu estonské koruny po celou dobu členství této země v mechanismu směnných kurzů II (ERM II).

Po několik let bylo Estonsko jednou z nejrychleji rostoucích ekonomik EU. Silná hospodářská expanze s jasnými znaky přehřívání v letech 2005 až 2007 se však ukázala jako neudržitelná. V roce 2007 již hospodářský růst začal zpomalovat,

zůstal však nadále silný. V důsledku tohoto neudržitelného makroekonomického vývoje a zhroutil světového obchodu došlo v roce 2009 v Estonsku k podstatnému obratu v hospodářské aktivitě a k výraznému hospodářskému poklesu (viz tabulka 14). Estonsko pak v ekonomice provedlo významné změny, které přispěly ke zmírnění některých vnějších a vnitřních nerovnováh nahromaděných v letech velmi rychlého růstu. V roce 2010 začala hospodářská činnost oživovat: roční růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí roku 2010 přešel do kladných čísel a ve čtvrtém čtvrtletí činil 6,6 %. Pokud jde o vnější vývoj, zaznamenalo Estonsko v letech 2000 až 2008 vysoký průměrný schodek kombinovaného běžného a kapitálového účtu ve výši 10 % HDP. Náprava těchto vysokých schodků byla klíčovým prvkem nutného procesu úprav, kterým Estonsko procházelo po období přehřátí. Po prudkém poklesu domácí poptávky, který vedl ke snížení dovozu, se schodek snížil a změnil se v přebytek, který ve třetím čtvrtletí 2010 činil 8,4 %.

Tabulka 14 Hlavní ekonomické ukazatele Estonska

(meziroční změny v %; průměr za období, není-li uvedeno jinak)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Růst reálného HDP	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Příspěvek k růstu reálného HDP (v procentních bodech)</i>												
Domácí poptávka (bez zásob)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Čistý vývoz	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
Inflace měřená HICP	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Náhrada na zaměstnance	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominální jednotkové mzdové náklady	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
Deflátor HDP	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Deflátor dovozu	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Míra nezaměstnanosti (v % pracovní síly)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Celková zaměstnanost	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Saldo běžného a kapitálového účtu (v % HDP)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Saldo hospodaření vládního sektoru (v % HDP) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Veřejný dluh (v % HDP) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominální 3měsíční sazba peněžního trhu (v %)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominální směnný kurz vůči euru ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Zdroje: ECB, Eurostat, Evropská komise.

1) Estonská koruna za euro.

2) Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2010.

3) Předběžný odhad.

Výsledky estonského hospodářství z hlediska inflace byly v posledním desetiletí velice nestálé. Inflace měřená HICP, která v období od poloviny 90. let 20. století do roku 2003 celkově klesala, začala v roce 2004 růst v důsledku náhlého zvýšení regulovaných cen, které částečně souviselo s přistoupením k EU, přičemž došlo k nárůstu cen energií a objevily se známky přehřátí. V roce 2008, i přes prudké zpomalení hospodářského růstu, inflace dále rostla a dosáhla maximální hodnoty 10,6 %, což odráželo růst světových cen komodit, opatření spojená s harmonizací daní a opožděnou reakci mezd na měnící se ekonomické prostředí. S pokračujícím propadem ekonomiky do recese se meziroční inflace rychle snižovala, v některých měsících vykazovala záporné hodnoty, přičemž v roce 2009 dosáhla v průměru hodnoty 0,2 %. Ve druhé polovině roku 2010 se inflace měřená HICP znovu značně zvýšila, což odráželo dopad vyšších cen komodit na světových trzích, nárůst regulovaných cen a spotřebních daní i oživení hospodářské aktivity. Za celý rok 2010 inflace měřená HICP činila 2,7 %.

Estonská míra nezaměstnanosti, která odráží prudké hospodářské změny posledních let, je v současné době vysoká a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2010 činila v průměru 13,6 %. Ačkoli estonský trh práce je poměrně pružný, stále přetrvávají regionální rozdíly v zaměstnanosti a nezaměstnanosti a nevhodná skladba kvalifikace. Tyto činitele přispěly k vysokému růstu mezd v období let 2005 až 2008. Slabá ekonomická aktivita a růst nezaměstnanosti přispěly k prudkému zpomalení růstu mezd v soukromém i veřejném sektoru. Toto přizpůsobení je nutné k zajištění toho, aby se dočasně vysoká míra nezaměstnanosti v Estonsku nestala trvalou.

V období let 2000 až 2009 Estonsko obecně uplatňovalo zdravou fiskální politiku, a díky tomu do roku 2007 dosahovalo téměř vyrovnaných či přebytkových rozpočtů. Celkové saldo vládního sektoru se však v roce 2008 zhoršilo v souvislosti s výrazným poklesem ekonomiky. Schodek veřejných rozpočtů vzrostl na 2,8 % HDP v roce 2008

a následně klesl na 1,7 % HDP v roce 2009 díky významným konsolidačním opatřením vlády zhruba ve výši 9 % HDP (odhaduje se, že přibližně jedna třetina těchto opatření má dočasný charakter). Schodek v roce 2009 patřil k nejnižším v eurozóně a Estonsko je jednou z mála zemí EU, na kterou se v současné době nevztahuje postup při nadměrném schodku. Poměr veřejného dluhu k HDP v roce 2009 činil 7,2 % HDP. Podle Evropské komise je pravděpodobné, že v roce 2010 estonský schodek veřejných rozpočtů klesne na 1,0 % HDP, přičemž hrubý veřejný dluh je prognózován na úrovni 8,0 % HDP. Do budoucna by měla být navržena další konsolidační opatření v zájmu návratu k přebytkovému stavu v souladu se střednědobým cílem do roku 2013, což by Estonsku umožnilo zachovat udržitelný stav veřejných financí.

Rozhodnutí hospodářské a měnové politiky měla důležitou úlohu při formování konvergenčního procesu Estonska v posledním desetiletí. Po přijetí režimu currency board v roce 1992 byla koruna fixována nejprve k německé marce a po roce 1999 k euru. Kromě toho byla v roce 2003 do zákona o centrální bance zakotvena orientace měnové politiky na dosažení cenové stability jako primárního cíle měnové politiky. V období let 2005 až 2008 však podmínky měnové politiky v Estonsku v rámci režimu currency board začaly být obecně příliš expanzivní. I přes poměrně dobré výsledky fiskálních sald nebyla celková orientace hospodářské politiky země dostatečně přísná, aby omezila poptávkové tlaky a podpořila cenovou stabilitu. To vedlo k nadměrnému růstu úvěrů a zvýšení cen aktiv, zejména na trhu rezidenčních nemovitostí, s tím, že ke zmírnění výsledných nerovnováh došlo v rámci tvrdé recese.

Rámec měnové politiky estonské centrální banky (Eesti Pank) znamenal, že rozhodnutí ECB o úrokových sazbách přímo ovlivňovala úrokovou sazbu pro estonské hospodářství. Úrokové sazby peněžního trhu v Estonsku po mnoho let v podstatě sledovaly srovnatelné sazby eurozóny. Po prohloubení finanční krize na podzim roku 2008 však vzrostly rizikové

prémie, tržní sazby se stále více vzdalovaly od peněžních trhů eurozóny a spready vůči eurozóně se zvýšily. Od listopadu 2009 se spready peněžního trhu začaly značně zužovat – což odráželo snahy o fiskální konsolidaci, pokles globální averze k riziku a měnící se očekávání trhu ohledně přijetí eura v Estonsku. Přes určité fluktuace toto zužování postupně vedlo ke konvergenci úrokových sazeb estonského peněžního trhu s eurozónou.

Aby plně využilo výhody eura a umožnilo efektivní fungování přizpůsobovacích mechanismů v rozšířené eurozóně, musí Estonsko provádět hospodářskou politiku, která bude plně zaměřena na zajištění udržitelnosti procesu konvergence. V tomto ohledu je zásadní zajistit nízkoinflační

prostředí. Je nezbytné, aby vedle měnové politiky pomáhaly estonskému hospodářství vypořádat se s potenciálními šoky a vyhnout se opakování makroekonomických nerovnováh také ostatní oblasti politiky. Důležité je, že estonské orgány veřejně zdůraznily, že jejich hlavním cílem je zajistit ekonomické prostředí podporující ve střednědobém výhledu udržitelný růst produkce a zaměstnanosti v kontextu vyvážených makroekonomických podmínek a cenové stability. K tomu musí estonské orgány usilovat o důsledné plnění rámce, který tvoří: (i) další fiskální konsolidace, (ii) pokračování strukturálních reforem a (iii) další posilování politiky finančního sektoru zaměřené na zajištění finanční stability a prevenci kumulace možných rizik.

Box 9

STATISTICKÉ DŮSLEDKY ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O ESTONSKO

Vstup Estonska do eurozóny dne 1. ledna 2011 představoval pátý případ, kdy bylo nutné pozměnit statistické řady pro eurozónu tak, aby zahrnuly další členské země (Řecko vstoupilo v roce 2001, Slovinsko v roce 2007, Kypr a Malta v roce 2008 a Slovensko v roce 2009). Příprava statistických údajů za rozšířenou eurozónu byla v nutných případech koordinována s Evropskou komisí.

Vstup Estonska do eurozóny znamená, že estonští rezidenti – fyzické i právnické osoby – se stali rezidenty eurozóny. To ovlivňuje statistické údaje evidující transakce (toky) a pozice rezidentů eurozóny navzájem a vůči rezidentům zemí mimo eurozónu, například statistické údaje o měnových pozicích, platebních bilancích a mezinárodních investičních pozicích, jakož i o finančních účtech. V těchto případech musí nyní být transakce a pozice mezi rezidenty Estonska a ostatními rezidenty eurozóny „konsolidovány“, aby byla zajištěna řádná definice rezidenta eurozóny ve všech dotčených statistických výkazech.

Od ledna 2011 musí Estonsko splňovat všechny statistické požadavky ECB, tj. poskytovat plně harmonizované a srovnatelné národní údaje.¹ Protože příprava na novou statistiku vyžaduje dlouhý čas, zahájily banka Eesti Pank a ECB statistické přípravy značnou dobu před vstupem Estonska do EU. Poté, co se v roce 2004 stala členem ESCB, zintenzivnila Eesti Pank své přípravy na splnění požadavků ECB v oblasti měnové a finanční statistiky, statistiky vnějších hospodářských vztahů, vládní finanční statistiky a finančních účtů. Kromě toho musela uskutečnit potřebné přípravy na začlenění estonských úvěrových institucí do systému minimálních rezerv ECB a splnit příslušné statistické požadavky v této oblasti.

1 Statistické požadavky ECB jsou shrnuty v dokumentu „Statistika ECB: přehled“, duben 2010.

Pro instituce a osoby poskytující statistické údaje a národní centrální banky ostatních zemí eurozóny rozšíření eurozóny znamená, že od ledna 2011 musí vykazovat transakce (či toky) a pozice vůči rezidentům Estonska v rámci údajů za eurozónu namísto transakcí a pozic vůči rezidentům zemí mimo eurozónu, jak tomu bylo dříve.

Kromě toho Estonsko a všechny ostatní země eurozóny poskytly údaje s dostatečnými geografickými a odvětvovými podrobnostmi zpětně až do roku 2004, roku přistoupení Estonska k EU. Tyto historické údaje umožní sestavení agregátů za eurozónu v jejím novém složení za několik let před rozšířením.

Pokud jde o zveřejňování statistických údajů za eurozónu, ECB poskytla uživatelům on-line přístup ke dvěma souborům časových řad, z nichž jedna obsahuje údaje za současnou eurozónu (tj. včetně Estonska) zpětně dle dostupnosti dat a jedna propojuje jednotlivá složení eurozóny počínaje 11 zeměmi v roce 1999.

2 PRÁVNÍ ASPEKTY ZAČLENĚNÍ ESTONSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSYSTÉMU

Podle článku 140 Smlouvy přezkoumala ECB statut estonské centrální banky (Eesti Pank) a další příslušné estonské právní předpisy z hlediska jejich souladu s článkem 131 Smlouvy. ECB kladně posoudila slučitelnost estonských právních předpisů se Smlouvou a se Statutem ESCB za předpokladu, že včas vstoupí v platnost další legislativní změny estonských právních předpisů, jak uvádí konvergenční zpráva ECB zveřejněná v květnu 2010. ECB konstatovala, že dne 22. dubna 2010 estonský parlament tyto legislativní změny přijal.

ECB a Eesti Pank zavedly řadu právních nástrojů s cílem zajistit začlenění Eesti Pank do Eurosystemu k 1. lednu 2011. Právní rámec Eurosystemu byl upraven v důsledku rozhodnutí Rady ECOFIN ze dne 13. července 2010 o zrušení výjimky pro Estonsko¹. ECB přijala potřebné právní nástroje, aby zajistila splacení zbývajících kapitálu a převod devizových rezerv do ECB,² a stanovila klíč pro přidělování bankovek platný od 1. ledna 2011.³ Podle článku 27.1 statutu ESCB přijala Rada guvernérů doporučení ve věci externího auditora Eesti Pank pro roční účetní závěrky počínaje účetním rokem 2011.⁴ ECB rovněž přezkoumala svůj právní rámec a v nutných případech provedla změny vyplývající z členství Eesti Pank v Eurosystemu. Tato činnost zahrnovala přezkum estonských právních předpisů provádějících právní rámec měnové politiky Eurosystemu a systém TARGET2, což estonským stranám umožnilo účastnit se operací Eurosystemu na volném trhu od 3. ledna 2011. ECB rovněž přijala rozhodnutí o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura v Estonsku.⁵ A konečně byla také ukončena dohoda o ERM II⁶ pro Eesti Pank.

Zavedení eura v Estonsku a začlenění jeho centrální banky do Eurosystemu vyžadovalo i změny některých estonských právních nástrojů. ECB byla konzultována ve věci vnitrostátních právních předpisů upravujících přechod na euro, pravidla zaokrouhlování a oběh měny v Estonsku, jakož i rámec minimálních rezerv.⁷

Do konce roku 2010 byly zákon o Eesti Pank a její statut uvedeny do souladu s doporučeními z konvergenčních zpráv ECB z let 2004, 2006, 2008 a 2010. Eesti Pank konzultovala ECB ve věci návrhů změn zákona o Eesti Pank a jejího statutu dne 10. února 2010 a ECB přijala stanovisko navrhuující určité změny, které byly v konečné verzi zákona a statutu zohledněny.⁸

Rada ECOFIN konzultovala ECB ve věci svých návrhů na změnu nařízení Rady⁹, která umožnila zavedení eura v Estonsku a stanovila neodvolatelný pevný směnný kurz eura a estonské koruny¹⁰. ECB navrhovaná nařízení přivítala a konstatovala, že nařízení umožní zavedení eura jakožto estonské měny po zrušení výjimky pro Estonsko postupem stanoveným v čl. 140 odst. 2 Smlouvy.

- 1 Rozhodnutí Rady 2010/416/EU ze dne 13. července 2010 v souladu s čl. 140 odst. 2 Smlouvy o přijetí eura Estonskem ke dni 1. ledna 2011, Úř. věst. L 196, 28.7.2010, s. 24.
- 2 Rozhodnutí ECB/2010/34 ze dne 31. prosince 2010 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvcích na rezervní fondy a rezervy ECB ze strany Eesti Pank, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 58.
- 3 Rozhodnutí ECB/2010/29 ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepracované znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26.
- 4 Doporučení ECB/2010/16 ze dne 8. října 2010 Radě Evropské unie o externím auditorovi Eesti Pank, Úř. věst. C 282, 19.10.2010, s. 1.
- 5 Rozhodnutí ECB/2010/18 ze dne 26. října 2010 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura v Estonsku, Úř. věst. L 285, 30.10.2010, s. 37.
- 6 Dohoda ze dne 13. prosince 2010 mezi Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu, kterou se mění dohoda ze dne 16. března 2006 mezi Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu o provozních postupech mechanismu směnných kurzů ve třetí etapě hospodářské a měnové unie, Úř. věst. C 5, 8.1.2011, s. 3.
- 7 CON/2010/16, CON/2010/60.
- 8 CON/2010/20.
- 9 Nařízení Rady (EU) č. 671/2010 ze dne 13. července 2010, kterým se mění nařízení (ES) č. 2866/98, pokud jde o přepočítací koeficient eura pro Estonsko, Úř. věst. L 196, 28.7.2010, s. 4. Nařízení Rady (EU) č. 670/2010 ze dne 13. července 2010, kterým se mění nařízení (ES) č. 974/98, pokud jde o zavedení eura v Estonsku, Úř. věst. L 196, 2.7.2010, s. 1.
- 10 CON/2010/52.

3 OPERAČNÍ ASPEKTY ZAČLENĚNÍ ESTONSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSYSTÉMU

Po rozhodnutí Rady ECOFIN ze dne 13. července 2010 o přijetí eura Estonskem k 1. lednu 2011 prováděla ECB technické přípravy s cílem plně začlenit estonskou centrální banku (Eesti Pank) do Eurosystemu. V souladu s ustanoveními Smlouvy vstoupila Eesti Pank do Eurosystemu s naprosto totožnými právy a povinnostmi jako národní centrální banky členských států EU, které již euro přijaly.

Technické přípravy na začlenění Eesti Pank do Eurosystemu zahrnovaly širokou škálu oblastí, zejména finanční výkaznictví a účetnictví, operace měnové politiky, správu devizových rezerv a devizové operace, platební systémy, statistiku a výrobu bankovek. V oblasti operací přípravy zahrnovaly rozsáhlé testování nástrojů, postupů a technických systémů k provádění operací měnové politiky a devizových operací.

OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

Po přijetí eura Estonskem dne 1. ledna 2011 začaly pro 18 estonských úvěrových institucí, jejichž seznam je zveřejněn na internetových stránkách ECB, od uvedeného data platit požadavky Eurosystemu na povinné minimální rezervy. Vstup Estonska do eurozóny změnil stav likvidity v Eurosystemu pouze mírně. Celkové povinné minimální rezervy úvěrových institucí se zvýšily o méně než 0,2 % (223 mil. EUR). Čisté autonomní faktory likvidity v Estonsku za období od 1. do 18. ledna 2011 znamenaly stahování likvidity, což v bankovním sektoru celé eurozóny zvýšilo poptávku po likviditě v průměru o 1,1 mld. EUR.

Vzhledem k přebytku likvidity nepodaly estonské protistrany na počátku roku 2011 žádnou nabídku v operacích na volném trhu s výjimkou nízké částky v operaci vypořádané 19. ledna.

Při vstupu do eurozóny přijala estonská centrální banka rovněž rámec zajištění operací Eurosystemu, avšak k 1. lednu 2011 nevykázala žádná aktiva způsobilá pro úvěrové operace Eurosystemu.

PŘÍSPĚVEK K ZÁKLADNÍMU KAPITÁLU, REZERVÁM A DEVIZOVÝM REZERVÁM ECB

K 1. lednu 2011 činil podíl estonské centrální banky na celkovém upsaném kapitálu ECB 19,3 mil. EUR, což se rovná 0,1790 % upsaného základního kapitálu ECB ve výši 10 761 mld. EUR. Po přistoupení k ESCB 1. května 2004 Eesti Pank splatila 7 % svého úpisu základního kapitálu ECB jako příspěvek na provozní náklady ECB. V návaznosti na navýšení kapitálu ECB k 29. prosinci 2010 se tento příspěvek snížil na 3,75 %. V souladu s článkem 48.1 statutu ESCB vznikla Eesti Pank povinnost splatit zbývající část svého úpisu kapitálu ve výši 18,5 mil. EUR. K 1. lednu 2011 Eesti Pank splatila první splátku svého úpisu ve výši 12,6 mil. EUR, přičemž zbývající část upsaného kapitálu bude splacena ve dvou dalších splátkách.

Na počátku roku 2011 převedla v souladu s články 30 a 48.1 statutu ESCB Eesti Pank na základě svého podílu na upsaném kapitálu ECB do devizových rezerv ECB částku v celkové výši 145,9 mil. EUR (z toho 85 % představovala aktiva denominovaná v japonských jenech a 15 % zlato). Eesti Pank se rozhodla provádět operace související se správou jejího podílu na devizových rezervách ECB v japonských jenech v rámci dohody o společné správě devizových aktiv s finskou centrální bankou. V důsledku převodu devizových rezerv na ECB byla estonské centrální bance v souladu s článkem 30.3 statutu ESCB připsána pohledávka v eurech vůči ECB.

4 VÝMĚNA OBĚŽIVA V ESTONSKU

LOGISTIKA VÝMĚNY OBĚŽIVA

Poté, co Rada ECOFIN dne 13. července 2010 zrušila výjimku pro Estonsko, přijalo k 1. lednu 2011 Estonsko jako svou měnu euro. Výměna oběživa proběhla hladce a po dvoutýdenním období paralelního oběhu estonské koruny a eura se eurobankovky a euromince staly v Estonsku jediným zákonným platidlem. V podstatě všechny bankomaty od 1. ledna 2011 vydávaly pouze eurobankovky. Postupy výměny oběživa byly stanoveny v plánu přechodu stanoveném společně s příslušnými zainteresovanými subjekty.

Finská centrální banka (Suomen Pankki – Finlands Bank), která vystupovala jako logistická protistrana, poskytla 44,9 mil.kusů bankovek v hodnotě 1,47 mld. EUR. Estonská centrální banka (Eesti Pank) půjčku splatí v podobě bankovek v roce 2012. Bankovky, jejichž výrobu bude zadávat Eesti Pank, ponесou ve svých sériových číslech písmeno „D“. Eesti Pank obstarala z Finské státní mincovny 194 mil. kusů euromincí v hodnotě 58,4 mil. EUR.

K plnění bankomatů a k dílčímu předzásobení bylo bankovnímu sektoru co do hodnoty předem předáno 13 % vypůjčených eurobankovek a téměř polovina obstaraných euromincí. Kromě toho bylo vyrobeno 700 000 startovacích balíčků obsahujících euromince v hodnotě 12,79 EUR na jeden balíček určených k distribuci veřejnosti s cílem snížit množství drobných mincí, které by museli v prvních lednových dnech držet maloobchodníci.

V souvislosti se zavedením eura v Estonsku směřovaly národní centrální banky bezplatně bankovky denominované v estonských korunách na eura podle stanovené paritní hodnoty od prvního pracovního dne roku 2011 do 28. února 2011.¹¹ Vyměňovaná částka byla omezena na 1 000 EUR na konkrétní subjekt a transakci v kterýkoli den. V prosinci 2010 všechny banky v Estonsku poskytly fyzickým osobám možnost vyměňovat koruny za eura bezplatně a při pevně stanoveném směnném kurzu. Výjimečně se v prvních 15 dnech ledna vedle bank podílely na procesu výměny hotovostního oběživa i pošty,

aby pomohly zajistit dodávky hotovosti ve venkovských oblastech.

Od 1. ledna 2011 lze po dobu 6 měsíců vyměňovat estonské koruny za eura při centrálním směnném kurzu a bez poplatku na všech bankovních pobočkách nabízejících hotovostní služby a následně dalších 6 měsíců, tedy od července do prosince 2011, v omezené síti poboček.

Eesti Pank bude nadále vyměňovat estonské korunové bankovky a mince po neomezenou dobu.

INFORMAČNÍ KAMPAŇ K ZAVEDENÍ EURA

ECB úzce spolupracovala s Eesti Pank na vypracování komplexní informační kampaně v rámci příprav na zavedení eura. Komunikační nástroje využitě v kampani zohledňovaly zkušenosti získané při předešlých přechodech na euro a zahrnovaly průzkumy veřejného mínění, různé druhy tištěných publikací a specializované internetové stránky. Poprvé od informační kampaně Euro 2002 byla připravena televizní reklama (čtyři spoty byly vysílány od listopadu 2010 do poloviny ledna 2011). Cílem informační kampaně věnované euru, kterou uspořádaly ECB a Eesti Pank, bylo seznámit subjekty zpracovávající hotovost a veřejnost se vzhledem a ochrannými prvky eurobankovek a euromincí i s režimem výměny oběživa. Komunikační partneři (zejména banky a státní orgány) získali přístup k vysoce kvalitním tiskovým souborům publikací ECB, které si mohli přizpůsobit a používat je ve své vlastní komunikační činnosti.

V návaznosti na kontakty s asociacemi nevidomých včetně Estonské asociace nevidomých vypracovala ECB „mluvící kartu“ pro zrakově postižené osoby (zabudovaný soubor formátu MP3 čte hlavní požadované

¹¹ Článek 52 statutu ESCB požaduje, aby Rada guvernérů ECB přijala opatření nezbytná k zajištění toho, aby bankovky znějící na měny s neodvolatelně stanovenými přepočítacími koeficienty k euru byly vyměňovány národními centrálními bankami eurozóny. Na tomto základě Rada guvernérů dne 24. července 2006 přijala hlavní zásady pro výměnu těchto bankovek.

informace týkající se přechodu na euro a hotovosti v eurech).

Na znamení zahájení informační kampaně o euru v Estonsku předal dne 19. září 2010 prezident Trichet guvernérovi Lipstokovi symbolickou hvězdu obsahující eurobankovky.



Grossmarkthalle, pohled zvnitřku na fasádu z betonové mřížky. Rekonstrukce Grossmarkthalle je důležitou součástí stavebních prací. Původní vzhled budovy bude zachován s tím, že fasády a povrchy budou renovovány v souladu s řádem ochrany památek.

KAPITOLA 4

FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE

I FINANČNÍ STABILITA

Eurosystem přispívá k hladkému provádění politik uplatňovaných příslušnými národními orgány v souvislosti s obezřetnostním dohledem nad úvěrovými institucemi a stabilitou finančního systému. Poskytuje také poradenství těmto orgánům a Evropské komisi v otázkách působnosti a uplatňování právních předpisů EU v těchto oblastech. Po založení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) 16. prosince 2010 začal od 1. ledna 2011 působit nový evropský dohledový rámec, v jehož rámci byly vytvořeny tři evropské orgány dohledu (ESA) pro banky, trhy cenných papírů a pojišťovny a penzijní fondy. Tento rámec povede k výraznému posílení evropských dohledových struktur na mikrobezpečnostní a poprvé také na makrobezpečnostní úrovni, neboť ESRB má mandát identifikovat systémová rizika ohrožující finanční sektor EU a řadit je podle závažnosti, vydávat varování a v případě potřeby navrhnout doporučení ohledně nápravných opatření na zamezení těmto rizikům. Úkolem ECB je „zajistit pro ESRB sekretariát a poskytovat analytickou, statistickou, logistickou a správní podporu ESRB“ (viz kapitola 6).¹

I.1 MONITOROVÁNÍ FINANČNÍ STABILITY

I.1.1 BANKOVNÍ SEKTOR V EUROZÓNĚ

V této oblasti jsou hlavními činnostmi ECB ve spolupráci s Výborem bankovního dohledu ESCB (Banking Supervision Committee, BSC) monitorování rizik ohrožujících finanční stabilitu a posuzování schopnosti finančního systému absorbovat šoky.² Pozornost se soustřeďuje především na banky, protože ty jsou i nadále hlavními finančními zprostředkovateli v Evropě. Vzhledem k rostoucímu významu finančních trhů, finančních infrastruktur a ostatních finančních institucí a jejich propojení s bankami však je nutné, aby ESCB monitoroval také zranitelnost těchto prvků finančního systému.

V průběhu roku 2010 přetrvávající napětí na trzích státních dluhopisů a financování bank v eurozóně vyzkoušelo důvěru trhu ve schopnost bankovního sektoru eurozóny vypořádat se

s budoucími riziky. Odhodlání zemí eurozóny podniknout či urychlit fiskální konsolidaci, vytvoření Evropského stabilizačního mechanismu (EFSM) a Evropského nástroje finanční stability (EFSF), spuštění Programu ECB pro trhy s cennými papíry (SMP) v květnu, v jehož rámci jsou prováděny intervence na trzích veřejných i soukromých dluhových cenných papírů v eurozóně, a celkově příznivé výsledky zátěžových testů pro celou EU, které byly zveřejněny v červenci, však představovaly významné příspěvky ke stabilizaci trhů během léta.³ Nejistotu ohledně budoucích kapitálových a likviditních požadavků omezilo uzavření dohody o revizi regulačního režimu pro banky s mezinárodní působností (pravidla Basel III), která bude implementována postupně, aby bankovní sektor mohl nadále poskytovat úvěry ekonomice. Navzdory tomuto vývoji byla celková hospodářská a finanční situace v eurozóně nadále zatížena riziky pro finanční stabilitu a ve druhé polovině roku se znovu objevily obavy z kombinace problémů v oblasti státního dluhu a zranitelnosti bankovního sektoru v některých zemích eurozóny.⁴ Obnovení globálních nerovnováh během roku 2010 navíc představovalo další významný zdroj rizik, s nímž je spojena výrazná volatilita směnných kurzů a možnost nerovnoměrného odeznívání těchto nerovnováh.

Vývoj ve finančním sektoru eurozóny v roce 2010 ukazoval na podstatné rozdíly mezi

- 1 Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010, Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 162.
- 2 Od konce roku 2004 zveřejňuje ECB dvakrát za rok zprávu o stabilitě finančního systému eurozóny, nazvanou „Financial Stability Review“. V roce 2010 rovněž publikovala strukturální ukazatele pro bankovní sektor EU, výroční zprávu o vývoji stability bankovního sektoru v EU a výroční zprávu o bankovních strukturách v EU, která v tomto roce obsahovala mimořádnou přílohu o ziskovosti bank „Beyond RoE: How to measure bank performance“. Tyto publikace uvádějí hlavní poznatky vyplývající z monitorování struktury a stability bankovního sektoru, které provádí BSC, a jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.
- 3 Zátěžové testy pro celou EU byly koordinovány Výborem evropských bankovních dohledů (CEBS) v těsné spolupráci s ECB a Evropskou komisí. Podrobný popis metodiky je k dispozici na internetových stránkách CEBS a ECB. Výsledky jsou k dispozici na internetových stránkách CEBS a zúčastněných národních orgánů.
- 4 Kombinace těchto faktorů byla nejvýraznější v případě irské žádosti o podporu EU a MMF 21. listopadu.

členskými zeměmi, které do značné míry odrážely pokračující korekci minulých nerovnováh v některých zemích. V tomto prostředí představovalo mimořádně obtížnou výzvu pro finanční systém eurozóny zejména načasování ukončení zbývajících podpůrných opatření veřejného sektoru. Tato opatření však ve střednědobém horizontu budou muset být ukončena, jinak by zachovala nerovné podmínky pro jednotlivé banky a jednotlivé země. Mezi hlavní rizika nadále patřila možnost, že by přetrvaly nebo dokonce zesílily obavy ohledně udržitelnosti veřejných financí, což by mohlo vést k další nepříznivé interakci mezi veřejnými financemi a finančním sektorem. Přestože nepříznivá interakce mezi křehkým hospodářským růstem, fiskálními nerovnováhami a podmínkami financování bank byla výrazná jen v omezeném počtu zemí eurozóny, přetrvávalo riziko rozšíření náklady do dalších zemí eurozóny.

Z pohledu budoucího vývoje však je základní scénář pro vývoj finanční stability v eurozóně víceméně pozitivní. Zčásti je podporován příznivějším makroekonomickým prostředím, zvýšenou transparentností expozic finančních institucí a dodatečnými podpůrnými finančními mechanismy vytvořenými vládami a centrálními bankami zemí eurozóny. Míra nejistoty spojené s tímto výhledem však zůstává vysoká.

Ziskovost velkých a komplexních bankovních skupin v eurozóně se v prvních třech čtvrtletích roku 2010 začala znovu zvyšovat, což bylo způsobeno především silným růstem čistých úrokových výnosů, nižšími (i když stále vysokými) opravnými položkami k úvěrům a stabilními výnosy z poplatků a provizí. Čisté úrokové výnosy byly i nadále podporovány strmou výnosovou křivkou a stále poměrně vysokými maržemi bank u nově poskytovaných úvěrů. Dále se objevily signály, že v polovině roku 2010 mohlo dojít k obratu ve vývoji bankovních úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí (ačkoli byly patrné výrazné rozdíly mezi jednotlivými členskými zeměmi), zatímco bankovní úvěry nefinančním

podnikům oživovaly mnohem pomaleji. Velké a komplexní bankovní skupiny rovněž těžily z výrazného poklesu nákladů na řízení rizik, což bylo způsobeno příznivým vývojem úvěrového cyklu a hospodářským oživením (např. stabilizace míry defaultu a méně úvěrů v selhání). Ve druhém čtvrtletí 2010 však tyto skupiny zaznamenaly významný pokles výnosů z obchodování, který byl pouze částečně kompenzován ve třetím čtvrtletí. Tento pokles byl důsledkem nižších objemů obchodování a mnoho institucí u některých aktiv nadále vykazovalo ztráty. Ukazatele solventnosti velkých a komplexních bankovních skupin se v prvních třech čtvrtletích roku 2010 celkově dále zlepšovaly díky nerozděleným ziskům a snaze bank získat kapitál. Korekce nedávného oživení ziskovosti těchto skupin by nepříznivě ovlivnila úvěrování reálné ekonomiky. Navíc zvýšení kvality expozic bank vůči úvěrovému riziku zůstává v řadě zemí křehké.

1.1.2 OSTATNÍ FINANČNÍ INSTITUCE

Pokud jde o ostatní finanční instituce, v pojišťovnictví došlo v eurozóně v roce 2010 ke stabilizaci. Výsledky jednotlivých pojišťoven však byly rozdílné a utlumený hospodářský růst i nadále představoval zátěž pro pojistné aktivity. Výsledky hospodaření pojišťoven však byly podporovány poměrně nízkými ztrátami a stabilními výnosy z investic. Celkově zůstala ziskovost velkých pojišťoven v roce 2010 stabilní. Jejich kapitálové pozice rovněž zůstaly silné a v průměru ukazovaly na dostatečnou schopnost absorbovat šoky.

Pokud jde o budoucí vývoj, přetrvávají některá rizika a výzvy pro pojišťovnictví v eurozóně, což přispívá k určité míře nejistoty. Problémy pojišťovněm (a penzijním fondům), které drží velké množství kontraktů s garantovaným výnosem poblíž současných dlouhodobých bezrizikových sazeb nebo nad nimi, nadále činí především nízké výnosy státních dluhopisů s ratingem AAA. Zároveň pouze mírné oživení hospodářské aktivity a s ním související nejistota nadále představují zátěž pro aktivity pojišťoven v eurozóně.

V sektoru hedgeových fondů v roce 2010 pokračovalo oživení. Průměrný výnos z investic sice nebyl tak působivý jako v roce 2009, ale pokračoval návrat investorů do sektoru a čisté roční toky se opět dostaly do kladných čísel. Investoři však měli tendenci preferovat větší hedgeové fondy, jejichž růst může zároveň implikovat vyšší rizika pro finanční stabilitu. V prostředí nízkých úrokových sazeb a rostoucí tolerance úvěrového rizika protistrany předními bankovními obchodníky signalizovala omezeně dostupná data o finanční páce hedgeových fondů postupný růst finanční páky v tomto sektoru, s čímž je spojena větší zranitelnost vůči různým rizikům souvisejícím s využíváním cizích zdrojů.

1.2 FINANČNÍ STABILITA

V roce 2010 EU zahájila zásadní revizi rámce prevence a řešení krizí v EU. Tato reforma, která podle závěrů Rady ECOFIN z 18. května 2010 bude zaváděna několik let, se zaměřuje na tři hlavní oblasti: i) zavedení rámce pro koordinaci hospodářských politik v EU, ii) zlepšení regulatorního rámce v EU a iii) vytvoření mechanismů zajišťujících, že čisté náklady na finanční krize ponese finanční sektor. ECB se během roku aktivně podílela na činnosti ve všech třech oblastech.

ECB zejména podpořila implementaci holistického rámce koordinace politik prevence a řešení krizí v EU, což implikuje výraznější koordinační úlohu Rady ECOFIN v oblasti finanční stability, ale také uzavření koordinačních dohod pro jasné vymezení úloh a odpovědnosti orgánů EU a národních orgánů. V této souvislosti je za prospěšný krok pro koordinaci politik na bilaterálním či multilaterálním základě považováno ustavení pracovních skupin pro přeshraniční stabilitu (CBSG) – vymezených v memorandu o přeshraniční finanční stabilitě z roku 2008⁵ – pro všechny velké přeshraniční finanční skupiny v EU do poloviny roku 2011, doplněné podpisem dohod o přeshraniční spolupráci (Voluntary Specific Cooperation Agreements).⁶

V oblasti regulace Eurosystem v únoru 2010 přispěl k veřejné diskuzi z podnětu Evropské komise ohledně rámce EU pro řešení přeshraničních krizí v bankovním sektoru.⁷ Eurosystem podpořil cíl Komise iniciovat vznik rámce EU pro řešení problémů bank a překonat překážky efektivního řešení krizí postihujících přeshraniční finanční instituce v EU. Eurosystem rovněž navrhl několik možných přístupů k otázkám nástrojů pro včasné intervence, převodů aktiv v rámci skupiny, řešení problémů bank⁸ a insolvence.

V květnu 2010 Evropská komise zveřejnila sdělení o fondech pro řešení problémů bank, které navrhovalo zřízení sítě předem financovaných programů v celé EU jakožto nejlepšího využití finančních daní, aby bylo zajištěno, že budoucí krachy bank nebudou hrazeny daňovými poplatníky a neohrozí stabilitu finančního systému. Ve stejném duchu se Evropská rada v červnu shodla, že členské státy by měly zavést systém zdanění finančních institucí k zajištění spravedlivého rozdělení finanční zátěže a vytvoření pobídek k omezení systémového rizika.⁹ V této souvislosti ECB souhlasila s potřebou koordinovat různé iniciativy, které již byly podniknuty jednotlivými zeměmi, aby se snížilo riziko narušení konkurence mezi národními bankovními trhy a poškození přeshraniční spolupráce během krizí. Za tímto účelem ECB aktivně přispěla k činnosti ad hoc pracovní skupiny Hospodářského a

5 Viz „Memorandum o porozumění, které se týká spolupráce mezi orgány finančního dohledu, centrálními bankami a ministerstvy financí Evropské unie při zachování přeshraniční finanční stability“ (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Brusel, 1. června 2008.

6 První CBSG – seversko-pobaltská skupina pro přeshraniční stabilitu – byla založena 17. srpna 2010 podpisem dohody mezi úřady Dánska, Estonska, Finska, Islandu, Litvy, Lotyšska, Norska a Švédska.

7 Dne 20. října 2009 Evropská komise zahájila veřejnou diskuzi ke svému sdělení s názvem „Rámec EU pro řízení přeshraničních krizí v bankovním sektoru“, které se zabývá řadou otázek ze tří hlavních oblastí, jimiž jsou: i) včasné intervence, ii) řešení problémů bank a iii) solventnost.

8 Řešením problémů bank se rozumí opatření přijatá národními orgány ke zvládnutí krize v bankovní instituci, omezení jejího dopadu na finanční stabilitu a v případě potřeby řádné likvidaci instituce nebo jejích částí.

9 S výjimkou České republiky, která si vyhradila právo tato opatření nezavést.

finančního výboru (EFC) pro řešení krizí tím, že monitorovala různé systémy zdanění v EU a poskytovala doporučení ohledně možnosti řešení krátkodobých otázek, např. dvojího zdanění a zajištění rovných podmínek.

V říjnu 2010 Evropská komise zveřejnila sdělení o rámci EU pro řešení krizí ve finančním sektoru, které poskytuje přehled hlavních prvků reformy, která bude v roce 2011 součástí legislativních návrhů EU. Kromě naléhavé priority zavedení efektivních mechanismů řešení krizí ve všech členských státech se sdělení zabývá také plánem, který poskytuje dlouhodobější pohled na některé významné překážky, které je třeba překonat k zajištění hladkého řešení krizí. Eurosystem podporuje návrh předložený Evropskou komisí, jehož cílem je posílit regulační rámec EU pro řešení krizí. Komplexní rámec řešení krizí by mimo jiné zajistil, že řešení problémů banky bude kredibilní variantou i v případě systémově významné přeshraniční instituce. Dosažení tohoto cíle vyžaduje nejen efektivnější nástroje pro veřejné orgány, ale také ustanovení, která podporují spolupráci mezi členskými státy v krizových situacích. Evropská komise 6. ledna 2011 zahájila veřejnou diskusi k odborným podrobnostem tohoto návrhu.¹⁰ V prosinci 2010 Rada ECOFIN ve svých závěrech o prevenci a řešení krizí podpořila Komisi v připravovaných legislativních iniciativách a vyzvala EFC, aby nadále monitoroval národní systémy zdanění, a to především s ohledem na rovnost podmínek a koordinaci.¹¹

¹⁰ Podrobnější informace lze nalézt na internetových stránkách Evropské komise (<http://ec.europa.eu>).

¹¹ Závěry Rady o prevenci a řešení krizí, 3054. zasedání Rady ECOFIN, Brusel, 7. prosince 2010.

2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED

2.1 BANKOVNICTVÍ

Během roku 2010 se bankovní regulace řídila programem stanoveným v roce 2009 skupinou G20 na summitech v Londýně a Pittsburghu s konečným cílem vybudovat odolnější finanční systém, který bude podporovat silný a stabilní růst ekonomiky. Za tímto účelem se Skupina guvernérů a šéfů bankovního dohledu (GHOS), řídicí orgán Basilejského výboru pro bankovní dohled, dohodla na zásadním posílení stávajících kapitálových požadavků a zavedení globální regulace rizika likvidity.¹² Tento balíček reforem, běžně označovaný jako Basel III, je základním prvkem nového mezinárodního obezřetnostního rámce.

Součástí balíčku Basel III je nová definice regulatorního kapitálu, která se zaměřuje na prvky s nejvyšší schopností absorpce ztráty, jako je kmenový kapitál a jeho ekvivalenty v případě jiných než akciových společností. Kromě tohoto kvalitativního zlepšení došlo také k výraznému nárůstu výše požadovaného kapitálu. Nové minimum podílu kapitálu Tier 1 bylo stanoveno ve výši 4,5 % rizikově vážených aktiv a doplněno o kapitálový konzervační polštář ve výši 2,5 % na zvládnutí budoucích období zátěže. Společně s ostatními prvky kapitálu Tier 1 a Tier 2 se skutečná celková kapitálová přiměřenost zvýší ze současných 8 % na 10,5 % rizikově vážených aktiv. Dodatečný proticyklický polštář, který má být aktivován v případě nadměrného růstu úvěrů, by mohl činit až 2,5 % rizikově vážených aktiv v závislosti na vývoji úvěrového cyklu v jednotlivých zemích. V reakci na konzultaci Evropské komise ohledně jejího návrhu týkajícího se proticyklických kapitálových polštářů Eurosystem podpořil aktivitu na mezinárodní úrovni i na úrovni EU v oblasti vývoje mechanismu proticyklických kapitálových polštářů a zdůraznil potřebu konzistentní realizace na úrovni EU i na mezinárodní úrovni. Zatímco rovné podmínky na mezinárodní úrovni se zajistí tím, že budou co nejpodrobněji stanoveny požadavky na proticyklický kapitálový polštář v samotné směrnici o kapitálových požadavcích, ESRB a

Evropský orgán pro bankovníctví (EBA) by ve svých rolích v evropském rámci dohledu mohly vydat zásady a technické standardy, jimiž by se stanovily dodatečné požadavky, díky nimž by tento rámec mohl reagovat na vývoj finančního systému a různé šoky, jimž čelí.¹³

V souladu s mandátem skupiny G20 by rizikově vážené požadavky byly navíc doplněny transparentním a mezinárodně srovnatelným rizikově neváženým pákovým poměrem.

Regulace rizika likvidity se skládá ze dvou klíčových kvantitativních standardů, zaměřených na omezení výkyvů z hlediska potřeby krátkodobé likvidity a na stanovení strukturálního a dlouhodobějšího požadavku na likviditu, jehož cílem je snížit závislost bank na institucionálních a dalších volatilnějších zdrojích financování. Pro snazší sledování rizik likvidity a výměnu informací mezi orgány dohledu jsou kvantitativní opatření doplněna souborem nástrojů pro sledování.

V souladu s tímto regulatorním vývojem Evropská komise zahájila dvě konzultace. První byla spuštěna v únoru 2010 a jejím předmětem byly navrhované novely směrnice o kapitálových požadavcích týkající se standardů likvidity, definice kapitálu, pákového poměru, změn v přístupu k úvěrovému riziku protistran, proticyklických opatření (včetně tvorby opravných položek na očekávané úvěrové ztráty během cyklu), jednotných pravidel a systémově významných finančních institucí (SIFIs). Druhá konzultace, zahájená v říjnu 2010, se týká zavedení proticyklického polštáře.

ECB plně podporuje dohodu Skupiny guvernérů a šéfů bankovního dohledu a považuje ji za zásadní krok k úspěšnému splnění mandátu

12 Více informací naleznete v publikacích „Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems“ a „Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring“, vydaných 16. prosince 2010, které jsou dostupné na internetových stránkách BIS (<http://www.bis.org>).

13 Viz dokument „Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document“ na internetových stránkách ECB.

skupiny G20. Krize jasně ukázala, že opatření na zvýšení odolnosti finančního systému by měla být hlavní prioritou. Bez ohledu na náklady na reformu regulace, z nichž některé mají přechodný charakter, bude přínos nového rámce pro globální ekonomiku v tom, že zásadním způsobem zmírní rizika spojená s budoucími finančními krizemi.

Přesto má ECB za to, že postupná implementace balíčku, předpokládaná během období 2013–2019, bude mít nadále klíčový význam a že veškerý budoucí vývoj musí být hodnocen na základě již probíhajícího souboru opatření. Během přechodného období budou kapitálová opatření, ukazatele likvidity a pákového poměru vyžadovat pečlivé hodnocení z hlediska jejich dopadu na konkrétní obchodní modely, specifické bankovní sektory, finanční trhy a hospodářský růst. Zároveň bude třeba věnovat zvláštní pozornost tomu, aby byla tato nová pravidla implementována konzistentně v různých právních systémech na mezinárodní úrovni.

V souladu s mandátem skupiny G20 Rada pro finanční stabilitu (FSB) zaměřila své úsilí v roce 2010 na další oblast aktivit, a to rozvoj dobře integrovaného rámce na snížení rizik a externalit spojených se systémově významnými finančními institucemi. Tento nový rámec se bude skládat z následujících stavebních prvků: i) z nástrojů pro účinné řešení problémů systémově významných finančních institucí, ii) z intenzivnějšího a účinnějšího dohledu a dozoru, iii) z robustních infrastruktur finančního trhu na snížení rizika nákazy a iv) z dodatečných obezřetnostních a dalších požadavků na zvýšenou absorpci ztrát. V září 2010 v tiskové zprávě následující po uzavření dohody o kalibraci nového obezřetnostního režimu Skupina guvernérů a šéfů bankovního dohledu poznamenala, že systémově významné finanční instituce by měly mít schopnost absorpce ztráty nad rámec standardů dohodnutých v rámci Basel III.

ECB vítá a podporuje práci Rady pro finanční stabilitu v této důležité oblasti. Vzhledem ke

globálnímu rozsahu činností vykonávaných systémově významnými finančními institucemi je nadále důležité, aby regulační orgány pod záštitou Rady pro finanční stabilitu úzce spolupracovaly, čímž zajistí vysokou míru mezinárodní konzistentnosti v této oblasti a omezí tak potenciální odchylky od rovných podmínek a sníží rizika regulační arbitráže.

2.2 CENNÉ PAPÍRY

V roce 2010 pokračovaly práce v oblasti hedgeových fondů, ratingových agentur a regulace krátkých prodejů. Skupina G20 znovu potvrdila svůj závazek zlepšit dohled nad hedgeovými fondy a ratingovými agenturami.¹⁴ Na evropské úrovni se Výbor evropských regulátorů cenných papírů (CESR) zabýval obavami z potenciálního nebezpečí krátkých prodejů.¹⁵

Co se týče hedgeových fondů, v říjnu 2010 bylo v Radě dosaženo dohody¹⁶ o směrnici o správcích alternativních investičních fondů a 11. listopadu 2010 tento návrh schválil Evropský parlament. Cílem této směrnice je mimo jiné zajistit, aby všichni správci alternativních investičních fondů nad určitou velikost podléhali příslušným schvalovacím a registračním požadavkům, zlepšit řízení rizika a spolehlivost řízení, zvýšit ochranu investorů a navrhnout rámec pro sledování makrobezpečnostních rizik. Při naplnění těchto požadavků by alternativní správci investičních fondů obdrželi pas umožňující jim nabízet fondy profesionálním investorům na celém jednotném trhu. Příspěvek Eurosystemu ke konzultaci Evropské komise o hedgeových fondech velice uvítal větší transparentnost a makrobezpečnostní dohled nad hedgeovými fondy a zdůraznil, že realizace komplexního a harmonizovaného regulačního rámce pro alternativní správce investičních

14 Deklarace ze summitu skupiny G20 v Torontu, skupina G20, 26.–27. června 2010.

15 Návrh na celoevropský režim zveřejňování krátkých prodejů, CESR, březen 2010.

16 Mezi Radou, Evropskou komisí a Výborem Evropského parlamentu pro hospodářské a měnové záležitosti.

fondů v EU by mohla sloužit jako první krok ke globální shodě. Dále zdůraznil význam pokračujícího mezinárodního dialogu, jehož cílem je zajistit globálně koordinovaný rámec.¹⁷

Co se týče ratingových agentur, Evropská komise vydala návrh na novelizaci stávajícího nařízení o ratingových agenturách.¹⁸ Ve svém stanovisku k návrhu¹⁹ ECB velice uvítala opatření zaměřená na posílení regulatorního rámce, zejména svěřením širokých pravomocí Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy ve vztahu k registraci a dohledu nad ratingovými agenturami, a týkající se zvýšení transparentnosti a konkurenceschopnosti na trhu s ratingy strukturovaných finančních nástrojů.

V reakci na obavy týkající se dopadu krátkých prodejů v extrémních tržních podmínkách vytvořených finanční krizí přijaly regulatorní orgány na celém světě řadu opatření. V Evropě navrhl CESR v březnu 2010 celoevropský režim zveřejňování. Evropská komise také 14. června 2010 zveřejnila konzultační materiál. Odpověď Eurosystemu z 5. srpna 2010 uvítala navrhovaný režim transparentnosti pro akcie v EU. Bylo zdůrazněno, že ESMA by měla společně s ostatními příslušnými orgány hrát ústřední úlohu v mimořádných situacích a že zákazy nebo omezení krátkých prodejů by měly být omezeny v čase a rozsahu na výjimečné okolnosti. Eurosystem celkově podpořil zásahy proti chybám ve vypořádání nekrytých krátkých prodejů a svěřením pravomocí příslušným orgánům, které jim umožní krátké prodeje dočasně omezit. Následný návrh nařízení ze strany Evropské komise byl zaměřen na vyšší harmonizaci, koordinaci a transparentnost, jakož i snížení systémového rizika, rizik pro integritu trhu a rizik vypořádání.²⁰

2.3 ÚČETNICTVÍ

Hlavní vývoj byl v roce 2010 ve znamení pokračujících aktivit Rady pro standardy finančního účetnictví (FASB) a Rady pro mezinárodní účetní standardy (IASB) v návaznosti na požadavek skupiny G20 zabývat

se nedostatky zjištěnými v důsledku finanční krize a dosáhnout většího vzájemného souladu jejich standardů.

V reakci na požadavek skupiny G20 zlepšit zapojení zainteresovaných osob do normotvorného procesu Rada pro mezinárodní účetní standardy dále zvýšila svou snahu, aby podpořila zapojení zainteresovaných osob do přijímání standardů.

V této souvislosti ECB sdělila mnohokrát Radě pro mezinárodní účetní standardy své názory na různé klíčové účetní projekty (především účetnictví finančních nástrojů) a obecněji na úsilí Rady pro standardy finančního účetnictví a Rady pro mezinárodní účetní standardy o konvergenci jejich standardů.

V dubnu 2010 ECB okomentovala návrh Rady pro mezinárodní účetní standardy, který by uklidnil obavy regulatorních orgánů zavedením „regulatorního výkazu zisku a ztrát“. ECB zdůraznila význam udržení dobré spolupráce mezi Radou pro mezinárodní účetní standardy a regulátory v otázce měření reálné hodnoty a tvorby prospektivních opravných položek v rámci účetnictví. Na druhou stranu ECB nepodpořila zavedení regulatorního výkazu zisku a ztrát, protože požadavky na zveřejňování informací nového kapitálového rámce (Basel III) se otázkami zveřejňování, které Rada pro mezinárodní účetní standardy předložila ve svém návrhu, již zabývají a regulatorní výkaz zisku a ztrát by mohl dále zvýšit složitost, vytvořit nejistotu a vyvolat zmatení na trhu, čemuž je třeba zamezit.

Rada pro standardy finančního účetnictví a Rada pro mezinárodní účetní standardy posílily svou

17 Konzultace Evropské komise o hedgeových fondech – příspěvek Eurosystemu, ECB, 25. února 2009.

18 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách.

19 Stanovisko Evropské centrální banky ze dne 19. listopadu 2010 k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, jímž se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách (CON/2010/82).

20 Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o krátkém prodeji a některých aspektech swapů úvěrového selhání, Evropská komise, 15. září 2010.

snahu o snížení složitosti současného účetnictví finančních nástrojů vytvořením nových standardů pro klasifikaci a měření finančních nástrojů.

V roce 2010 obě rady pokračovaly v práci v oblasti podpory zdokonalení účtování o opravných položkách k úvěrům (znehodnocení). V tomto směru ECB opakovaně vyjádřila svou jasnou podporu přechodu na model očekávaných ztrát. Vedle toho ECB nadále přispívala k aktivitám Basilejského výboru v oblasti účetnictví, které jsou mimo jiné zaměřeny na provozní problémy způsobené zaváděním přístupu založeného na očekávaných ztrátách.

3 FINANČNÍ INTEGRACE

Eurosystém přispívá k posilování evropské finanční integrace tím, že i) zvyšuje povědomí o finanční integraci a monitoruje ji, ii) působí jako katalyzátor činnosti soukromého sektoru usnadňující společný postup, iii) poskytuje poradenství pro legislativní a regulační rámec finančního systému a přímou tvorbu pravidel a iv) poskytuje služby centrální banky, které podporují finanční integraci.

ZVYŠOVÁNÍ POVĚDOMÍ O FINANČNÍ INTEGRACI A JEJÍ MONITOROVÁNÍ

V dubnu 2010 ECB vydala svou čtvrtou výroční zprávu o „Finanční integraci v Evropě“.²¹ Hlavním cílem této zprávy je přispívat k prohloubení evropské finanční integrace, zvyšovat povědomí veřejnosti o úloze Eurosystému při podpoře tohoto integračního procesu a poskytovat informace o stavu integrace a tím také empirický základ pro politická opatření umožňující další finanční integraci. Zpráva nejprve hodnotí stav finanční integrace na základě souboru ukazatelů, které jsou také dvakrát do roka zveřejňovány na internetových stránkách ECB. V roce 2010 byly tyto ukazatele dále rozpracovány a zahrnovaly například rizikové ukazatele trhu dluhopisů. Zpráva také podrobně analyzuje vybrané oblasti, kterými jsou: i) bankovní integrace a dohled v EU, ii) evropské kryté dluhopisy, iii) harmonizace v sektoru služeb po uzavření obchodu a iv) vliv integrace a rozvoje finančního trhu na stabilitu. V závěru zprávy je uveden přehled příspěvků Eurosystému k větší integraci a rozvoji finančních trhů v Evropě během roku 2009.

ECB se nadále účastnila výzkumného programu pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě, který sdružuje akademické pracovníky, účastníky trhu, tvůrce hospodářské politiky a centrální bankéře a je realizován společně s Centrem pro finanční studia při frankfurtské univerzitě. Třináctá konference tohoto programu na téma „Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments“ se konala 27.–28. září 2010 ve Frankfurtu a hostila ji ECB.

Stejně jako v předchozích letech nabídla ECB v rámci tohoto programu pět studijních pobytů („Lamfalussy Fellowships“), určených pro mladé výzkumné pracovníky. Prioritami tohoto programu jsou v současné době: i) finanční systémy jako správci rizika, distributoři rizika a tvůrci rizika, ii) integrace a rozvoj retailových finančních služeb a podpora novátorských firem a iii) finanční modernizace a správa a integrace Evropského finančního systému do globálních kapitálových trhů.

KATALYZÁTOR ČINNOSTI SOUKROMÉHO SEKTORU

SEPA

Eurosystém nadále podporoval iniciativu jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA), jejímž cílem je umožnit fyzickým osobám, podnikům a orgánům státní správy provádět bezhotovostní platby v zúčastněných zemích z jednoho účtu s využitím jednotného souboru platebních prostředků stejně snadno, efektivně a bezpečně, jako to dělají dnes v rámci svých zemí.

Eurosystém zveřejnil sedmou zprávu o pokroku v oblasti SEPA v říjnu 2010.²² Tato zpráva přináší hodnocení pokroku dosaženého při implementaci rámce SEPA od zveřejnění předchozí zprávy v listopadu 2008, zdůrazňuje úspěchy a upozorňuje na nedostatky. V příloze ke zprávě Eurosystém také sestavil (demonstrativní) seznam milníků pro období od čtvrtého čtvrtletí 2010 do konce roku 2013, kterých je třeba k dokončení implementace rámce SEPA a přechodu na něj. Hlavní závěry této zprávy se týkají přechodu na bezhotovostní převody SEPA a přímé inkaso SEPA, karet, inovací a bezpečnosti malých plateb. K poslednímu jmenovanému bodu Eurosystém mimo jiné vytvořil fórum pro monitorování vývoje trhu a podporu harmonizace bezpečnostních očekávání v Evropě. Eurosystém navíc uvítal iniciativu Evropské komise uložit

²¹ *Financial integration in Europe*, ECB, duben 2010.

²² *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, ECB, říjen 2010, publikace je dostupná na internetových stránkách ECB.

datum ukončení přechodu prostřednictvím nařízení EU.²³

Bezhotovostní převody SEPA tvořily v prosinci 2010 13,9 % všech bezhotovostních převodů v eurech. Vedle ukazatele bezhotovostních převodů SEPA v eurozóně naznačují národní ukazatele bezhotovostních převodů SEPA, že se přijetí tohoto systému v jednotlivých zemích stále značně liší.²⁴ Navíc využití přímého inkasa SEPA zůstalo od spuštění tohoto systému v listopadu 2009 poměrně malé a v prosinci 2010 bylo hluboko pod hodnotou 1 % všech přímých inkas v eurech.

Zavedení bezhotovostních převodů SEPA a přímého inkasa SEPA položilo základy, na kterých lze vystavět další inovace, např. celoevropská řešení pro online platby, mobilní platby a e-faktury. V roce 2010 Eurosystem diskutoval s účastníky trhu o pokroku dosaženém v rámci různých iniciativ v oblasti inovativních plateb. Pro tento účel ECB provedla online průzkum eSEPA ve spolupráci s národními centrálními bankami s cílem pochopit jednotlivá řešení dostupná v různých zemích.

Je třeba dalšího pokroku, především v oblasti rámce SEPA pro platební karty. Jedním z klíčových prvků je dokončení přechodu čipových karet, bankomatů a prodejních terminálů na standardy EMV²⁵, pro něž si samotné odvětví stanovilo termín do konce roku 2010. Podle ukazatelů rámce SEPA pro platební karty již velký počet zemí přešel zcela na EMV. V roce 2010 se konalo druhé setkání se subjekty zainteresovanými na certifikačním rámci SEPA pro platební karty a terminály, jehož cílem bylo dospět k jednotnému procesu hodnocení a certifikace. Eurosystem navíc dále vyjasnil zásadu oddělení systémů karet a zpracovávajících subjektů. Eurosystem očekává, že vznikne ještě alespoň jeden evropský systém pro platební karty, který bude splňovat jeho požadavky i požadavky ostatních zainteresovaných stran, a v rámci SEPA tak bude dosaženo konkurenčního trhu karet; v tomto směru už probíhá několik tržních iniciativ a jejich pokrok bude nadále monitorován.

V březnu 2010 se Eurosystem a Evropská komise dohodly na vytvoření Rady SEPA, aby bylo zajištěno řádné řízení projektu SEPA a zvýšilo se zapojení koncových uživatelů. Tomuto novému nadřazenému orgánu společně předsedá ECB a Evropská komise a jeho členy jsou vysocí představitelé nabídkové i poptávkové strany trhu plateb.²⁶

TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Trh krátkodobých cenných papírů v Evropě je převážně řízen vnitrostátní legislativou. Iniciativa STEP (Short-Term European Paper), na níž se podílejí účastníci trhu pod záštitou Evropské bankovní federace a ACI – Asociace finančních trhů a která je řízena Výborem pro trh STEP, od roku 2001 podporuje integraci trhu krátkodobých dluhových cenných papírů prostřednictvím dobrovolného základního souboru tržních standardů a postupů, které lze použít na emisní programy na stávajících trzích, jako je trh Euro Commercial Paper (ECP) nebo francouzský trh komerčních cenných papírů (TCN).

Eurosystem podpořil STEP dvěma způsoby. Zaprvé, do června 2010 pomáhal Eurosystem na základě dočasné dohody sekretariátu STEP při udělování značky STEP, přestože konečná odpovědnost při udělování a odnímání značky STEP stále náleží sekretariátu STEP. Od července 2010 sekretariát STEP provádí proces udělování značky sám. Zadruhé, ECB zajišťuje statistiku o trhu STEP (viz část 4 kapitoly 2).

Dluhové cenné papíry STEP prošly turbulencemi na finančních trzích relativně bez problémů a celkový zůstatek v prosinci

23 Více podrobností viz část této kapitoly nazvaná „Poradenství pro legislativní a regulační rámec finančního systému a přímou tvorbu pravidel“.

24 Kritické většiny, tj. tržního podílu ve výši více než 50 %, bylo dosaženo pouze v Lucembursku a na Kypru. V dalších třech zemích, Slovinsku, Belgii a Španělsku, dosáhl tržní podíl dvouciferných hodnot.

25 „Standard EMV“ je soubor specifikací vytvořených konsorciem EMVCo, které propaguje globální standardizaci elektronických finančních transakcí – zejména globální interoperabilitu čipových karet. „EMV“ znamená „Europay, MasterCard a Visa“.

26 Více podrobností naleznete na internetových stránkách Rady SEPA (<http://www.sepacouncil.eu>).

2010 činil 411 mld. EUR, což je mírně vyšší hodnota než o rok dříve. Průběžný růst trhu je důsledkem toho, že kritéria STEP lze použít na ostatní stávající tržní programy a že STEP je pro účely zajištění brán Eurosystemem jako neregulovaný trh. Rozhodnutí Rady guvernérů ECB z října 2008 o dočasném rozšíření seznamu aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu o cenné papíry emitované úvěrovými institucemi, tj. vkladní listy, bylo zrušeno k 1. lednu 2011.

Značka STEP byla zavedena v roce 2006 a v prosinci 2010 existovalo 173 aktivních programů se značkou STEP.

S cílem zvýšit transparentnost v oblasti cenných papírů zajištěných aktivy Eurosystem zahájil v roce 2010 veřejnou diskuzi o zavedení kritéria způsobilosti pro původce těchto aktiv s cílem poskytovat údaje o podkladových aktivech těchto nástrojů získaných na úrovni úvěrů. Odezva na diskuzi byla převážně kladná a ECB pokračovala v implementaci tohoto kritéria. V prosinci 2010 Rada guvernérů ECB rozhodla o vytvoření kritérií pro údaje na úrovni úvěrů pro tato aktiva v rámci zajištění používaného Eurosystemem. Dobře fungující trh sekuritizací podpořený standardizací a zvýšenou transparentností přispěje k úplnosti evropského finančního systému a díky zlepšené srovnatelnosti nástrojů v různých zemích podpoří integraci.

PORADENSTVÍ PRO LEGISLATIVNÍ A REGULATORNÍ RÁMEC FINANČNÍHO SYSTÉMU A PŘÍMÁ TVORBA PRAVIDEL

ECB se nadále účastnila druhé expertní skupiny Evropské komise pro poradenství a monitorování vypořádání obchodů s cennými papíry (CESAME II) a její nástupkyně, expertní skupiny pro tržní infrastruktury (EGMI). Expertní skupina pro tržní infrastruktury má pověření přispívat k rozvoji účinného, bezpečného a zdravého trhu po uskutečnění obchodu v EU. Stane se tak prostřednictvím poradenství poskytovaného Evropské komisi na různá témata ve vztahu ke službám po uskutečnění obchodu a tržním infrastrukturám v EU. Tato činnost je úzce spjata se zaváděním systému

TARGET2-Securities (T2S, plánované platformy Eurosystemu pro základní, bezhraniční a neutrální vypořádací služby) a jejím cílem je podpořit harmonizaci podmínek po uzavření obchodu.

Jelikož harmonizace evropského právního rámce pro platby je základem SEPA, Eurosystem se intenzivně zajímá o legislativu EU v této oblasti. Eurosystem opakovaně upozornil na potřebu stanovení ambiciózního, ale realistického data ukončení přechodu na bezhotovostní převody SEPA a přímé inkaso SEPA, aby bylo možné realizovat výhody spojené s iniciativou SEPA. Eurosystem podpořil návrh Evropské komise uložit datum ukončení přechodu prostřednictvím nařízení EU.²⁷ Eurosystem předpokládá, že se bezhotovostní převody SEPA a přímé inkaso SEPA stanou systémy bezhotovostních převodů a přímého inkasa používanými pro platby v eurech v EU. Po přechodu tyto systémy nahradí dosavadní národní systémy pro bezhotovostní převody a přímé inkaso v eurech.

POSKYTOVÁNÍ SLUŽEB CENTRÁLNÍ BANKY, KTERÉ PODPORUJÍ FINANČNÍ INTEGRACI

Systém TARGET2, druhá generace systému Eurosystemu pro platby vysokých hodnot, je první tržní infrastrukturou, která bude zcela integrována a harmonizována na evropské úrovni. Eurosystem nadále prováděl zlepšení systému TARGET2 a v listopadu 2010 implementoval novou verzi systému (viz část 2.1 kapitoly 2).

T2S bude mít výrazný vliv na harmonizaci a integraci prostředí po uzavření obchodu v Evropě. T2S odstraní mnohé z „Giovanniniho překážek“²⁸ přeshraničního zúčtování a

27 Viz návrh Evropské komise na nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se stanoví technické požadavky pro bezhotovostní převody a inkasa v eurech a kterým se mění nařízení (ES) č. 924/2009 (COM(2010) 775 konečná verze) dostupné na internetových stránkách Evropské komise (<http://ec.europa.eu>).

28 „Giovanniniho překážky“ je řada překážek bránících integraci infrastruktury EU pro zúčtování a vypořádání, které zjistila Giovanniniho skupina, skupina expertů finančního trhu, kteří poskytují poradenství Evropské komisi. Konkrétní zjištěné překážky lze nalézt ve dvou zprávách Giovanniniho skupiny: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, listopad 2001, a Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, duben 2003. Viz také internetové stránky Evropské komise (<http://ec.europa.eu>).

vypořádání tím, že mimo jiné i) poskytne jednotnou platformu informačních technologií se společnými rozhraními a jednotným komunikačním protokolem, ii) zavede sladěný harmonogram pro všechny propojené trhy a iii) rozšíří model jednotného harmonizovaného vypořádání zahrnujícího princip dodání proti zaplacení v penězích centrální banky na všechny národní i přeshraniční transakce. V roce 2010 několik podskupin poradní skupiny pro T2S skládající se z Euro systému a oborových expertů nadále pracovalo na vývoji a implementaci standardů a tržních postupů pro harmonizaci pokynů a procesů v souvislosti s T2S. S postupujícím zaváděním T2S byly pravidelně identifikovány nové oblasti, které vyžadují harmonizaci. Tyto oblasti byly řešeny buď přímo v rámci projektu, nebo byly postoupeny skupině CESAME II nebo její nástupkyni, skupině EGMI (podrobnosti viz část 2.2 kapitoly 2), nebo dalším příslušným orgánům.

V oblasti řízení zajištění v roce 2010 pokračovaly přípravy na zavedení jednotné sdílené platformy, systému Collateral Central Bank Management (CCBM2) pro národní centrální banky zemí eurozóny s cílem konsolidovat a zefektivnit interní systémy v rámci Euro systému a zlepšit řízení likvidity a zajištění protistran (viz část 2.3 kapitoly 2).

4 DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY A TRŽNÍ INFRASTRUKTUROU

Platební systémy a systémy zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry jsou základní infrastruktury, které jsou nezbytné pro řádné fungování tržních ekonomik. Jsou potřebné pro efektivní tok plateb za zboží, služby a finanční aktiva a jejich hladké fungování má zásadní význam pro provádění měnové politiky centrální banky a pro udržení stability měny a důvěry v ni, ve finanční systém a ekonomiku obecně. Klíčovým úkolem Eurosystemu je podporovat hladké fungování platebního styku. K provedení tohoto úkolu Eurosystem aplikuje tři přístupy: přijímá operativní úlohu, provádí dozorovou činnost a působí jako katalyzátor.

Prostřednictvím své dozorové funkce se Eurosystem snaží monitorováním, hodnocením a v případě potřeby vyvoláním změny zajistit bezpečnost a efektivnost platebních systémů a systémů vypořádání obchodů s cennými papíry a ústředních protistran zpracovávajících euro a platební prostředky.

V září 2010 ECB vydala knihu nazvanou „The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem“, která podává komplexní přehled klíčových pojmů v tržní infrastruktuře, o prostředí eurozóny a roli Eurosystemu, mimo jiné včetně jeho dozorové funkce.

4.1 SYSTÉMY PRO PLATBY VYSOKÝCH HODNOT A POSKYTOVATELÉ SLUŽEB INFRASTRUKTURY

Systémy pro platby vysokých hodnot tvoří páteř tržní infrastruktury eurozóny a hrají významnou úlohu v oblasti stability a efektivnosti finančního sektoru a celkové ekonomiky. Eurosystem používá pečlivě definovaný rámec dozorové politiky na všechny systémy pro platby vysokých hodnot, které provádějí zúčtování transakcí v eurech – na své vlastní systémy i ty, které jsou provozovány soukromě. Tento rámec vychází z mezinárodně přijatých Základních principů systémově důležitých platebních systémů (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) definovaných Výborem pro platební a vypořádací systémy (Committee on Payment

and Settlement Systems, CPSS) a schválených Radou guvernérů v roce 2001. Základní principy jsou doplněny požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu pro systémově důležité platební systémy, které Rada guvernérů přijala v roce 2006 a pro jejichž zavedení stanovila termín do června 2009.

Celkové provozní výsledky a poskytování služeb klíčových platebních infrastruktur zúčtujících transakce v eurech (TARGET2, EURO1 a systém pro zúčtování devizových transakcí) a poskytovatelů služeb infrastruktury (jako je SWIFT) byly během roku 2009 stabilní a odolné.

TARGET2

V roce 2010 se orgány Eurosystemu pro dozor nad systémem TARGET2 zaměřily na hlediska provozního rizika, která podle Risk-Based Prioritisation Tool²⁹ vyžadovala nejvíce pozornosti dozoru. Proto jednou z hlavních činností dozoru bylo dokončení hodnocení v porovnání s požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu, které potvrdilo, že rámec kontinuity provozu systému TARGET2 je obecně dobře vytvořený a zajišťuje dostatečně vysokou a odpovídající úroveň odolnosti, i když bylo doporučeno zlepšení některých oblastí rámce. Orgány dozoru také konzultovaly s provozovatelem opatření přijatá po komplexním hodnocení z roku 2009 a zejména doporučení týkající se rámce kontinuity provozu. Kromě toho byla v souvislosti s pravidelnou činností dozoru revidována metodologie sledování nehod.

Dne 22. listopadu 2010 byla navíc spuštěna nová verze softwaru systému TARGET2. Předtím orgány dozoru hodnotily nové funkčnosti a zejména možnost internetového přístupu k systému TARGET2 v porovnání s příslušnými základními principy systémově důležitých platebních systémů. Orgány dozoru konstatovaly, že nová verze nebude mít obecně negativní vliv na soulad systému TARGET2

²⁹ Risk-Based Prioritisation Tool umožňuje orgánům dozoru soustředit se na složky a oblasti, které představují největší riziko. Na systém TARGET2 se tento nástroj používá od roku 2009.

se základními principy systémově důležitých platebních systémů a některé ze změn odstraní jisté slabiny systému a povedou ke zlepšení služeb pro zákazníky systému TARGET2.

Simulátor TARGET2, analytický nástroj vycházející z údajů o platbách, byl v centrálních bankách Eurosystemu postupně zaváděn od 1. července 2010. Po doladění tento nástroj umožní orgánům dozoru zejména důkladně replikovat a provádět zátěžové testování procesu vypořádání systému TARGET2 za pomoci celoevropského datového souboru činnosti systému TARGET2, včetně všech transakcí, informací o likviditě a o účastnících.

EURO1

EURO1 je platební systém pro přeshraniční a domácí platby vysokých hodnot v eurech mezi bankami působícími v EU. Provozuje ho společnost EBA Clearing Company, kterou založila Euro Banking Association. EURO1 funguje na mnohostranné netto bázi. Pozice účastníků EURO1 na konci každého obchodního dne jsou na závěr zúčtovány v penězích centrální banky prostřednictvím systému TARGET2, kdy ECB vystupuje jako zúčtovatel.

V roce 2010 byly prováděny tři hlavní činnosti dozoru ve vztahu k EURO1. Zprv bylo dokončeno hodnocení souladu systému s požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu. V důsledku tohoto hodnocení bylo společnosti EBA Clearing Company sděleno několik menších doporučení, které mají za cíl dosáhnout úplného souladu s požadavky dozoru na zachování kontinuity. Zadruhé ECB v úzké spolupráci s německou, španělskou, francouzskou, italskou a nizozemskou centrální bankou zahájila proces celkového hodnocení EURO1 v porovnání se základními principy systémově důležitých platebních systémů. Zatřetí ECB společně s italskou centrální bankou vyhodnotila jednu zásadní změnu, která byla v systému EURO1 provedena v roce 2010. Tvořil ji přechod procesu vypořádání na konci dne z účastnického rozhraní na základě FIN na rozhraní pomocného systému na základě XML v systému TARGET2. Hodnocení dozoru

konstatovalo, že tento přechod nebude mít negativní vliv na soulad EURO1 se základními principy systémově důležitých platebních systémů. Od 7. června 2010 EURO1 úspěšně vykonává své denní činnosti v systému TARGET2 prostřednictvím rozhraní pomocného systému. Systém EURO1 během roku 2010 fungoval celkově bez problémů.

SYSTÉM PRO ZÚČTOVÁNÍ DEVIZOVÝCH TRANSAKČÍ (CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM)

Systém pro zúčtování devizových transakcí (Continuous Linked Settlement) byl spuštěn v září 2002 a provozuje ho CLS Bank International (CLS Bank). Systém poskytuje službu zúčtování platebních příkazů týkajících se devizových transakcí ve více měnách zároveň, tj. platba proti platbě. Prostřednictvím mechanismu platba proti platbě systém CLS v podstatě eliminuje riziko ztráty jistiny spojené s devizovým zúčtováním. Systém CLS v současné době provádí zúčtování v 17 nejobchodovanějších světových měnách, včetně eura, amerického dolaru, japonského jenu, libry šterlinků a švýcarského franku.

Vzhledem k tomu, že CLS Bank má sídlo ve Spojených státech, Federální rezervní systém přijímá primární odpovědnost za dozor nad CLS podle ujednání o spolupráci při dozoru, které se týká centrálních bank G10 a měn centrálních bank vypořádaných v systému CLS. ECB v úzké spolupráci s NCB eurozóny je součástí tohoto ujednání o spolupráci při dozoru a je primárním orgánem dozoru nad zúčtováním v eurech ze strany CLS.

V roce 2010 se činnost kolektivního dozoru nad CLS soustředila především na zvýšení provozní kapacity CLS (v reakci na maxima dosažená v květnu 2010 z hlediska počtu denních transakcí) a sledování nového vývoje a iniciativ ze strany CLS.

SWIFT

Systém SWIFT je významný z hlediska finanční stability, jelikož poskytuje služby zabezpečené komunikace finančním institucím ve více než 210 zemích světa. SWIFT je společnost

s ručením omezeným, která má sídlo v Belgii. Svou účastí v kolektivním dozoru zemí G10 nad systémem SWIFT se ECB podílí na různých činnostech dozoru vykonávaných skupinou pro kolektivní dozor, přičemž orgánem dozoru s primární odpovědností je belgická centrální banka. V roce 2010 se činnost skupiny soustředila na implementaci programu distribuované architektury zaměřeného na redesign technické architektury systému, zejména zavedením dvou zón zabezpečené komunikace (evropské a transatlantické), výstavbou dalších operačních center v Evropě a zřízením nového velícího a kontrolního centra v Asii. Mezi další hlavní činnosti v roce 2010 patřila revize provozních výsledků a dostupnosti služeb systému SWIFT, monitorování nových projektů s potenciálním dopadem na důvěrnost, úplnost a dostupnost kritických služeb systému SWIFT a revize možného dopadu programu optimalizace nákladů na odolnost a dostupnost služeb zabezpečené komunikace zahájeného systémem SWIFT. Míra dostupnosti sítě SWIFTNet FIN v roce 2010 činila 99,99 %.

4.2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A NÁSTROJE PRO KLIENSKÉ PLATBY

Eurosystem odpovídá také za dozor nad platebními systémy a nástroji pro klientské retailové platby.

STEP2 je platební systém pro přeshraniční platby provozovaný společností EBA Clearing Company, za jehož dozor má ECB primární odpovědnost. ECB v roce 2010 nadále monitorovala služby systému STEP2 a zajišťovala jejich dostupnost a hladké fungování. V roce 2010 došlo k jedné výrazné změně, když byla zavedena nová multicyklická funkčnost pro službu bezhotovostních převodů SEPA, která umožňuje, aby si banky STEP2 několikrát denně vyměňovaly a vypořádaly bezhotovostní převody SEPA.

V roce 2010 Eurosystem učinil další pokrok v oblasti jednotlivých hodnocení dozoru týkajících se systémů platebních karet

provozovaných v eurozóně v porovnání se standardy dozoru pro tyto systémy, které byly přijaty v lednu 2008. Po peer review by měla být zpráva o celkových výsledcích hodnocení zveřejněna v roce 2011.

Eurosystem zveřejnil konečnou verzi dozorových rámců pro systémy přímých inkas a bezhotovostních převodů a použije tyto rámce na bezhotovostní převody SEPA a přímé inkaso SEPA. Jednotlivé národní centrální banky si mohou tyto standardy také zvolit pro dozor národních platebních prostředků (jiných než SEPA), považují-li to za vhodné.

4.3 ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIRY A DERIVÁTY

Eurosystem má velký zájem na hladkém fungování systémů zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry, protože chyby v průběhu zúčtování, vypořádání a úschovy cenných papírů použitých jako zajištění pro operace Eurosystemu mohou ohrozit provádění měnové politiky, hladké fungování platebních systémů a zachování finanční stability.

TRŽNÍ INFRASTRUKTURY PRO MIMOBURZOVNÍ DERIVÁTY

V reakci na závazky skupiny zemí G20 oznámené na summitu v Pittsburghu a Torontu, jejichž cílem je zajistit účinný pokrok směrem k elektronickému obchodování a použití ústředních protistran pro standardizované mimoburzovní deriváty, jakož i pro vykazování všech obchodů s mimoburzovními deriváty registrům obchodů, byly v roce 2010 podniknuty následné kroky. Sem patřily legislativní iniciativy v hlavních jurisdikcích, včetně kupříkladu EU a Spojených států, jejichž cílem bylo vytvořit povinné závazky centrálního vypořádání všech způsobilých mimoburzovních derivátů, účinné vykazování všech kontraktů registrům obchodů a vytvoření požadavků k zajištění bezpečnosti a spolehlivosti infrastruktur mimoburzovních derivátů. V EU, kde společný rámec ústředních protistran původně vycházel z nezávazných doporučení ESCB a Výboru evropských

regulátorů cenných papírů, byly legislativní snahy týkající se infrastruktur mimoburzovních derivátů doplněny návrhy na rozsáhlejší soubor společných pravidel pro ústřední protistrany EU vztahujících se na všechny typy finančních produktů. Evropská komise vydala 15. září 2010 návrh na regulaci mimoburzovních derivátů, ústředních protistran a registrů obchodů. ECB se přípravy tohoto legislativního návrhu intenzivně účastnila. V červenci 2010 byl vydán příspěvek Eurosystemu ke konzultaci Evropské komise na toto téma.

S cílem podpořit sblížení legislativních přístupů v jednotlivých právních systémech se mezinárodní normotvorné orgány intenzivně věnovaly přípravě společných pokynů pro infrastruktury mimoburzovních derivátů. V květnu 2010 Výbor pro platební a vypořádací systémy (CPSS) a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) vydaly dva dokumenty k veřejné diskuzi: „Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs“ a „Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets“. Výsledky této práce, v jejímž čele stála také ECB, se stanou součástí souhrnné revize mezinárodních standardů CPSS-IOSCO pro infrastrukturu finančních trhů, přičemž se předpokládá, že návrh revidovaných standardů bude vydán k diskuzi na počátku roku 2011. Vzhledem ke globální povaze trhů mimoburzovních derivátů a následné potřebě zamezit případnému prostoru pro regulatorní arbitráž, bude třeba zajistit, aby byly veškeré vnitrostátní a regionální právní předpisy implementovány tak, aby byl zajištěn těsný soulad se standardy CPSS-IOSCO.

Za stejným účelem Rada pro finanční stabilitu vypracovala návrhy na zajištění toho, aby orgány vyvinuly společný postup k implementaci doporučení skupiny zemí G20 na podporu standardizace, centrálního zúčtování, obchodování na organizované platformě a vykazování kontraktů mimoburzovních derivátů registrům obchodů. ECB se účastnila pracovní skupiny Rady pro finanční stabilitu, která

vypracovala tyto návrhy, které byly vydány 25. října 2010.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities je infrastruktura, jejímž cílem je poskytovat jednotný, bezhraniční soubor cenných papírů a základní, neutrální proces vypořádání. Podrobnější informace o návrhu a provozním a právním rámci T2S byly zveřejněny během roku 2010 a Eurosystem uspořádal workshopy s účastníky z centrálních bank a orgány dohledu s cílem prozkoumat kritičnost T2S pro centrální banky a CSD, které budou využívat služeb T2S. Jelikož T2S bude nabízet přeshraniční služby CSD a platebním infrastrukturám v eurozóně i mimo eurozónu, bude se o příjem informací z T2S navíc zajímat velký počet příslušných orgánů dohledu a dozoru a centrálních bank emitujících měny způsobilé pro vypořádání v T2S, aby mohly vykonávat své zákonné povinnosti. Dosud všechny příslušné orgány podporovaly myšlenku vytvoření rámce pro spolupráci v oblasti dozoru a dohledu nad službami T2S. Tento zvažovaný rámec spolupráce by neovlivnil zákonné pravomoci jednotlivých orgánů nad domácími systémy ani výkon těchto pravomocí. Subjekty účastnící se systému T2S budou informovány, jakmile budou dohodnuty podrobnosti tohoto rámce spolupráce. Všechny zúčastněné orgány zahájily během fáze rozvoje předběžnou revizi návrhu T2S.

4.4 OSTATNÍ ČINNOST

V září 2010 ECB zveřejnila zprávu, která shrnuje výsledky komplexního hodnocení implementace požadavků dozoru na zachování kontinuity provozu ze strany systémově důležitých platebních systémů provozovaných v zemích eurozóny. Kromě systému TARGET2 a EURO1 se toto hodnocení týkalo systémově důležitých systémů pro klientské retailové platby. Výsledky potvrdily, že provozovatelé systémů udržují kontinuitu provozu a opatření krizové komunikace hodnocených systémů na vysoké úrovni. Byla vydána doporučení na odstranění několika zjištěných nedostatků, které nepředstavují významné riziko.



V Grossmarkthalle má být umístěno návštěvnické centrum, restaurace pro zaměstnance, kavárna a konferenční sály. Tyto prostory budou integrovány do haly ve formě jednotlivých budov jako „dům v domě“, což vyžaduje novou a silnější konstrukci. Původní podlaha haly a její základy byly proto v roce 2010 odstraněny.

KAPITOLA 5

EVROPSKÉ OTÁZKY

I HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉ OTÁZKY

V roce 2010 ECB nadále udržovala pravidelné kontakty s evropskými institucemi a fóry, zejména s Evropským parlamentem, Euroskupinou, Radou ECOFIN a Evropskou komisí. Prezident ECB se pravidelně účastnil setkání Euroskupiny a také zasedání Rady ECOFIN, na kterých byly projednávány záležitosti související s úkoly a cíli ESCB. Prezident ECB byl zván na zasedání Evropské rady a na neformální zasedání na úrovni hlav států nebo předsedů vlád v případě otázek souvisejících s reakcí politiky EU na hospodářskou a finanční krizi. Předseda Euroskupiny a komisař pro hospodářské a měnové záležitosti se účastnili jednání Rady guvernérů, jestliže to považovali za vhodné.

REAKCE POLITIKY EU NA FINANČNÍ KRIZI

Hospodářská a finanční krize vstoupila na začátku roku 2010 do nové fáze, neboť fiskální nerovnováha se v některých zemích eurozóny začala odrážet v rostoucím napětí na trzích státních dluhopisů. Rostoucí výnosy řeckých státních dluhopisů vytvářely riziko negativních vedlejších dopadů, které by mohly ohrozit celkovou stabilitu eurozóny. V reakci na tuto situaci se země eurozóny 2. května 2010 rozhodly společně s MMF aktivovat tříletý program finanční podpory Řecku.¹ Tento finanční balíček poskytl bilaterální úvěry ve výši 80 mld. EUR od zemí eurozóny a 30 mld. EUR od Mezinárodního měnového fondu (Stand-by-Agreement). Vyplacení těchto prostředků bylo podmíněno tím, že řecké orgány budou realizovat strategii pro snížení schodku veřejných financí a zavedení komplexních strukturálních reforem, dojednaných s Evropskou komisí ve spolupráci s ECB a MMF.² Společně s Evropskou komisí a MMF se ECB zúčastnila hodnotících misí v Řecku.

Napětí na finančních trzích navzdory těmto opatřením nadále rostlo a vyvrcholilo ve dnech 6.–7. května 2010. V reakci na to hlavy států a předsedové vlád eurozóny dne 7. května pověřili Radu ECOFIN, aby rozhodla o stabilizačním mechanismu k zajištění finanční stability v Evropě. Členské státy se 9. května dohodly na

vytvoření dvou nástrojů na poskytnutí finanční podpory zemím EU zasaženým závažnými hospodářskými či finančními problémy. Za prvé, Rada ECOFIN přijala nařízení zavádějící Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM), který umožňuje Evropské komisi zvýšit v zastoupení Evropské unie finanční podporu členským zemím EU procházejícím nebo ohroženým vážnými potížemi vyvolanými výjimečnými okolnostmi mimo jejich kontrolu až na 60 mld. EUR. Za druhé, země eurozóny vytvořily na mezivládním základě Evropský nástroj finanční stability (EFSF). EFSF byl vytvořen jako společnost s ručením omezeným a je oprávněn za účelem poskytování úvěrů zemím eurozóny vydávat dluhopisy garantované na poměrném základě zeměmi eurozóny až do celkové výše 440 mld. EUR. Úvěry od EFSM a EFSF jsou přísně podmíněné a jsou poskytovány v kontextu společných programů s MMF, od kterého se očekává, že každému programu poskytne finanční prostředky ve výši nejméně 50 % příspěvku eurozóny nebo EU.

Irsko 21. listopadu požádalo MMF, EU a země eurozóny o finanční pomoc. ECB tuto žádost přivítala a shodla se s Evropskou komisí, Radou ECOFIN a Euroskupinou, že poskytnutí pomoci Irsku je odůvodněno zabezpečením finanční stability v EU a zemích eurozóny. Program pomoci, který dohodly irské orgány s Komisí a MMF ve spojení s ECB, lze využívat jen za striktně definovaných podmínek.

Ve dnech 16.–17. prosince se Evropská rada dohodla, že vytvoří Evropský stabilizační mechanismus (ESM), který v červnu 2013 nahradí EFSF a EFSM. Rada vyzvala ministry financí eurozóny a Komisi, aby do března 2011 dokončili práce na mezivládní dohodě o vytvoření ESM. Dále schválila pozměňující text Smlouvy v návaznosti na toto rozhodnutí, který bude přijat zjednodušenou metodou revize.

¹ Slovensko se rozhodlo na tomto programu neparticipovat.

² Informace o zůstatku všech úvěrů Řecku jsou uvedeny v kapitole 10.

PAKT STABILITY A RŮSTU

Rada ECOFIN 16. února 2010 v rámci fiskálního dohledu přijala rozhodnutí týkající se dvou zemí eurozóny (Řecka a Malty) a pěti zemí, které nejsou členy eurozóny (Lotyšska, Litvy, Maďarska, Polska a Rumunska). V důsledku výraznějšího zhoršení hospodářského vývoje, než se očekávalo, Rada prodloužila termín k nápravě nadměrných schodků v případě Malty z roku 2010 do roku 2011 a v případě Litvy a Rumunska z roku 2011 do roku 2012. Pokud jde o Litvu a Rumunsko, Rada 19. října rozhodla, že přijatá opatření jsou adekvátní a že v rámci postupu při nadměrném schodku není v dané fázi třeba podniknout další kroky. Rada navíc vyhodnotila kroky Litvy, Maďarska a Polska a rozhodla, že všechny tři země doposud jednaly v souladu s doporučeními v rámci postupu při nadměrném schodku a že není třeba podniknout další kroky. V případě Řecka Rada vydala a zveřejnila doporučení odkazující na Hlavní směry hospodářské politiky. Dále vydala seznam strukturálních a fiskálních opatření, která by Řecko mělo přijmout k nápravě svého nadměrného schodku do roku 2012. Řecko bylo také vyzváno, aby Radě a Evropské komisi předložilo zprávu s podrobným vysvětlením opatření a časovým rozvrhem pro dosažení rozpočtových cílů v roce 2010. Řecko je také povinno pravidelně a veřejně podávat zprávy o přijatých opatřeních.³

V květnu 2010 v reakci na značnou volatilitu na trzích státních dluhopisů vyjádřily členské státy svůj jasný závazek týkající se fiskální konsolidace. Ve svém prohlášení ze 7. května hlavy států a předsedové vlád eurozóny zdůraznili svůj závazek zajistit stabilitu, jednotnost a integritu eurozóny a dohodli se, že přijmou veškerá opatření potřebná ke splnění fiskálních cílů v souladu s doporučeními postupu při nadměrném schodku. V závěrech Rady ECOFIN ze dne 9. května členské státy znovu potvrdily jasný závazek urychlit fiskální konsolidaci, pokud to bude situace vyžadovat.

Rada 13. července rozhodla, že nadměrný schodek mají další dvě země eurozóny (Kypr a Finsko) a dvě země mimo eurozónu

(Bulharsko a Dánsko) a stanovila termín pro snížení schodku sektoru vládních institucí pod referenční hodnotu ve výši 3 % HDP (rok 2011 pro Bulharsko a Finsko, rok 2012 pro Kypr a rok 2013 pro Dánsko). Rada také vyhodnotila kroky 11 zemí eurozóny, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku (Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko, Slovinsko a Slovensko) a dvou zemí mimo eurozónu (Česká republika a Velká Británie). Rozhodla, že všechny země dosud jednaly v souladu s doporučeními týkajícími se postupu při nadměrném schodku a že v této fázi není v rámci postupu při nadměrném schodku třeba podniknout žádné další kroky. V případě Irska však Rada dne 7. prosince rozhodla, že vzhledem k neočekávaným nepříznivým událostem v ekonomice, které mají velké negativní důsledky pro veřejné finance, prodlouží termín pro nápravu nadměrného schodku o jeden rok, tj. do roku 2015.

Podle těchto rozhodnutí se na všechny země eurozóny s výjimkou Estonska, Lucemburska a Švédska vztahoval postup při nadměrném schodku s termíny pro nápravu v rozmezí let 2011–2015.

ECB tato rozhodnutí týkající se postupu při nadměrném schodku vítá. Pokud jde o hodnocení účinných opatření, byly strukturální změny v roce 2010 v některých zemích poněkud menšího rozsahu, než vyžadovala doporučení Rady, a plánované strukturální reformy rovněž nebyly zavedeny v doporučeném rozsahu.

STRATEGIE EVROPA 2020

Evropská rada přijala dne 17. června 2010 strategii nazvanou „Evropa 2020. Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění“. Tato strategie je zaměřená na zvýšení potenciálního růstu a poskytuje členským státům ucelený rámec pro implementaci strukturálních reforem a mobilizaci politik a nástrojů na úrovni EU.

³ Dne 10. května 2010 Rada prodloužila termín pro nápravu nadměrného schodku v Řecku do roku 2014.

Vychází ze zkušeností předchozí lisabonské strategie a řeší některé její slabé stránky, zejména posílením role Evropské rady a větším důrazem na iniciativy na úrovni EU, a to zejména sedm tematických „vlajkových iniciativ“. Pokud jde o zaměření politik, stanovila Evropská rada mnoho kvantitativních cílů, které mají být dosaženy během časového horizontu této strategie. Tyto cíle se týkají zaměstnanosti, vývoje a výzkumu, změn klimatu a energetiky, vzdělání a boje proti chudobě. Strategie Evropy pro rok 2020 začne být realizována již na začátku roku 2011. ECB vítá změny ve správě ekonomických záležitostí, a to zejména silnější roli Evropské rady a zavedení „evropského semestru“. Během evropského semestru (prvních šesti měsíců roku) stanoví Evropská rada hlavní ekonomické výzvy a poskytne strategické poradenství, které by členské státy měly zohlednit ve svých politikách. ECB navíc vítá zavádění nových nástrojů, jako je tematický pilíř na úrovni EU, který se zaměří na strukturální reformy v oblasti inovací a výzkumu a vývoje, energetiky a změn klimatu, zaměstnanosti, vzdělání a sociálního začlenění. Tematický pilíř na úrovni EU je podporován sedmi vlajkovými iniciativami navrhovanými Komisí, které jsou zaměřeny na podporu reformního úsilí členských států v těchto oblastech. Měl by posílit rámec dohledu pro členské státy a přispět tak k dosažení cílů této strategie. Ne všem faktorům zdůrazňovaným v předchozích jednáních, např. potřebě lepší komunikace ohledně této strategie, však byla věnována stejně důkladná pozornost. Stejně jako dříve bude úspěch této strategie nakonec záviset na efektivní realizaci ambiciózních strategií reformem členskými státy.

OBNOVA JEDNOTNÉHO TRHU

Úsilí o dokončení jednotného trhu EU nabylo v roce 2010 opět na intenzitě. Prezident Komise José Manuel Barosso vyzval Maria Montiho, bývalého člena Evropské komise, který měl mimo jiné na starosti jednotný trh, finanční služby a zdanění, aby připravil zprávu o budoucnosti jednotného trhu. Pan Monti předložil tuto zprávu v květnu 2010. Zpráva vyzývala členské státy EU, aby překonaly

zřejmou „únavu z integrace“ a pokračovaly v hospodářské integraci na úrovni EU. Proto zpráva předkládá řadu návrhů včetně dokončení jednotného trhu pro služby a posílení podpory jednotného trhu mezi občany.

Po zprávě pana Montiho navrhla Komise v říjnu 2010 řadu opatření na zlepšení fungování jednotného trhu ve formě „Aktu o jednotném trhu“. Hlavním cílem tohoto aktu je v souladu se strategií Evropa 2020 stimulovat růst a podporovat zaměstnanost v členských státech. Očekává se, že Komise po veřejné diskuzi předloží na jaře 2011 legislativní návrhy. Navrhované priority zahrnují také vytvoření společného systému patentů v EU, přístup malých a středních podniků ke kapitálu a vzájemné uznávání odborných kvalifikací. Součástí Aktu o jednotném trhu je také několik iniciativ zaměřených na snížení překážek v elektronickém obchodování a stimulaci růstu digitální ekonomiky. Společně s probíhající implementací směrnice o službách v členských státech jsou tyto iniciativy důležitým krokem k hlubší hospodářské unii a mají plnou podporu ze strany ECB.

2 INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY

Evropský parlament a Rada schválily v listopadu 2010 reformu dohledu nad finančními trhy v EU. Byly vytvořeny tři nové evropské orgány dohledu k posílení mikrobezpečnostního dohledu v oblasti bankovníctví, pojišťovnictví a zaměstnaneckých penzí a cenných papírů a trhů, zatímco nově vzniklá Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) posílí makrobezpečnostní dohled. ECB je pověřena specifickým úkolem zajistit chod sekretariátu ESRB. Podrobnější informace o těchto otázkách jsou k dispozici v kapitole 6.

3 ZDOKONALOVÁNÍ SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ V EU

Ekonomická a finanční krize a turbulence na trzích státních dluhopisů také poukázaly na výzvy pro správu ekonomických záležitostí v eurozóně a EU. V reakci na to pověřila Evropská rada na svém zasedání v březnu 2010 svého prezidenta Hermana Van Rompuye, aby ve spolupráci s Evropskou komisí vytvořil pracovní skupinu se zástupci členských států, rotujícího předsednictví v Radě EU a ECB, která by předložila návrhy na posílení dohledového rámce EU, a to zejména pro rozpočtový dohled, a vytvořila lepší rámec pro řešení krizí. V červnu 2010 předložila ECB řadu návrhů na komplexní posílení správy ekonomických záležitostí a struktur jejich prosazování v rámci hospodářské politiky eurozóny.

Zpráva pracovní skupiny předložila návrhy v pěti oblastech: větší fiskální disciplína, širší rámec dohledu, který by zahrnoval makroekonomické nerovnováhy a konkurenceschopnost, hlubší a širší koordinace (zejména během evropského semestru), silný rámec pro řízení krize a silnější instituce pro efektivnější správu ekonomických záležitostí. Evropská rada v říjnu 2010 schválila zprávu pracovní skupiny a vyzvala k rychlému přijetí sekundární legislativy nezbytné k realizaci doporučení.

Komise v této souvislosti již v září 2010 vydala návrhy, které se týkaly reformy rámce fiskálního dohledu a vytvoření nového mechanismu dohledu pro identifikaci a nápravu vznikajících makroekonomických nerovnováh v rámci EU a eurozóny. Hlavy států a předsedové vlád se navíc dohodli na nutnosti vytvořit v členských státech stálý mechanismus krizového řízení. V této souvislosti se předpokládá dílčí změna textu Smlouvy.

Návrhy předložené Komisí znamenají posílení stávajícího rámce pro fiskální a makroekonomický dohled v EU, nejdou však tak daleko, jak požadoval Eurosystem, tj. k posílení institucionálních základů HMU, a tudíž k pevnější hospodářské unii, která by

byla srovnatelná s mírou hospodářské integrace a vzájemnou závislostí, které bylo již dosaženo prostřednictvím měnové unie.⁴ Eurosystem je znepokojen zejména nedostatečnou automaticností realizace navrhovaných postupů a vyzývá k zavedení politických a reputačních opatření doplňujících finanční sankce, která by měla podpořit včasné plnění požadavků rámce dohledu. Kvalita a nezávislost dohledu by měla být vyhodnocována nezávislým poradním orgánem na úrovni EU. V oblasti fiskálního dohledu je třeba omezit prostor pro diskreční rozhodování Rady při posuzování existence nadměrného schodku či porušení kritéria vládního dluhu a zvážit zrušení některých změn Paktu stability a růstu zavedených v roce 2005, které dávaly členským státům větší manévrovací prostor. Navíc by požadavky na splnění střednědobých rozpočtových cílů měly být ambiciózní, a to zejména v případě členských států s vysokým vládním dluhem. Země eurozóny by měly napomoci plnění závazků v rámci Paktu stability a růstu tím, že bez prodloužení zavedou silné národní rozpočtové rámce a zlepší vykazování statistik veřejných financí.

S ohledem na postup makroekonomického dohledu by nový systém vzájemného dohledu vyžadoval důsledně se zaměřit na ty země eurozóny, které zaznamenávají značné schodky běžného účtu, významné ztráty v oblasti konkurenceschopnosti a vysoký veřejný či soukromý dluh, případně vykazují další slabiny, které by mohly ohrozit stabilitu eurozóny. Vzájemný dohled by měl zahrnovat transparentní a účinné spouštěcí mechanismy. Je nezbytné, aby hodnocení makroekonomických nerovnováh a doporučení k nápravě mělo širokou publicitu ve všech fázích dohledu. K zajištění jasné motivace k provádění přiměřených makroekonomických politik je potřebné včasnější a postupnější uplatňování finančních sankcí.

⁴ Stanovisko ECB ze dne 16. února 2011 o reformě správy ekonomických záležitostí v Evropské unii (CON/2011/13).

4 VÝVOJ V KANDIDÁTSKÝCH ZEMÍCH EU A VZTAHY S NIMI

ECB pokračovala v měnověpolitickém dialogu s centrálními bankami kandidátských zemí prostřednictvím dvoustranných jednání i celkového institucionálního rámce EU pro proces rozšíření.

Přístupová jednání s Chorvatskem začala v říjnu 2005. Vyjednávání o 35 jednotlivých kapitolách *acquis communautaire* byla zahájena v červnu 2006 a pokračovala až do jejich poslední etapy; koncem roku 2010 bylo předběžně uzavřeno 28 kapitol. ECB dále rozvíjela své mimořádně dobré vztahy s chorvatskou centrální bankou ve formě bilaterálních návštěv na pracovní úrovni a měnověpolitického dialogu na vysoké úrovni.

Po zahájení přístupových jednání s Tureckem v říjnu 2005 Evropská komise v červnu 2006 zahájila rozhovory o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire* a jedna kapitola byla v tomto měsíci předběžně uzavřena. Z důvodu nedostatečného pokroku v rozšiřování celní unie na členské státy EU Evropská rada v prosinci 2006 rozhodla o pozastavení rozhovorů v 8 z 35 kapitol a o tom, že nebudou předběžně uzavřeny žádné další kapitoly. Na konci roku 2010 bylo otevřeno 13 kapitol a jedna kapitola byla předběžně uzavřena. ECB pokračovala v dlouhotrvajícím měnověpolitickém dialogu na vysoké úrovni s centrální bankou Turecké republiky.

Bývalé jugoslávské republice Makedonii byl přiznán status kandidátské země v roce 2005. V říjnu 2009 Evropská komise doporučila zahájení přístupových jednání. Datum pro oficiální přístupová jednání však zůstává otevřeno, neboť Evropská rada již dvakrát odložila své rozhodnutí, a to v prosinci 2009 a v červnu 2010. ECB a makedonská centrální banka nadále udržovaly intenzivní styky na pracovní úrovni.

Island se stal kandidátskou zemí 17. června 2010. Přístupová jednání byla oficiálně zahájena 27. července 2010 a přezkum souladu legislativy

Islandu s právem EU začal v listopadu 2010. Jelikož Island je již členem Evropského hospodářského prostoru, jeho legislativa je v souladu s legislativou EU v několika důležitých oblastech.

Na základě doporučení Komise ve stanovisku z 9. listopadu 2010 Evropská rada 17. prosince 2010 rozhodla udělit Černé Hoře status kandidátské země. O datu zahájení přístupových jednání nebylo dosud rozhodnuto.



Základová deska dvojité věže kancelářské budovy má mocnost zhruba tři metry. Ke zpevnění betonu bylo třeba přibližně 4 200 tun oceli.

**ÚKOLY TÝKAJÍCÍ SE
FUNGOVÁNÍ EVROPSKÉ
RADY PRO SYSTÉMOVÁ
RIZIKA (ESRB)**

I INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC

PRÁVNÍ RÁMEC A MANDÁT

Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) byla založena na základě nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika¹ a nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika.² Obě nařízení vstoupila v platnost 16. prosince 2010, prvním dnem po zveřejnění v Úředním věstníku Evropské unie.

Společně s evropskými dohledovými orgány (ESA), vytvořenými 1. ledna 2011, Společným výborem evropských dohledových orgánů a národními orgány dohledu tvořícími ESA je ESRB součástí Evropského systému orgánů finančního dohledu (ESFS), jehož účelem je zajistit dohled nad finančním systémem EU.

V rámci ESFS je ESRB nezávislým orgánem odpovědným za makrobezpečnostní dozor nad finančním systémem EU. Podílí se na prevenci nebo zmírnění systémových rizik pro finanční stabilitu, která jsou způsobena vývojem v rámci finančního systému, s cílem předejít období rozsáhlých finančních potíží.

ESRB má na starosti sběr a analýzu všech relevantních a nezbytných informací, zjišťování a upřednostňování systémových rizik a vydávání varování a doporučení ohledně nápravných opatření v reakci na zjištěná rizika. Varování a doporučení mohou být veřejná, nebo důvěrná. Mohou být určena pro Unii jako celek nebo pro jeden či více členských států nebo pro jeden či více ESA nebo pro jeden či více národních orgánů dohledu. Doporučení mohou být také určena pro Komisi v souvislosti s příslušnou unijní legislativou.

Adresáti doporučení musí sdělit ESRB a Radě, jaká opatření byla přijata v reakci na doporučení, a musí uvést adekvátní ospravedlnění v případě nečinnosti („jednat, nebo vysvětlit“). Pokud

ESRB rozhodne, že její doporučení nebylo dodrženo, informuje s výhradou přísných pravidel mlčenlivosti adresáta, Radu a případně dotčený ESA.

STRUKTURA ESRB

Prvních pět let existence ESRB bude jejím předsedou prezident ECB. Prvním místopředsedou ESRB je Mervyn King, guvernér Bank of England. Jeho funkční období bude trvat také pět let. Druhým místopředsedou ESRB je předseda Společného výboru evropských dohledových orgánů, tj. v současné době Andrea Enria jako předseda Evropského orgánu pro bankovníctví, podle ročního systému rotace předpokládaného legislativou.

Struktura ESRB je následující: Generální rada, Řídící výbor, Poradní vědecký výbor (ASC), Poradní technický výbor (ATC) a Sekretariát.

Generální rada je jediným rozhodovacím orgánem ESRB. Její zahajovací zasedání se konalo 20. ledna 2011. Svou činnost zahájil také Řídící výbor, který připravuje zejména zasedání Generální rady, a ATC, který sdružuje stejné instituce jako Generální rada a má poskytovat poradenství a pomoc v otázkách související s prací ESRB, především pak pravidelné analýzy podmínek finanční stability v EU. V druhém poradním výboru, ASC, který do činnosti ESRB zahrne analýzu akademických pracovníků, proběhl v prvním čtvrtletí 2011 výběr členů na základě zveřejnění výzvy k vyjádření zájmu v Úředním věstníku Evropské unie. Sekretariát je odpovědný za každodenní chod ESRB. Poskytuje kvalitní analytickou, statistickou, administrativní a logistickou podporu ESRB. Převzal zaměstnance a práci Přípravného sekretariátu ESRB, který byl vytvořen v březnu 2010 (viz také části 2 a 3 této kapitoly).

1 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010, Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 1.

2 Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010, Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 162.

ODPOVĚDNOST

Odpovědnost ESRB jako nezávislého orgánu zajišťují různé kanály předpokládané v nařízení č. 1092/2010.

Každý rok je předseda ESRB pozván na slyšení do Evropského parlamentu u příležitosti zveřejnění výroční zprávy ESRB pro Evropský parlament a Radu. V případě rozsáhlého napětí na finančních trzích se mohou konat dodatečná slyšení. Všechna tato slyšení probíhají odděleně od měnového dialogu mezi Evropským parlamentem a prezidentem ECB.

Předseda ESRB pořádá nejméně dvakrát ročně (v případě potřeby častěji) důvěrné diskuze o probíhající činnosti ESRB s předsedou a místopředsedy Výboru Evropského parlamentu pro hospodářské a měnové záležitosti. Oba subjekty uzavřou dohodu o podrobných postupech ve vztahu k těmto jednáním, aby byla zajištěna naprostá mlčenlivost.

Předseda a místopředsedové ESRB musí během veřejného slyšení vysvětlit Evropskému parlamentu, jak se chystají vykonávat své povinnosti podle nařízení č. 1092/2010. Z tohoto důvodu se předseda účastnil slyšení 7. února 2011.

ESRB bude Radu také informovat různými způsoby o varováních a doporučeních a následných opatřeních.

2 ČINNOST PŘÍPRAVNÉHO SEKRETARIÁTU ESRB

Přípravný sekretariát ESRB byl vytvořen 1. března 2010 na základě rozhodnutí Výkonné rady jako příprava na založení ESRB, na kterém se shodla Rada ECOFIN v prosinci 2009. Na konci roku 2010 měl 22 stálých zaměstnanců (z nichž 11 vyslaly NCB). Přípravné práce probíhaly podle hlavního plánu se třemi hlavními oblastmi činností, které se zabývaly postupy, koncepcí a infrastrukturou.

Byly navázány pracovní vztahy s budoucími členy ESRB, včetně více než padesáti národních orgánů dohledu a tří výborů třetí úrovně, předchůdců ESA. Došlo k řadě výměn pracovníků, vedoucích či předsedů s výbory třetí úrovně. Přípravný sekretariát se podílel na vybudování a zahajovacích pracích dvou společných skupin na vysoké úrovni, které ustavila ECB a tři výbory třetí úrovně za účelem spolupráce mezi ESA a ESRB a které se zabývaly výměnou údajů a řadou úkolů spojených se systémovým rizikem.

Co se týče postupů, práce se zaměřily na přípravu vytvoření pěti institucionálních složek ESRB. Patřila sem příprava návrhu: i) rozhodnutí Generální rady ESRB, jímž se vytvoří jednacím řád ESRB, ii) mandátu Poradního vědeckého výboru a postupu výběru jeho členů a iii) mandátu Poradního technického výboru a postupu jmenování jeho předsedy.

Přípravný sekretariát také zahájil předběžné práce na strategii pro realizaci mandátu ESRB v oblasti makroobezřetnostního dohledu nad finančním systémem EU. Patřila sem příprava konzultačního materiálu rozeslaného členům ESRB s cílem usnadnit společné chápání klíčových pojmů týkajících se koncepce ESRB v důležité počáteční fázi, organizace – ve spolupráci s Generálním ředitelstvím pro výzkum – seminářů s vysoce postavenými akademickými pracovníky i příspěvek ke stanoviskům ECB k návrhům legislativy EU.

Třetí oblast prací souvisela s vytvořením infrastruktury pro analytickou, statistickou, logistickou, a administrativní podporu ESRB. Například byl do všech členských institucí

ESRB zaveden systém DARWIN (systém ECB pro správu dokumentů), aby se více než 1 000 uživatelů mohlo podílet na úkolech ESRB prostřednictvím zabezpečeného internetového připojení. Ve stejném duchu byly podniknuty nezbytné kroky, aby ESRB měla ihned po zahájení provozu své vlastní internetové stránky³ a aby bylo možné na prvním zasedání Generální rady schválit logo.

³ www.esrb.europa.eu

3 ANALYTICKÁ, STATISTICKÁ, LOGISTICKÁ A ADMINISTRATIVNÍ PODPORA ESRB

“ECB zajistí pro ESRB sekretariát a poskytne jí tak analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu“.⁴ Tato podpora se zaměří zejména na pravidelné sledování, zjišťování a hodnocení systémových rizik v celé EU, kam patří i vývoj a zlepšování analytických nástrojů a metodik a snaha zaplnit pro účely makrobezpečnostní analýzy zjištěné mezery ve statistických datech. V roce 2010 probíhaly práce ve všech těchto oblastech s cílem připravit ustavení ESRB.

ANALYTICKÁ PODPORA

ECB poskytuje svůj hlavní analytický příspěvek ESRB ve formě pravidelného sledování a zjišťování systémových rizik, jimž čelí finanční systém EU, a hodnocení dopadu těchto rizik, pokud se naplní. Kromě toho ECB může na žádost ESRB podle potřeby provést specifické studie zaměřené na systémová rizika a makrobezpečnostní otázky.

Tento pravidelný příspěvek je založen na odborných znalostech ECB a staví na organizaci a infrastruktuře pro provádění úkolů ECB v oblasti finanční stability. Informační základna na podporu analýzy také obsahuje informace shromážděné prostřednictvím intenzivního monitorování a sledování finančních trhů, zejména na podporu procesu zjišťování systémových rizik. Pravidelný dohled a hodnocení systémových rizik se také spoléhá na výměnu informací mezi členy ESRB, jakož i na zpětnou vazbu a poradenství poskytované jejími výbory (např. Řídicím výborem a Poradním technickým výborem). Hlavní prvky koncepčního

rámce makrobezpečnostního dohledu a proces, který podporuje tyto základní činnosti, byly popsány v publikaci ECB's Financial Stability Review.⁵ Cílem přípravných prací bylo vytvořit struktury v rámci ECB k zajištění hladkého procesu ustavení ESRB.

Ukazatele systémového rizika a systémy včasného varování jsou důležité analytické nástroje pro podporu dohledu ESRB nad riziky. Hodnocení systémových rizik napomáhají především nástroje makrozátěžového testování a analýza kanálů šíření nákazy, jimiž se hodnotí potenciální závažnost specifických rizik. Aby byly ESRB poskytnuty co nejlepší informace, je třeba, aby prováděná analýza a použité nástroje byly co nejkvalitnější. V rámci přípravných prací v této oblasti byla na úrovni EBC i ESCB provedena podrobná „inventarizace“ dostupných analytických nástrojů pro makrobezpečnostní analýzu. Vedle toho byly zavedeny postupy, jejichž cílem je koordinace pravidelného hodnocení dostupných nástrojů za účelem průběžného zlepšení analytického rámce a vývoj nových analytických nástrojů a vyplnění zjištěné analytické mezery. V tomto směru hraje klíčovou roli výzkumný program ESCB pro makrobezpečnostní výzkum (viz box 10).

4 Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika.

5 Viz například články nazvané „The concept of systemic risk“, „Towards the European Systemic Risk Board“, „Macroeconomic policy objectives and tools“ a „Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks“ ve vydáních ECB's Financial Stability Review z prosince 2009 a června 2010.

Box 10

VÝZKUMNÝ PROGRAM ESCB PRO MAKROBEZPEČNOSTNÍ VÝZKUM

Nová funkce makrobezpečnostního dohledu přidělená centrálním bankám v důsledku finanční krize a vytvoření Evropské rady pro systémová rizika vytvořily naléhavou potřebu výzkumu na podporu tohoto nového odpovědného úkolu. V reakci na tuto potřebu Generální rada ECB schválila v březnu 2010 vytvoření výzkumného programu ESCB pro makrobezpečnostní výzkum.

Cílem tohoto výzkumného programu je provádění výzkumu v oblasti koncepčních rámců, modelů a nástrojů na podporu makrobezpečnostního dohledu v EU a výměna výsledků výzkumu. Program má mandát pokrývající tři rozsáhlé oblasti výzkumu.

První oblastí výzkumu jsou makrofinanční modely spojující finanční stabilitu a výkon ekonomiky. Standardní makroekonomické modely obvykle nezachycují příslušné prvky finanční nestability (jako selhání bank, nelikvidnost, zpětné vazby, vícerozměrné extrémní události a s tím spojené nelineární jevy), a tudíž takové situace nepopisují, což je nedostatek, který se projevil během nedávné finanční krize. Kromě toho většina dostupných modelů zátěžového testování nevyužívá rámce, které zachycují obě strany obousměrné interakce mezi finanční nestabilitou a ekonomickou výkonností, což je významný vstup pro řádné hodnocení potenciálních zpětných vazeb v systémovém riziku. Vývoj modelů včetně těchto prvků proto zaplní mezeru ve výzkumné literatuře. Tyto modely mohou také poskytnout základ pro vývoj rámců pro zjišťování a hodnocení makrobezpečnostních regulací a přístupů dohledu, pro analýzu interakce mezi makrobezpečnostním dohledem/regulací a ostatními makroekonomickými stabilizačními opatřeními a pro posílení modelů zátěžového testování.

Druhá oblast výzkumu se zabývá systémy včasného varování a ukazateli systémového rizika. Program přispěje k vývoji operačních analytických nástrojů, které by mohly přímo použít nové makrobezpečnostní orgány (jako ESRB). Práce v této oblasti mají proto krátkodobý až střednědobý horizont. Bude především kladen důraz na ukazatele, modely a systémy včasného varování, přičemž budou zohledněny rozdíly ve finančních strukturách v jednotlivých zemích. Výzkum provedený v této oblasti může také přispět k souvisejícím iniciativám na globální úrovni.

Třetí oblast výzkumu se zaměřuje na riziko nákazy. Cílem těchto prací je zlepšit pochopení rizik přeshranicní nákazy v Evropě. Je možné, že se tato rizika za poslední desetiletí výrazně zvýšila v důsledku finanční integrace. Mezi další cíle patří lepší pochopení role nebankovních finančních institucí při nákaze a přelití rizik (např. ve spojení s jistými činnostmi pojišťoven nebo fondů peněžního trhu) a lepší zachycení zpětných vazeb zesilujících transmissi nestability. Je možné, že tyto efekty byly stávajícími přístupy simulace bankovní nákazy podceněny.

Hlavními projekty tohoto programu jsou výzkumné práce, workshopy a konference (včetně interakce s výzkumnými pracovníky mimo ESCB). První konferenci týkající se činnosti programu, kterou organizovaly ECB, Centrum pro výzkum hospodářské politiky a Centrum pro finanční studia, pořádala ECB v září 2010. Výsledky programu budou oznámeny v roce 2012.

ECB je připravena poskytnout na žádost ESRB technický příspěvek k přípravě doporučení ESRB v oblasti regulatorních záležitostí nebo legislativních iniciativ. Sem by mohlo patřit i pravidelné sledování vývoje regulatorní nebo legislativní oblasti zájmu pro ESRB. Kromě toho ESRB může od ECB podle potřeby požadovat přípravu analýz nebo studií týkajících se regulatorních nebo právních otázek relevantních

pro její mandát a úkoly. ECB může navíc poskytovat technické poradenství týkající se žádostí institucí EU a národních úřadů o prozkoumání specifických významných otázek.⁶

⁶ Viz čl. 19 odst. 3 nařízení (EU) č. 1092/2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.

STATISTICKÁ PODPORA

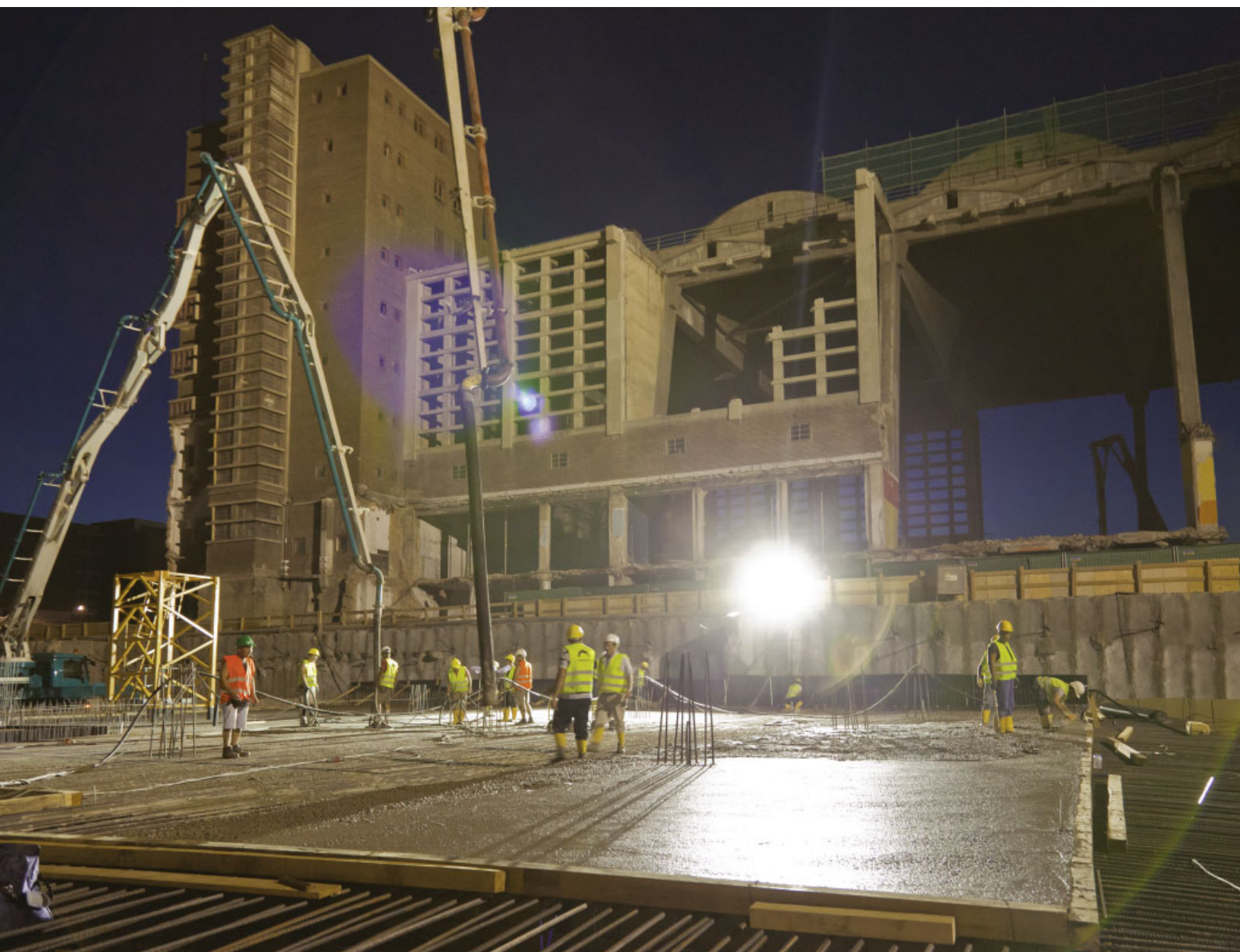
Podle článku 2 nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika, ECB poskytuje ESRB statistickou podporu v souladu s článkem 5 statutu ESCB.⁷

Vzhledem k tomu, že definování, sběr, sestavení a šíření harmonizované statistiky dostatečné kvality, která umožní provádění úkolů přidělených ESRB, vyžaduje mnoho času, začala ECB s přípravnými pracemi v roce 2010. Provedla zejména „inventarizaci“, během níž byly porovnány požadavky odvozené z analýzy finanční stability s dostupnými daty, aby tak byly zjištěny datové mezery a byly podle možností vyplněny. ESCB navíc vypracovala postup pro provádění ad hoc šetření, aby bylo možné včas reagovat na specifické požadavky na údaje ze strany ESRB.

Tyto přípravné práce měly dva cíle: zaprvé umožnit přípravu ukazatelů relevantních pro hospodářskou politiku pro rozhodovací orgán ESRB a její výbory (od jejich založení na počátku roku 2011), vycházejících ze základní sady dostupných statistik, a zadruhé pracovat na vývoji široké škály statistik potřebných z dlouhodobého hlediska.

Pro zajištění této statistické podpory ESRB je zásadní úzká spolupráce mezi ECB a ESA. Tato spolupráce již byla intenzivní s předchůdci ESA, se třemi výbory třetí úrovně. Cílem této úzké spolupráce je zajistit hladký a efektivní oboustranný tok informací mezi ESA a ESRB, který je také účinný z hlediska vykazovací zátěže, obsahu dat a IT infrastruktury. Jedním z klíčových faktorů úspěchu je umožnění výměny relevantních a spolehlivých informací pro provádění konkrétních úkolů v souladu s evropskou legislativou a přísné dodržení pravidel ochrany údajů k ochraně důvěrných informací.

7 Článek 5 statutu ESCB uděluje ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami zákonné kompetence ke sběru statistických informací pro provádění úkolů ESCB.



V průběhu roku 2010 byly položeny základy dvojité věže kancelářské budovy. Vedle suterénu výškové budovy byly vybudovány podzemní garáže pro zaměstnance.

KAPITOLA 7

MEZINÁRODNÍ OTÁZKY

I HLAVNÍ ASPEKTY VÝVOJE MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO SYSTÉMU

DOHLED NAD MAKROEKONOMICKÝMI POLITIKAMI V GLOBÁLNÍ EKONOMICE

Vzhledem k vysokému stupni hospodářské a finanční integrace má globální ekonomické prostředí zásadní význam pro provádění hospodářské politiky v eurozóně. Eurosystem proto pozorně sleduje a analyzuje makroekonomické politiky a hlavní rysy vývoje v zemích mimo eurozónu. ECB hraje významnou úlohu také v procesu mezinárodního mnohostranného dohledu nad makroekonomickými politikami, který se uskutečňuje především na jednáních mezinárodních organizací jako např. BIS, kde je prezident ECB členem představenstva a předsedá některým důležitým zasedáním a členové Výkonné rady a zaměstnanci ECB jsou zapojeni do mnoha pracovních skupin. ECB se účastní rovněž příslušných zasedání MMF a OECD, jakož i fór, jako je jednání ministrů financí a guvernérů centrálních bank skupiny G20 a G7.

Mezinárodní ekonomické prostředí bylo v roce 2010 charakterizováno hospodářským oživením, které se v jednotlivých regionech značně lišilo. V jeho čele stály rozvíjející se asijské a latinskoamerické země. Snižování vnějších nerovnováh v ekonomikách s přebytkem i s deficitem, které bylo pozorováno od začátku finanční krize a v průběhu roku 2009, se v roce 2010 zpomalilo a v některých případech se tyto nerovnováhy začaly znovu zvyšovat a vyvolaly tak obavy z možných protekcionistických tlaků v budoucnu. Schodek běžného účtu ve Spojených státech vzrostl z 2,7 % HDP v roce 2009 na 3,2 % HDP v roce 2010, zatímco přebytek běžného účtu vývozců ropy se zvýšil z 5,2 % HDP v roce 2009 na 6,6 % HDP v roce 2010. Přebytek čínského běžného účtu v poměru k HDP dále klesal, a to ze zhruba 6 % v roce 2009 na přibližně 4,7 % v roce 2010. V absolutním vyjádření se však přebytek v roce 2010 blížil úrovni před pádem Lehman Brothers v září 2008. Běžný účet v eurozóně byl v roce 2010 stejně jako v minulých letech téměř vyrovnaný. Japonský přebytek dosáhl v roce 2010 3,1 % HDP, a byl tak mírně vyšší než v roce 2009, kdy činil 2,8 % HDP.

Snižování globální nerovnováhy od začátku finanční krize bylo většinou vyvoláno spíše cyklickými a dočasnými faktory spojenými s krizí – např. globálním procesem snižování finanční páky, poklesem soukromé poptávky, nižšími cenami ropy a korekcemi cen finančních aktiv – než strukturálními faktory. Pokud jde o strukturální faktory, které by pomohly značně snížit globální nerovnováhu, měly by země s deficitem snížit své fiskální schodky a dokončit strukturální reformy. Podobně by mohly významně přispět země s přebytkem, a to tím, že zvýší domácí spotřebu vybudováním širších sítí sociálního zabezpečení, provedením reformy finančního trhu a zvýšením pružnosti směnného kurzu.

V roce 2010 Eurosystem při různých příležitostech zdůrazňoval možnost vzniku rizik a deformací v případě, že dojde k opětovnému růstu globální nerovnováhy, a vyjadřoval podporu změně struktury globální poptávky. Eurosystem především opakovaně požadoval uplatňování politiky zaměřené na zvyšování soukromých i veřejných úspor v zemích se schodky běžného účtu, provádění dalších strukturálních reform ve vyspělých ekonomikách s relativně nízkým potenciálním růstem a zavádění opatření ke zvýšení domácí poptávky v rozvíjejících se tržních ekonomikách včetně zefektivnění alokace kapitálu a lepšího oceňování rizik. V kontextu pokračujících úvah o zkvalitnění mezinárodní finanční architektury (viz následující kapitola), Eurosystem zdůrazňoval, že toto zkvalitnění by kromě zvýšení disciplíny finančních trhů mělo zvýšit také disciplínu tvůrců makroekonomické politiky. Posílení mnohostranného rámce dohledu nad hospodářskými politikami by mělo být schopno zajistit, aby hospodářská politika byla udržitelná a orientovaná na stabilitu, a to zejména v systémově významných zemích. Podporu změně struktury globální ekonomiky vyjádřila i skupina G20 v rámci pro silný, udržitelný a rovnovážný růst.

V rámci vyhodnocování mezinárodní hospodářské politiky je zkoumána i eurozóna

jako taková. V roce 2010 prováděl MMF vedle analýz jednotlivých zemí eurozóny rovněž pravidelné analýzy měnové, finanční a hospodářské politiky eurozóny. Konzultace MMF podle čl. IV poskytly příležitost k užitečné výměně názorů mezi MMF a ECB, předsedou Euroskupiny a Evropskou komisí. V návaznosti na tyto diskuze MMF sestavil zprávu obsahující hodnocení politiky eurozóny.¹ Podobně OECD připravila pravidelný ekonomický přehled eurozóny s cílem identifikovat hlavní směry hospodářského vývoje v eurozóně a analyzovat možnosti pro hospodářskou politiku.²

V roce 2010 dva členské státy eurozóny poprvé obdržely pomoc od MMF. Hlavní centrální banky nadále poskytovaly likviditu centrálním bankám jiných zemí s tím, že podpora ve formě poskytování likvidity a úvěrů měla zabránit nestabilitě trhů (viz kapitola 2).

REFORMY MEZINÁRODNÍHO INSTITUCIONÁLNÍHO USPOŘÁDÁNÍ

Od počátku globální finanční krize se mezinárodní společenství zabývá uspořádáním a fungováním mezinárodního měnového systému. Fórum systémově významných vyspělých a rozvíjejících se ekonomik skupiny G20 – kde je ECB součástí členských zemí EU – opět podpořilo mezinárodní spolupráci s cílem posílit a zabezpečit ekonomické oživení ve světě a přispět k silnějšímu, udržitelnějšímu a vyrovnanějšímu růstu. Na svém čtvrtém summitu v Torontu v červnu 2010 vedoucí představitelé zemí skupiny G20 navázali na závazky přijaté na předchozím zasedání v Pittsburgu, kde iniciovali vytvoření rámce pro silný, udržitelný a rovnovážný růst. Tento rámec má pomoci zvládnout přechod z reakce na krizi k silnému, udržitelnému a vyrovnanému světovému růstu, a také řešit globální nerovnováhu, která byla jednou z příčin finanční krize. Tento rámec předpokládá, že se bude hodnotit, jak do sebe zapadají národní a regionální politiky a národní politiky členů G20 a zda jsou konzistentní s výše uvedeným cílem. Na summitu v Torontu vedoucí představitelé G20 dokončili první etapu tohoto procesu a dohodli se na řadě konkrétních závazků, např. že vyspělé země s deficitem

podniknou kroky ke zvýšení národních úspor a ekonomiky s přebytkem provedou reformy, které povedou ke snížení jejich závislosti na zahraniční poptávce a více se soustředí na domácí zdroje růstu. Rozvíjející se ekonomiky s přebytkem se zavázaly k provedení reforem na podporu systémů sociálního zabezpečení, které pomohou snížit opatrnostní úspory a stimulovat soukromé výdaje a zvýší pružnost měnového kurzu tak, aby odrážel vývoj základních ekonomických veličin. Všichni členové G20 se navíc zavázali k zahájení strukturálních reforem na podporu hospodářského růstu. V oblasti finanční regulace členové G20 identifikovali řadu prioritních oblastí pro další činnost (viz kapitola 4).

Na svém pátém summitu v listopadu 2010 v Soulu se vedoucí činitelé G20 dohodli na Soulském akčním plánu s konkrétními závazky zaměřenými na dosažení pokroku v plnění cílů tohoto rámce. Schválili navíc výsledky řady důležitých jednání, kterých bylo dosaženo v době přípravy tohoto summitu, zejména reformu kvót a správy MMF, jakož i klíčové prvky přeměny finančního systému, ke které dojde po vyřešení hlavních příčin krize (jedním z těchto prvků je činnost Basilejského výboru pro bankovní dohled). Vedoucí představitelé zemí skupiny G20 dále dali najevo, že si uvědomují, že G20 se musí zabývat také problémy, které se týkají velké skupiny rozvojových a nízkopříjmových zemí, které v G20 nejsou zastoupeny.

V návaznosti na závazek, který vedoucí představitelé G20 přijali na londýnském summitu v dubnu 2009 a který se týkal navýšení zdrojů pro mezinárodní finanční instituce, schválila Výkonná rada MMF dne 12. dubna 2010 reformu a rozšíření nové dohody o poskytování úvěrů (New Arrangements to Borrow – NAB).³ Tato reforma přispěje k tomu, že NAB bude

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, IMF Country Report No 10/221, červenec 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OECD, prosinec 2010.

3 NAB zahrnuje úvěrová ujednání mezi MMF a řadou členských zemí MMF, které poskytují MMF dodatečné zdroje, tj. zdroje nad rámec zdrojů na základě členských kvót, v situacích, kdy je dodatečných zdrojů třeba, aby se „zamezilo nebo vyřešilo narušení mezinárodního měnového systému“.

pružnější, počet zúčastněných zemí se rozšíří z 26 na 39 a celková hodnota úvěrových linek do MMF se zvýší z 34 mld. SDR na 367,5 mld. SDR. V letech 2009 a 2010 řada vyspělých a rozvíjejících se tržních ekonomik přislíbila, že uzavře s MMF dvoustranné dohody o poskytnutí úvěru a o nákupu dluhopisů ve výši 196 mld. SDR. Většina dvoustranných dohod bude zahrnuta do nové NAB, jakmile vstoupí v platnost.

Dále bylo dosaženo dohody o významném navýšení finančních prostředků MMF na základě členských kvót. Zdvojnásobení kvót, které bude doprovázeno redukcí NAB, má zajistit, že MMF bude i nadále institucí založenou na členských kvótách. Zvýšení kvót rovněž napomůže dalšímu přesunu hlasovacích kvót od vyspělých zemí k dynamickým rozvíjejícím se a rozvojovým zemím, což je v souladu s cílem sladit členské kvóty s relativní vahou a úlohou členů ve světové ekonomice. Bylo rovněž dosaženo dohody o prvních prvcích širší reformy správy MMF. V této souvislosti bude upravena dohoda o MMF tak, aby umožňovala všeobecnou volbu Výkonné rady. Evropské vyspělé země se navíc zavázaly, že se vzdají dvou křesel ve Výkonné radě MMF ve prospěch zastoupení rozvíjejících se a rozvojových zemí.

Jako součást opatření na podporu zemí v období finanční krize provedl MMF řadu významných změn nástrojů pro poskytování úvěrů. V této souvislosti byl v srpnu 2010 upraven přístup k úvěrům a doba trvání flexibilní úvěrové linky (FCL), což je preventivní úvěrová facilitata zavedená v roce 2009 pro země s nejlepšími hospodářskými výsledky a velmi silnou politickou historií, která je podmíněna pouze ex ante.⁴ Reforma poskytování úvěrů ze srpna 2010 zahrnovala také vytvoření nové preventivní úvěrové linky (Precautionary Credit Line (PCL)). Preventivní úvěrová linka je určena pro členy MMF, kteří mají zdravou politiku, ale přesto nesplňují vysoké požadavky pro poskytnutí FCL, takže je dostupná většímu počtu členských zemí.⁵

Jako součást přehodnocení svého mandátu MMF dále projednával modernizaci dohledu a posílení jeho mnohostranné a finanční dimenze. Pět ekonomik má být v rámci pilotního projektu zkoumáno z hlediska dopadu jejich politiky na vnější prostředí („spill-over reports“). Jednou z těchto pěti ekonomik je eurozóna (spolu s Čínou, Japonskem, Velkou Británií a Spojenými státy). Bylo dosaženo pokroku v posilování dohledu nad finančním sektorem díky rozhodnutí, že hodnocení stability na základě „Financial Sector Assessment Programs“ bude pro země se systémově významným finančním sektorem povinnou součástí zpráv MMF o jednotlivých zemích v rámci konzultací podle článku IV Dohody. Bylo identifikováno 25 zemí, z toho devět členů eurozóny (Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko a Rakousko). Pravidelnou součástí jarních a výročních zasedání MMF se stal rovněž systém včasného varování – systém pro rozpoznávání rizik, který vznikl v důsledku krize a na němž spolupracuje MMF a Rada pro finanční stabilitu (FSB).

4 Díky těmto změnám mohou být dohody o FCL schvalovány buď na rok, nebo na dva roky s tím, že v mezidobí – po roce – dojde k revizi způsobilosti. Dříve byly tyto dohody buď na dobu šesti měsíců, nebo jednoho roku s revizí po šesti měsících. Předchozí implicitní limit pro poskytnutí úvěru, který činil 1 000 % členské kvóty dané země v MMF, byl zrušen s tím, že rozhodnutí o možnosti získat úvěr bude vycházet z potřeb financování té které země. Byly upraveny i postupy pro schvalování dohod s tím, že zapojení Výkonné rady MMF má nyní spočívat v tom, že zhodnotí uvažovanou výši úvěru a její dopad na likviditní pozici MMF. Devět kvalifikačních kritérií používaných jak zaměstnanci, tak Výkonnou radou MMF pro hodnocení podkladů žádosti dané země o FCL se nemění, ke každé kategorii však byla v zájmu dalšího upřesnění pokynů pro dodržování pravidel doplněna řada relevantních ukazatelů.

5 Předpoklady pro poskytnutí úvěru budou hodnoceny v pěti širokých oblastech: i) externí pozice a přístup na trhy, ii) fiskální politika, iii) měnová politika, iv) zdraví finančního sektoru a dohled nad ním, v) dostatek údajů. I když jsou v těchto oblastech požadovány dobré výsledky, PCL umožňuje přístup k preventivním prostředkům těm členům, kteří jsou mírně zranitelní v jedné nebo dvou z těchto oblastí. Dalšími znaky PCL jsou zjednodušené podmínky ex post (které mohou, ale nemusí zahrnovat výkonnostní kritéria) s tím, že pokrok dosažený ve snižování zranitelnosti bude monitorován prostřednictvím pololetních revizí. Přístup k úvěru ve výši do 500 % kvóty bude umožněn po schválení dohody a přístup k celkové sumě do výše 1 000 % kvóty po dvanácti měsících.

Mezinárodní finanční společenství rovněž pokračovalo v prosazování mechanismů prevence a řádného řešení krizí. V této souvislosti dosáhly zadlužené státy a jejich soukromí věřitelé a investoři dalšího pokroku v zavádění „Zásad pro stabilní kapitálové toky a spravedlivou restrukturalizaci dluhu“, které přijali ministři financí a guvernéři centrálních bank zemí G20 v roce 2004. Cílem těchto dobrovolných tržních zásad je poskytnout doporučení ohledně výměny informací, dialogu a těsné spolupráce. Ve snaze dále zvýšit užitečnost těchto zásad dosáhly zúčastněné strany na podzim roku 2010 dohody o tom, že bude prospěšné rozšířit jejich platnost i mimo rámec zadlužených rozvíjejících se států a jejich věřitelů.

2 SPOLUPRÁCE SE ZEMĚMI MIMO EU

Stejně jako v minulých letech Eurosystem pořádá semináře a workshopy s centrálními bankami zemí mimo eurozónu s cílem posílit dialog. V této souvislosti se také ECB společně s Evropskou komisí aktivně účastnila makroekonomického dialogu EU s hlavními rozvíjejícími se tržními ekonomikami (např. Brazílií, Egyptem, Indií a Ruskem) a se zeměmi sousedícími s EU. K posilování administrativní výkonnosti centrálních bank mimo eurozónu a zvyšování souladu s evropskými a mezinárodními standardy nadále významně přispívala také technická pomoc Eurosystemu, a to zejména v regionech sousedících s EU.

Ve dnech 3.–5. února 2011 se ve Frankfurtu konal šestý seminář Eurosystemu a ruské centrální banky na vysoké úrovni, který pořádala ECB. Účelem semináře bylo dále posílit dialog a vztahy mezi Eurosystemem a ruskou centrální bankou. Diskuze se na tomto semináři zaměřily na ruskou ekonomiku, na úlohu peněz a úvěrů v měnové politice a na novou architekturu dohledu v EU a v Rusku. Prezident ECB se kromě toho v červnu 2010 zúčastnil konference u příležitosti 150. výročí založení ruské centrální banky.

Šestý seminář Eurosystemu na vysoké úrovni s centrálními bankami ze států Středozeří, který organizovala ECB společně s kyperskou centrální bankou, se konal 27.–28. října 2010 v Pafosu. Guvernéři zhodnotili výzvy pro měnovou politiku ve státech Středozeří na jejich cestě k hospodářskému oživení a diskutovali o zkušenostech těchto zemí s režimem fixního kurzu a o dopadu globální finanční krize na bankovní sektor a finanční stabilitu.

Ve dnech 29.–30. června 2010 se v Římě konal druhý seminář Eurosystemu na vysoké úrovni s centrálními bankami a měnovými orgány členských států Rady pro spolupráci v Zálivu (GCC),⁶ který uspořádaly ECB a Banca d'Italia. Seminář se zabýval hospodářským a finančním vývojem v zemích GCC a v eurozóně, ponaučeními vyplývajícími z finanční krize pro finanční stabilitu a bankovní dohled a výzvami pro měnovou a kurzovou politiku v GCC.

Pátý seminář na vysoké úrovni s latinskoamerickými centrálními bankami byl organizován společně ECB a španělskou centrální bankou a konal se 10. prosince 2010 v Madridu. Účastníci semináře diskutovali o následujících otázkách: změna struktury světové ekonomiky, finanční toky a světová makroobezřetnostní rizika a spolupráce při řešení celosvětových problémů.

ECB nadále prohlubovala spolupráci s čínskými úřady. Prezident ECB, předseda Eurokupiny a komisař pro hospodářské a měnové záležitosti („euro area troika“) se setkali se zástupci čínských úřadů již potřetí, a to 5. října 2010 v Bruselu. Diskuze se zaměřily zejména na kurzovou politiku a další otázky celosvětového významu. Vztahy s Čínskou lidovou bankou byly dále posíleny. Pracovní skupina ECB a Čínské lidové banky se zabývala širokou škálou témat, např. změnou struktury světového růstu, bublinami cen aktiv a riziky s tím spojenými, reformou finančního sektoru a dalšími problémy mezinárodního měnového systému. ECB také navázala kontakty s čínským hlavním plánovacím úřadem, komisí pro národní rozvoj a reformy a s čínskou akademií sociálních věd, která je jednou z nejvlivnějších expertních skupin v zemi.

Pátý seminář na vysoké úrovni za účasti centrálních bank východoasijského a tichomořského regionu a eurozóny, který organizovala ECB a Reserve Bank of Australia, se konal 9.–10. února 2010 v Sydney. Seminář se zaměřil na přehodnocení hospodářské politiky po finanční krizi, včetně strategie ukončení mimořádných opatření, podoby a struktury světového růstu, výzev vyplývajících z přeshraničního bankovníctví a perspektivy posílení makroobezřetnostního dohledu.

ZAHRAŇIČNÍ TECHNICKÁ POMOC

Pokud jde o zahraniční technickou pomoc, pokračovala ECB v prohlubování vztahů se

⁶ Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saúdská Arábie a Spojené arabské emiráty.

zeměmi západního Balkánu a s Tureckem. Dne 19. ledna podepsala Evropská komise a ECB, také jménem 14 národních centrálních bank eurozóny,⁷ smlouvu o realizaci dvouletého programu technické pomoci kandidátským a potenciálním kandidátským zemím EU. Cílem tohoto programu je posílit makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní dohled v zemích západního Balkánu a v Turecku. Program realizuje ECB spolu s partnerskými NCB a ve spolupráci s mezinárodními a evropskými institucemi, např. s Basilejským výborem pro bankovní dohled, Výborem evropských orgánů bankovního dohledu, Institutem pro finanční stabilitu, Mezinárodním měnovým fondem a Světovou bankou. V první fázi tohoto programu Eurosystem zorganizoval intenzivní regionální školení o makrobezpečnostním a mikrobezpečnostním dohledu zhruba pro 150 hlavních pracovníků dohledu z institucí, kterým je pomoc určena.⁸ Program podpoří rovněž realizaci specifických národních opatření definovaných na základě dohody s MMF a Světovou bankou, partnerskými NCB a institucemi, kterým je pomoc určena. Kromě toho se plánují celoregionální technické simulace spolupráce mezi domovskými a hostitelskými orgány dohledu.

K 1. dubnu 2010 ECB společně se sedmi národními centrálními bankami zemí eurozóny zahájila osmnáctiměsíční program technické pomoci pro centrální banku Bosny a Hercegoviny.⁹ Tento program, který financuje EU, pomáhá centrální bance Bosny a Hercegoviny při zavádění standardů EU pro centrální bankovníctví a plnění požadavků EU při přípravě na případný vstup Bosny a Hercegoviny do EU. Program pokrývá oblast statistiky, ekonomických analýz a výzkumu, finanční stability, právních požadavků vyplývajících z *acquis communautaire*, informačních technologií a koordinace integrace v rámci EU.

Dne 1. února 2011 byl rovněž zahájen program pomoci srbské centrální bance, na kterém se podílí ECB a 21 národních centrálních bank a který financuje EU.¹⁰ Cílem dvouletého programu je přiblížit postupy a praxi centrálního bankovníctví standardům EU v oblasti dohledu

nad finančním sektorem, harmonizace právních předpisů, liberalizace kapitálových toků, správy devizových rezerv, měnových a kurzových operací, ochrany spotřebitele v oblasti finančních služeb, podpory vstupu do EU, ekonomických analýz a výzkumu, statistiky, platebních systémů a finanční stability.

Pokračoval program technické spolupráce s ruskou centrální bankou, který financuje EU. ECB ve spolupráci s osmi NCB eurozóny¹¹ a s finským orgánem dohledu nad finančním trhem poskytuje technickou pomoc v oblasti bankovního dohledu a vnitřního auditu. Cílem je podpořit postupné zavádění Basel II v Rusku a poskytnout vnitřnímu auditu ruské centrální banky pomoc prostřednictvím školení a informací o postupech interního auditu v Eurosystemu. Tento program pokračuje podle plánu a bude ukončen 31. března 2011.

V roce 2010 pokračovala spolupráce s egyptskou centrální bankou v podobě programu financovaného EU, jehož cílem je posílit bankovní dohled v Egyptě tak, aby byl v zásadě v souladu s rámcem Basel II. V programu jsou zapojeni odborníci z ECB a ze sedmi NCB ESCB.¹²

7 NCB Belgie, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Kypru, Lucemburska, Malty, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Finska

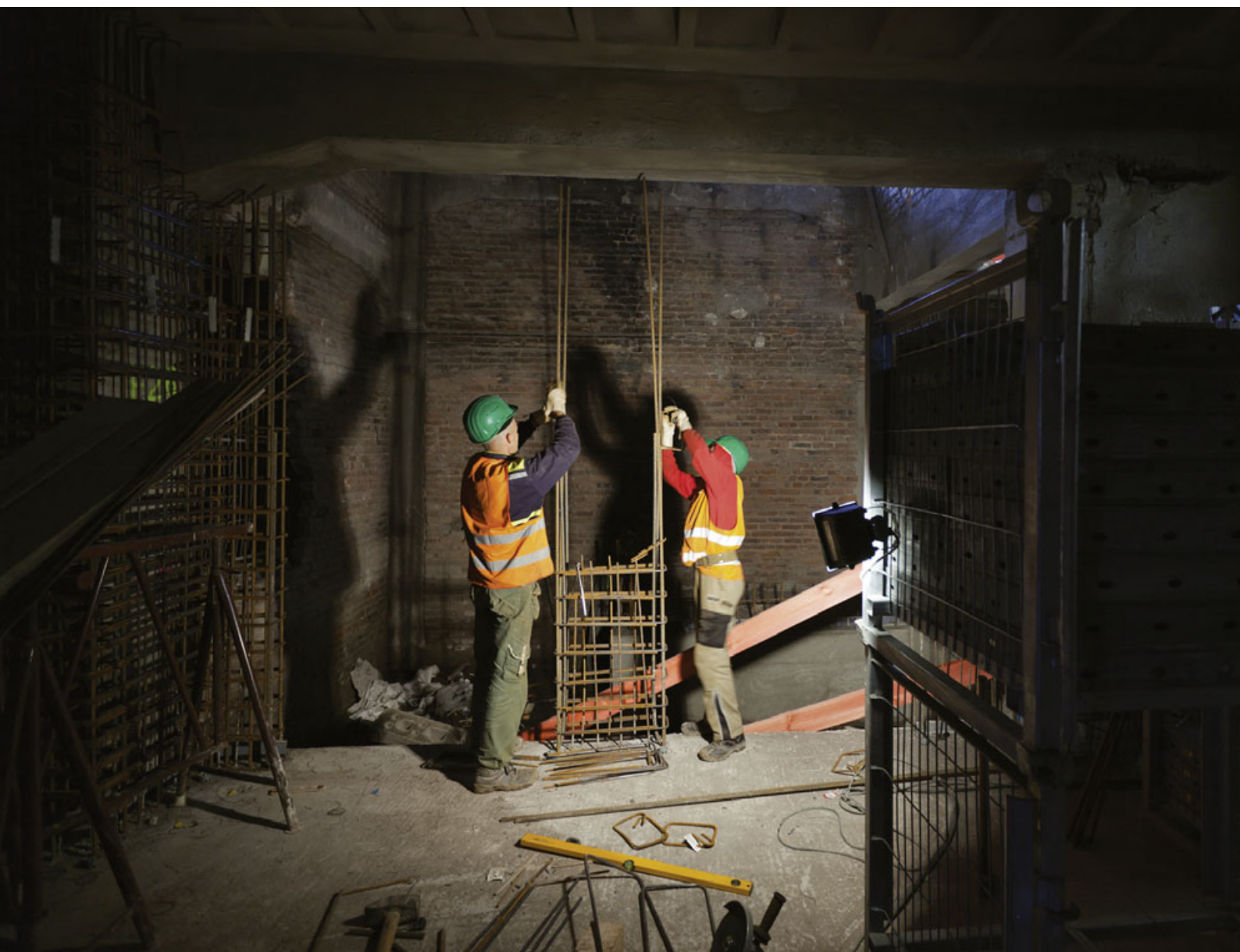
8 Centrální banky a orgány dohledu Chorvatska, Bývalé jugoslávské republiky Makedonie, Albánie, Bosny a Hercegoviny, Černé Hory, Turecka, Srbska a Kosova na základě rezoluce Rady bezpečnosti OSN č. 1244.

9 NCB Německa, Řecka, Španělska, Itálie, Nizozemska, Rakouska a Slovinska.

10 NCB Belgie, Bulharska, České republiky, Německa, Estonska, Irsko, Řecka, Španělska, Francie, Kypru, Lucemburska, Maďarska, Nizozemska, Rakouska, Polsko, Portugalska, Rumunsko, Slovinska, Slovenska, Finsko a Velké Británie.

11 NCB Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Nizozemska, Rakouska a Finska.

12 NCB Bulharska, České republiky, Německo, Řecko, Francie, Itálie a Rumunsko.



Stavební práce ve východním křídle budovy bývalé tržnice. Grossmarkthalle se stane nedílnou součástí nového sídla ECB. Nezbytné stavební a restaurátorské práce byly zahájeny na jaře roku 2010.

KAPITOLA 8

ODPOVĚDNOST

I ODPOVĚDNOST VE VZTAHU K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI A EVROPSKÉMU PARLAMENTU

V posledních desetiletích se nezávislost centrální banky stala nezbytnou součástí měnověpolitických režimů rozvinutých i rozvíjejících se ekonomik. Rozhodnutí přiznat centrálním bankám nezávislost je pevně zakotveno v ekonomické teorii a empirických důkazech, které ukazují, že takové nastavení přispívá k udržení cenové stability. Základním principem demokratických společností je zároveň to, že každá nezávislá instituce, již je svěřena veřejná funkce, musí odpovídat za své činy občanům a jejich voleným zástupcům. Proto je odpovědnost důležitým protipólem nezávislosti centrální banky.

Smlouva přesně stanoví informační povinnosti ECB, které zahrnují vydávání čtvrtletní zprávy, týdenní konsolidované rozvahy a výroční zprávy. ECB pravidelně informuje v širším rozsahu, než jí ukládají tyto zákonné povinnosti. Zveřejňuje například Měsíční bulletin, nikoli pouze čtvrtletní zprávu, a jednou měsíčně pořádá tiskové konference po prvním zasedání Rady guvernérů v měsíci. Tyto tiskové konference jsou pro ECB velmi důležitou příležitostí k vysvětlení jejího hodnocení ekonomické situace a důvodů, které vedly k rozhodnutí o úrokových sazbách. Snahu ECB o dodržování zásady odpovědnosti a transparentnosti ilustruje také mnoho publikací, které ECB vydala v roce 2010, a četné projevy členů Rady guvernérů, které se dotýkaly širokého spektra témat souvisejících s úkoly ECB, od mimořádných opatření přijatých ECB v květnu 2010 po potřebu fiskální konsolidace a reformy správy ekonomických záležitostí.

Evropský parlament jako orgán, který odvozuje svou legitimitu přímo od občanů EU, má ve vztahu k odpovědnosti ECB nejvýznamnější úlohu. Od svého ustavení udržuje ECB s Evropským parlamentem těsný a úspěšný dialog. Prezident nadále podával zprávy o měnové politice ECB a jejích dalších úkolech při svých čtvrtletních slyšeních před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu (ECON). V souvislosti s ustanoveními Smlouvy také vystoupil

v listopadu 2010 před plenárním zasedáním Parlamentu a prezentoval mu Výroční zprávu ECB za rok 2009.

Také další členové Výkonné rady ECB vystoupili při řadě příležitostí před Evropským parlamentem. Předtím, než byla Výroční zpráva ECB za rok 2009 prezentována plenárnímu zasedání, ji viceprezident prezentoval Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti. Jürgen Stark se zúčastnil diskuze se členy Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti a se zástupci národních parlamentů na téma hospodářského oživení a strategií ukončení mimořádných opatření. Lorenzo Bini Smaghi se zúčastnil veřejného slyšení, které uspořádal Výbor pro hospodářské a měnové záležitosti na téma správy ekonomických záležitostí. Před výborem ECON vystoupila Gertrude Tumpel-Gugerellová, která informovala jeho členy o otázkách platebního styku. V souladu se zavedenou praxí navštívila 13. prosince 2010 Evropskou centrální banku delegace členů výboru ECON za účelem neformálních diskuzí se členy Výkonné rady. Kromě toho ECB přivítala návštěvu Zvláštního výboru pro finanční, hospodářskou a sociální krizi a Výboru pro zaměstnanost a sociální věci. Členové těchto dvou výborů tak měli příležitost prodiskutovat se členy Výkonné rady široké spektrum otázek, jako je poslední hospodářský a fiskální vývoj, globální nerovnováhy a reformy trhu práce.

Pracovníci ECB také předložili Evropskému parlamentu a národním parlamentům zprávu „ECB's Structural Issues Report 2010“ o trzích energií a makroekonomice eurozóny.

2 VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM

Při výměnách názorů mezi členy Evropského parlamentu a zástupci ECB byla nastolena široká škála otázek. Kromě makroekonomického vývoje a měnové politiky ECB se hlavní projednávaná témata týkala EU a správy ekonomických záležitostí v eurozóně a legislativy v oblasti finanční regulace a dohledu.

REFORMA SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ V EU A EUROZÓNĚ

Reforma rámce správy ekonomických záležitostí v EU (viz kapitola 5) hrála významnou roli v diskuzích mezi ECB a Evropským parlamentem. Ve zprávách, které připravil z vlastní iniciativy výbor ECON a Zvláštní výbor pro finanční, hospodářskou a sociální krizi, Evropský parlament předložil doporučení pro opatření a iniciativy, které je třeba podniknout ke zlepšení stávajících pravidel a postupů. Mimo jiné vyzval, aby byla posílena ustanovení Paktu stability a růstu, a navrhl vytvoření účinného mechanismu motivací a sankcí. Evropský parlament projednal balíček šesti legislativních návrhů předložených Komisí dne 29. září 2010 a zahájil s Radou příslušné legislativní postupy pro jejich přijetí.

Během svých vystoupení před Evropským parlamentem prezident ECB vyzval k výraznému posunu v posilování správy ekonomických záležitostí v EU, a především v eurozóně. Vyjádřil svou plnou důvěru ve schopnost a ochotu Evropského parlamentu prosazovat v této záležitosti pevný evropský přístup. Kromě toho zástupci ECB poskytli Evropskému parlamentu odborné konzultace v oblasti konkrétních aspektů balíčku správy ekonomických záležitostí.

REFORMA FINANČNÍHO SEKTORU EU

Evropský parlament a ECB pokračovaly v úzkém dialogu o záležitostech týkajících se finančního dohledu a regulace. Evropský parlament a Rada formálně schválily čtyři právní předpisy, jimiž se zřídila Evropská rada pro systémová rizika a evropské orgány dohledu (viz kapitola 4).¹

Během svého vystoupení před Evropským parlamentem prezident ECB uvítal pomocnou úlohu, kterou hrál Evropský parlament při provádění ambiciózní reformy finančního dohledu se skutečnou evropskou perspektivou. Zdůraznil také, že je důležité, aby byla udržena politická podpora a bylo tak možné dále realizovat program finanční regulace.

Co se týče další legislativy v oblasti finančního sektoru, činnost Evropského parlamentu – a jeho diskuze se zástupci ECB – se zaměřila na směrnici o správcích alternativních investičních fondů a třetí novelu směrnice o kapitálových požadavcích, jakož i na legislativu v oblasti finančních konglomerátů, systému pojištění vkladů, ratingových agentur, krátkých prodejů a mimoburzovních derivátů a tržních infrastruktur. Ve vztahu ke všem těchto otázkám prezident ECB zdůraznil, že je důležité dosáhnout rovných konkurenčních podmínek a vyhnout se regulatorní arbitráži. Právní poradenství ECB ve věci legislativních návrhů EU spadajících do působnosti ECB ve formě stanovisek ECB (viz část 6.2 kapitoly 2) tak sloužilo jako zdroj technických doporučení členům Evropského parlamentu.

¹ Rada EU navíc schválila nařízení č. 1096/2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika.



Vstupní budova bude tvořit funkční a optické propojení mezi Grossmarkthalle a dvojitou věží kancelářské budovy. Bude protínat Grossmarkthalle a vytvoří snadno rozpoznatelný vchod ze severní strany, z ulice Sonnemannstrasse. V této budově budou rovněž prostory pro konání tiskových konferencí.

Při přípravě stavby vstupní budovy byly v srpnu 2010 po dohodě s úřadem památkové péče z původní budovy tržnice odstraněny tři segmenty střechy. Byly to konkrétně tři betonové segmenty, které byly zničeny během náletů za druhé světové války a poté v padesátých letech minulého století zrekonstruovány.

VNĚJŠÍ KOMUNIKACE

I KOMUNIKAČNÍ POLITIKA

Cílem vnější komunikace v ECB je zvýšit povědomí veřejnosti o politice a rozhodování ECB. Je nedílnou součástí měnové politiky ECB a jejích dalších úkolů. Komunikační činnosti ECB se vyznačují dvěma klíčovými prvky – otevřeností a transparentností. Oba tyto prvky přispívají k efektivnosti, účinnosti a důvěryhodnosti měnové politiky ECB a jejích dalších statutárních úkolů. Podporují také úsilí ECB referovat v plném rozsahu o jejích krocích, jak je podrobněji vysvětleno v kapitole 8.

Strategie okamžitého, pravidelného a komplexního vysvětlování měnové politiky a měnových rozhodnutí ECB, která byla zavedena v roce 1999, představuje mimořádně otevřený a transparentní přístup ke komunikaci centrální banky. Měnověpolitická rozhodnutí jsou vysvětlována na tiskové konferenci bezprostředně poté, co je Rada guvernérů přijme. Na tiskové konferenci prezident vystupuje s podrobným úvodním prohlášením a vysvětluje rozhodnutí Rady guvernérů. Poté je prezident společně s viceprezidentem k dispozici médiím pro další dotazy. Na internetových stránkách centrálních bank Eurosystemu jsou od prosince 2004 každý měsíc kromě rozhodnutí o úrokových sazbách zveřejňována také rozhodnutí přijatá Radou guvernérů v jiných oblastech.

Právní akty ECB, jakož i měnověpolitická rozhodnutí Rady guvernérů, další rozhodnutí přijatá touto radou vedle rozhodnutí o stanovení úrokových sazeb a konsolidované účetní závěrky Eurosystemu, jsou k dispozici ve všech úředních jazycích EU.¹ Výroční zpráva ECB je k dispozici také ve všech úředních jazycích.² Konvergenční zpráva a čtvrtletní vydání Měsíčního bulletinu ECB jsou k dispozici buď celé, nebo ve zkrácené formě také ve všech oficiálních jazycích EU.³ S cílem zajistit odpovědnost a transparentnost ve vztahu k veřejnosti ECB rovněž zveřejňuje vedle statutárních publikací další dokumentaci v některých nebo ve všech úředních jazycích, zejména makroekonomické projekce, měnová stanoviska a informační materiály, které jsou relevantní pro širokou veřejnost. Příprava, zveřejňování a distribuce národních jazykových

verzí klíčových publikací ECB probíhá v úzké spolupráci s národními centrálními bankami (NCB).

1 S výjimkou irštiny, na kterou se vztahuje na úrovni EU výjimka.

2 S výjimkou irštiny (na základě výjimky EU) a maltštiny (na základě dohody s centrální bankou Malty po zrušení dočasné výjimky EU v květnu 2007).

3 Viz poznámka pod čarou 2.

2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

ECB oslovuje široké spektrum cílových skupin s rozdílným stupněm znalostí financí a ekonomiky, jako jsou finanční experti, média, vlády, parlamenty a široká veřejnost. K výkladu jejího mandátu a rozhodnutí se tudíž používá řada komunikačních nástrojů a činností, které se neustále zdokonalují, aby byly co nejefektivnější, přičemž se bere v úvahu různorodost oslovovaných cílových skupin a příslušné komunikační prostředí a potřeby.

Komunikační činnost ECB se v roce 2010 soustředovala zejména na vysvětlování událostí a důsledků globální finanční a hospodářské krize a opatření přijatých ECB a Eurosystemem. Převážná většina veřejných projevů přednesených členy Výkonné rady se týkala této problematiky. Toto téma převažovalo také v případě dotazů a žádostí o informace ze strany tisku, veřejnosti a návštěvníků ECB. Pravidelnou součástí komunikačních činností ECB byly také plány na vytvoření Evropské rady pro systémová rizika a stanovení jejich cílů a úkolů, včetně specifické role ECB při zajišťování chodu sekretariátu nového orgánu.

ECB vydává řadu pravidelných a periodických studií a zpráv. Jsou to: Výroční zpráva, která přináší přehled všech činností ECB z předchozího roku a přispívá tak k odpovědnosti ECB, Měsíční bulletin, který přináší pravidelnou aktualizaci hodnocení hospodářského a měnového vývoje ze strany ECB a podrobné informace, které jsou východiskem pro rozhodování ECB, a Financial Stability Review, který hodnotí stabilitu finančního systému eurozóny z hlediska jeho schopnosti absorbovat nepříznivé šoky. ECB také poskytuje širokou škálu statistických údajů zejména prostřednictvím Statistical Data Warehouse a interaktivních grafů na internetových stránkách ECB, jakož i vydáváním tištěných měsíčních publikací (Statistics Pocket Book).

Všichni členové Rady guvernérů přímo přispívají k větší obeznamovanosti veřejnosti s úkoly a politikami Eurosystemu a k jejich chápání prostřednictvím slyšení před Evropským parlamentem a národními parlamenty a

prostřednictvím veřejných projevů a rozhovorů poskytovaných médiím. Prezident a ostatní členové Výkonné rady ECB vystoupili v roce 2010 před Evropským parlamentem celkem osmkrát (podrobně viz kapitola 8). Členové Výkonné rady ECB přednesli v průběhu roku přibližně 200 projevů před širokým spektrem posluchačů a poskytli asi 260 interview médiím. Mnoho článků publikovali také v časopisech, magazínech a novinách.

NCB eurozóny hrají důležitou roli při šíření informací a zpráv Eurosystemu určených široké veřejnosti a zainteresovaným stranám na národní úrovni. Oslovují široké spektrum občanů na národní i regionální úrovni v jejich vlastních jazycích a prostředích.

ECB v roce 2010 pořádala 15 seminářů pro novináře, zaměřených na prohloubení informovanosti a znalosti národních a mezinárodních médií o jejím mandátu, úkolech a činnostech. Semináře pořádala buď sama, nebo ve spolupráci s NCB, Evropskou komisí, Evropským centrem pro žurnalistiku a dalšími veřejnými institucemi a nadacemi.

ECB v jejím sídle ve Frankfurtu navštívilo v roce 2010 přibližně 13 000 návštěvníků, kteří získali informace z první ruky formou prezentací odborníků a manažerů ECB.

Všechny dokumenty zveřejňované ECB a informace o jejích jednotlivých činnostech jsou k dispozici na internetových stránkách ECB. V roce 2010 navštívilo internetové stránky 29 milionů lidí (o 16 % více než v předchozím roce), přičemž bylo prohlíženo 231 milionů stránek a staženo 68 milionů dokumentů. ECB ve spolupráci s NCB EU vydala v prosinci 2010 dva vzdělávací materiály o centrálním bankovníctví a ekonomii. Jsou to „ECONOMIA – měnověpolitická hra“ a „Inflation Island“ (Ostrov inflace). Ve hře „ECONOMIA“ se musí hráči snažit udržet inflaci pod kontrolou pomocí základních úrokových sazeb s přihlédnutím k jiným ekonomickým parametrům, jako je růst výroby, nezaměstnanost a růst peněžní zásoby. Ve hře „Inflation Island“, fiktivní ekonomice,

mohou hráči porovnávat výhody cenové stability se škodlivým dopadem deflace, vysoké inflace a hyperinflace. Tyto hry jsou určené osobám ve věku od 18 do 25 let, které mají jen malé nebo žádné ekonomické znalosti. Lze si je stáhnout z webových stránek ECB ve všech úředních jazycích EU a z webových stránek většiny národních centrálních bank.

ECB v roce 2010 zodpověděla přibližně 100 000 dotazů veřejnosti požadující informace o řadě otázek souvisejících s činností, politikou a rozhodnutími ECB.

V roce 2010 se konala řada mezinárodních konferencí na vysoké úrovni, včetně konference nazvané „Velká finanční krize: lekce pro finanční stabilitu a měnovou politiku – kolokvium na počest Lucase Papademose“ a Šesté konference ECB o centrálním bankovníctví na téma „Přehodnocení přístupů k měnové politice – zkušenosti vyplývající z krize“.

K přípravě Estonska pro vstup do eurozóny dne 1. ledna 2011 uspořádala ECB a estonská centrální banka v roce 2010 informační kampaň o euru, aby seznámila obyvatele Estonska s eurobankovkami a euromincemi a jejich ochrannými prvky. Komunikační nástroje použité v této kampani využívaly zkušenosti z přechodu na euro v jiných zemích a zahrnovaly průzkumy veřejného mínění, nejméně 20 různých druhů tištěných publikací (celkem 1,6 milionu výtisků) a internetové stránky. Poprvé od uspořádání informační kampaně Euro 2002 byla použita televizní reklama (od listopadu 2010 do poloviny ledna 2011 byly vysílány čtyři reklamy). Uskutečnila se řada akcí pro tisk a veřejnost, včetně semináře ECB pro média ve Frankfurtu. V Tallinu se konala také výstava eurobankovek a euromincí a konference o euru. Dne 19. září 2010 při příležitosti oslavy zahájení informační kampaně k zavedení eura v Estonsku předal v Tallinu prezident ECB Trichet guvernérovi estonské centrální banky Lipstokovi symbolickou hvězdu obsahující eurobankovky. Jako součást komunikačních činností souvisejících s eurobankovkami se v Berlíně, Frankfurtu, Lucemburku, Varšavě a

Tallinu ve spolupráci s národními centrálními bankami a dalšími institucemi, jako jsou muzea, konala výstava s řadou interaktivních prvků a her.

Kulturní dny ECB byly v roce 2010 věnovány Nizozemsku a jejich organizace probíhala ve spolupráci s nizozemskou centrální bankou. Ve známých kulturních lokalitách Frankfurtu se od 20. října do 15. listopadu konalo 22 akcí zaměřených na kulturní rozmanitost Nizozemska. Tradice kulturních dnů byla zahájena v roce 2003 s cílem zvýšit kulturní povědomí a přiblížit obyvatelům Frankfurtu a jeho návštěvníkům každý rok kulturu jedné země EU.



Dne 19. května 2010 ECB oficiálně zahájila stavební práce položením základního kamene svého nového sídla na místě bývalé Grossmarkthalle ve Frankfurtu nad Mohanem. Prezident ECB Jean-Claude Trichet, členové Výkonné rady, Rady guvernérů a Generální rady ECB, primátorka Frankfurtu Petra Rothová a architekt COOP HIMMELB(L)AU Wolf D. Prix vložili do základního kamene soubor stavebních plánů, noviny ze všech 27 členských států, sady euromincí všech 16 zemí eurozóny a sadu eurobankovek, jakož i mincí města Frankfurt. Základní kámen byl pak zapečetěn a dopraven do stavební jámy, kde bude stát dvojitá věž výškové budovy.

**INSTITUCIONÁLNÍ
RÁMEC,
ORGANIZACE
A ROČNÍ ÚČETNÍ
ZÁVĚRKA**

I ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB

I.1 EUROSYSTÉM A EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK



Eurosystém je systém centrálního bankovníctví eurozóny. Tvoří jej ECB a národní centrální banky (NCB) členských států, které zavedly euro jako svou měnu (od 1. ledna 2011 se jedná o 17 států). Rada guvernérů přijala název Eurosystém, nyní zakotvený v Lisabonské smlouvě, aby usnadnila pochopení struktury centrálního bankovníctví v eurozóně. Tento termín zdůrazňuje společnou identitu, týmovou práci a spolupráci všech jeho členů.

Evropský systém centrálních bank (ESCB) se skládá z Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech 27 členských států

EU, tj. zahrnuje i NCB členských států, které dosud nezavedly euro.

ECB je základem Eurosystému a ESCB a zajišťuje, aby operace, které jsou součástí úkolů ESCB, prováděla buď vlastními silami nebo prostřednictvím národních centrálních bank, na které by se ECB měla obracet v míře považované za možnou a přiměřenou. Výkonná rada provádí měnovou politiku v souladu s obecnými zásadami a rozhodnutími Rady guvernérů, která vydává národním centrálním bankám nezbytné pokyny. ECB má právní subjektivitu podle mezinárodního

práva. Lisabonská smlouva zařadila ECB mezi orgány Evropské unie. Institucionální rysy ECB však zůstávají nezměněny.

Každá národní centrální banka má právní subjektivitu ze zákona své země. NCB eurozóny, které jsou nedílnou součástí Eurosystemu, plní úkoly Eurosystemu v souladu s pravidly stanovenými rozhodovacími orgány ECB. NCB také přispívají k práci Eurosystemu a ESCB svojí účastí v různých výborech Eurosystemu a ESCB (viz část 1.5 této kapitoly). Na svou odpovědnost mohou NCB vykonávat funkce, které nejsou spojeny s Eurosystemem, pokud Rada guvernérů neshledá, že tyto funkce jsou v rozporu s cíli a úkoly Eurosystemu.

Eurosystem a ESCB jsou řízeny rozhodovacími orgány ECB: Radou guvernérů a Výkonnou radou. Generální rada byla zřízena jako třetí rozhodovací orgán ECB, který bude fungovat, dokud budou existovat členské země EU, které dosud nezavedly euro. Činnost rozhodovacích orgánů je upravena Smlouvou, Statutem ESCB a příslušnými jednacími řády¹. Rozhodování v rámci Eurosystemu a ESCB je centralizované. Avšak ze strategického i provozního hlediska se ECB a NCB eurozóny podílejí na plnění společných cílů Eurosystemu, přičemž dodržují zásadu decentralizace podle Statutu ESCB.

1.2 RADA GUVERNÉRŮ

Rada guvernérů se skládá z členů Výkonné rady ECB a guvernérů NCB členských zemí, které zavedly euro. Její hlavní úkoly, stanovené Smlouvou, jsou:

- přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro plnění úkolů, kterými byl pověřen Eurosystem;
- určování měnové politiky eurozóny včetně přijímání rozhodnutí týkajících se střednědobých měnových cílů, základních úrokových sazeb a vytváření měnových

rezerv Eurosystemu. Rada guvernérů také přijímá obecné zásady pro provádění těchto rozhodnutí.

Rada guvernérů zasedá obvykle dvakrát měsíčně v budově ECB v německém Frankfurtu nad Mohanem. Kromě jiného provádí hloubkové hodnocení měnového a hospodářského vývoje a přijímá příslušná rozhodnutí, a to zejména na prvním zasedání v měsíci, zatímco na druhém zasedání se většinou projednávají ostatní záležitosti spojené s úkoly a odpovědností ECB a Eurosystemu. Jedno zasedání se v roce 2010 konalo mimo Frankfurt a pořádala jej portugalská centrální banka v Lisabonu. Rada guvernérů může kromě těchto zasedání pořádat také zasedání prostřednictvím telekonference nebo rozhodovat v písemném řízení.

Při rozhodování o měnové politice a dalších úkolech ECB a Eurosystemu nejednají členové Rady guvernérů jako zástupci svých zemí, ale jako zcela nezávislé osoby. V Radě guvernérů je tedy uplatňována zásada „jeden člen, jeden hlas“. V roce 2008 Rada guvernérů rozhodla o pokračování stávajícího systému hlasování – vymezeného v článku 10.2 statutu ESCB – a o zavedení rotačního systému teprve až počet guvernérů v této radě bude vyšší než 18. V březnu 2009 Rada guvernérů přijala právní akt, který zahrnuje všechny aspekty zavedení rotačního systému.² Tento právní akt vstoupí v platnost v době zavedení rotačního systému.

1 Viz rozhodnutí ECB/2004/2 z 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3. 2004, s. 33, rozhodnutí ECB/2004/12 ze 17. června 2004, jímž se schvaluje jednací řád Rady guvernérů ECB, Úř. věst. L 230, 30.6. 2004, s. 61 a rozhodnutí ECB 1999/7 z 12. října 1999 o jednacím řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, 8.12. 1999, s. 34. Tyto jednací řády jsou rovněž k dispozici na internetových stránkách ECB.

2 Rozhodnutí ECB/2009/5 ze dne 19. března 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/2 ze dne 19. února 2004, kterým se přijímá jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 100, 18.4.2009, s. 10. Podrobnější popis implementace rotačního systému, jako je požadí, doba a frekvence rotace viz článek nazvaný „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“, Měsíční bulletin ECB, červenec 2009.

RADA GUVERNÉRŮ



Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Vítor Constâncio

viceprezident ECB

od 1. června 2010

guvernér, Banco de Portugal

do 31. května 2010

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

do 31. května 2010

Lorenzo Bini Smaghi

člen Výkonné rady ECB

Michael C. Bonello

guvernér, Central Bank of Malta

Carlos Costa

guvernér, Banco de Portugal

od 7. června 2010

Mario Draghi

guvernér, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guvernér, Banco de España

José Manuel González-Páramo

člen Výkonné rady ECB

Patrick Honohan

guvernér, Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

guvernér, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guvernér, Eesti Pank

od 1. ledna 2011

Jozef Makúch

guvernér, Národná banka Slovenska

od 12. ledna 2010

Yves Mersch

guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guvernér, Banque de France

Athanasios Orphanides

guvernér, Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

guvernér, Bank of Greece

Guy Quaden

guvernér, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

guvernér, Národná banka Slovenska

do 11. ledna 2010

Jürgen Stark

člen Výkonné rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerellová

členka Výkonné rady ECB

Axel A. Weber

prezident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

prezident, De Nederlandsche Bank

Přední řada (zleva):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Prostřední řada (zleva):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Zadní řada (zleva):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Poznámka: Mario Draghi, Andres
Lipstok a Jozef Makúch nebyli při
společném fotografování přítomni.

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jejichž jmenování schvaluje Evropská rada kvalifikovanou většinou po konzultacích s Evropským parlamentem a ECB. Hlavní úkoly Výkonné rady, která se obvykle schází jednou týdně, jsou:

- příprava zasedání Rady guvernérů;
- provádění měnové politiky v eurozóně na základě rozhodnutí a obecných zásad přijatých Radou guvernérů. Při této činnosti dává

Výkonná rada nezbytné pokyny národním centrálním bankám států eurozóny;

- řízení běžných činností ECB;
- výkon určitých pravomocí, které na Výkonnou radu delegovala Rada guvernérů, včetně některých regulatorních činností.

Výkonné radě poskytuje pomoc v oblasti řízení, plánování činnosti a ročního rozpočtového procesu ECB Řídící výbor. Řídící výbor se skládá z jednoho člena Výkonné rady, který vykonává funkci předsedy, a řady vyšších vedoucích pracovníků.

Zadní řada (zleva):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Přední řada (zleva):

Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Vitor Constâncio

viceprezident ECB

od 1. června 2010

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

do 31. května 2010

Lorenzo Bini Smaghi

člen Výkonné rady ECB

José Manuel González-Páramo

člen Výkonné rady ECB

Jürgen Stark

člen Výkonné rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerellová

členka Výkonné rady ECB

1.4 GENERÁLNÍ RADA

Generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů NCB všech 27 členských zemí EU. Plní zejména úkoly převzaté od Evropského měnového institutu,

kteřé ECB musí nadále plnit vzhledem k tomu, že ne všechny členské státy zavedly euro. V roce 2010 byla obvyklá čtyři čtvrtletní jednání Generální rada doplněna dalším jednáním ke schválení Konvergenční zprávy ECB.

Přední řada (zleva):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Prostřední řada (zleva):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Zadní řada (zleva):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu



Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Vitor Constâncio

viceprezident ECB

od 1. června 2010
guvernér, Banco de Portugal
do 31. května 2010

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB
do 31. května 2010

Marek Belka

prezident, Narodowy Bank Polski
od 11. června 2010

Nils Bernstein

guvernér, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

guvernér, Central Bank of Malta

Carlos Costa

guvernér, Banco de Portugal
od 7. června 2010

Mario Draghi

guvernér, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guvernér, Banco de España

Patrick Honohan

guvernér, Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

guvernér, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

guvernér, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

guvernér, Българска народна банка
(Bulharská národní banka)

Mervyn King

guvernér, Bank of England

Marko Kranjec

guvernér, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guvernér, Eesti Pank

Jozef Makúch

guvernér, Národná banka Slovenska
od 12. ledna 2010

Yves Mersch

guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guvernér, Banque de France

Athanasios Orphanides

guvernér, Central Bank of Cyprus

Poznámka: Mario Draghi, Mervyn King
a Jozef Makúch nebyli při
společném fotografování přítomni.

George A. Provopoulos

guvernér, Bank of Greece

Guy Quadenguvernér, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique**Ilmars Rimševičs**

guvernér, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

předseda Rady, Lietuvos bankas

András Simor

prezident, Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singerguvernér, Česká národní banka
od 1. července 2010**Ślawomir Skrzypek †**prezident, Narodowy Bank Polski
do 10. dubna 2010**Ivan Šramko**guvernér, Národná banka Slovenska
do 11. ledna 2010**Zdeněk Tůma**guvernér, Česká národní banka
do 30. června 2010**Axel A. Weber**

prezident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

prezident, De Nederlandsche Bank

1.5 VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, ROZPOČTOVÝ VÝBOR, VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE A ŘÍDÍCÍ VÝBOR EUROSYSTÉMU PRO IT

Výbory Eurosystemu/ESCB nadále hrály důležitou roli v pomoci rozhodovacím orgánům ECB při plnění jejich úkolů. Na žádost Rady guvernérů a Výkonné rady tyto výbory poskytovaly expertizy v oblasti svých kompetencí a napomáhaly tak rozhodovacímu procesu. Členství ve výborech se obvykle omezuje na zaměstnance centrálních bank Eurosystemu. Pokud se však projednává problematika spadající do kompetence Generální rady, účastní se zasedání výborů i národní centrální banky členských států, které dosud nezavedly euro. Někdy mohou být přizvány i další kompetentní orgány, např. národní orgány bankovního dohledu v případě Výboru pro bankovní dohled. Dne 16. září byl vytvořen Risk Management Committee (Výbor pro řízení rizik), který pomáhá Radě guvernérů v zajišťování příslušné úrovně ochrany Eurosystemu tím, že řídí a kontroluje rizika související s operacemi na trhu. Poté, co byla vytvořena Evropská rada pro systémová rizika (viz kapitola 6), byl dne 16. prosince 2010 zrušen Výbor pro bankovní dohled. K 31. prosinci 2010 podle článku 9.1 jednacího řádu ECB existovalo 13 výborů Eurosystemu/ESCB. Dne 13. ledna 2011 byl podle téhož článku ustaven Výbor pro finanční stabilitu, který pomáhá Radě guvernérů při plnění úkolů ECB týkajících se finanční stability.

Rozpočtový výbor, který byl ustaven podle článku 15 jednacího řádu ECB, pomáhá Radě guvernérů v záležitostech týkajících se rozpočtu ECB.

Výbor pro lidské zdroje byl vytvořen v roce 2005 podle článku 9a jednacího řádu jako fórum pro výměnu zkušeností, odborných znalostí a informací mezi centrálními bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů.

V roce 2007 Rada guvernérů ustavila Řídící výbor Eurosystemu pro IT s mandátem neustále zdokonalovat využívání IT v Eurosystemu.

1.6 SPRÁVA A ŘÍZENÍ

Vedle rozhodovacích orgánů zahrnuje řídicí struktura ECB celou řadu vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů, dva kodexy chování a pravidla týkající se přístupu veřejnosti k dokumentům ECB.

VNĚJŠÍ KONTROLNÍ MECHANISMY

Statut ESCB stanoví dva kontrolní mechanismy, a to externího auditora, jehož úkolem je ověřovat roční účetní závěrku ECB (článek 27.1 statutu ESCB) a Evropský účetní dvůr, který prověřuje efektivitu řízení ECB (článek 27.2). Výroční zpráva Evropského účetního dvora je společně s odpovědí ECB zveřejňována na internetových stránkách ECB a v Úředním věstníku Evropské unie. V zájmu posílení jistoty ohledně nezávislosti externího auditora ECB je aplikována zásada rotace auditorských firem.³ Hlavní zásady pro výběr a mandát externích auditorů, publikované na stránkách ECB, poskytují každé centrální bance Eurosystemu vodítko při výběru externích auditorů a poté při stanovení jejich mandátů. Tyto zásady také Radě guvernérů umožňují formulovat doporučení Radě na základě harmonizovaných, důsledných a transparentních výběrových kritérií.

VNITŘNÍ ŘÍDICÍ A KONTROLNÍ SYSTÉM

Struktura vnitřní kontroly ECB vychází z přístupu, kdy každá organizační jednotka (sekce, odbor, ředitelství a generální ředitelství) odpovídá za řízení svých rizik a kontrol i za účinnost a efektivitu svých operací. Každá organizační jednotka zavádí v rámci své působnosti soubor provozních kontrolních postupů podle tolerance rizika, kterou ex ante stanoví Výkonná rada. Například soubor pravidel a postupů známý jako čínská zeď byl zaveden, aby nedocházelo k přenosu informací

³ Po skončení výběrového řízení a v souladu s dohodnutou rotací auditorských firem byla externím auditorem ECB pro finanční roky 2008–2012 jmenována společnost PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

z útvarů odpovědných za měnovou politiku na útvary odpovědné za řízení devizových rezerv ECB a za správu portfolia vlastních prostředků ECB.

V roce 2010 ECB dále upřesnila svůj přístup k řízení operačního rizika a pokračovala ve spolupráci s národními centrálními bankami při realizaci rámce řízení operačního rizika určeného pro úkoly a postupy Eurosystemu. V oblasti provozu ECB také došlo k aktualizaci hodnocení operačního rizika. ECB pravidelně kontroluje a vyhodnocuje opatření zajišťující kontinuitu provozu u svých zásadních činností. V roce 2010 ECB navíc přezkoumala svůj krizový řídicí rámec a připravila vzdělávací program pro tým zabývající se krizovým řízením. Poté, co Rada guvernérů v roce 2009 schválila rámec kontinuity provozu Eurosystemu, byly na úrovni Eurosystemu vypracovány postupy pro analýzu dopadu na provoz.

V prosinci 2010 poprvé zasedal nově vytvořený Výbor pro řízení rizik (RMC). Jedním z jeho hlavních úkolů je komplexní hodnocení všech finančních rizik, kterým Eurosystem čelí při operacích na trhu. Jde o operace měnové politiky a vnitrodenní úvěrové operace, devizové operace a operace týkající se správy devizových rezerv ECB.

Nezávisle na struktuře vnitřních kontrolních mechanismů a sledování rizik v ECB je prováděn audit ředitelstvím pro vnitřní audit v působnosti Výkonné rady. V souladu s mandátem definovaným v Zásadách ECB pro oblast auditu⁴ interní auditoři poskytují nezávislé a objektivní ověřovací a poradenské služby a zavádějí systematický přístup k hodnocení a zlepšování efektivity řízení rizik, kontroly a správy a řízení ECB. Činnost interního auditu ECB je v souladu s Mezinárodními standardy pro profesní praxi interního auditu, které vypracoval Institut interních auditorů.

Výbor interních auditorů (výbor Eurosystemu/ ESCB), který se skládá z vedoucích interního auditu v ECB a NCB, odpovídá za koordinaci

pokrytí společných projektů a provozních systémů Eurosystemu a ESCB auditem.

Výbor ECB pro audit dále posiluje řídicí strukturu ECB a Eurosystemu jako celku. Tento výbor se skládá ze tří členů Rady guvernérů a jeho předsedou je Erkki Liikanen (guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank).

KODEXY CHOVÁNÍ

Pro členy rozhodovacích orgánů ECB platí dva kodexy chování. První kodex chování poskytuje členům Rady guvernérů a jejich náhradníkům odborné vedení při výkonu jejich funkcí a stanovuje pro ně etické normy. Vyjadřuje jejich odpovědnost za zachování důvěryhodnosti a dobrého jména Eurosystemu a za udržení efektivity jeho fungování.⁵ Rada guvernérů jmenovala poradce pro záležitosti etiky, který má poskytovat jejím členům odborné vedení pokud jde o některé zásady profesního chování. Druhým kodexem je doplňkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady⁶, který doplňuje první kodex o další detaily etického režimu. Dne 1. dubna 2010 vstoupil v platnost etický rámec pro zaměstnance ECB⁷, který zkonsolidoval a rozšířil etická pravidla pro zaměstnance ECB stanovená v pracovním řádu, pravidlech pro zaměstnance a bývalém Kodexu chování ECB.⁸ Tento rámec poskytuje návod a stanoví konvence, normy a měřítko etiky. Od všech členů Výkonné rady se očekává, že budou při plnění svých povinností dodržovat vysokou úroveň profesní etiky, stejně jako i ve vztahu k národním centrálním bankám, veřejným orgánům, účastníkům trhu, zástupcům médií a

4 V zájmu zvýšení transparentnosti kontrolních mechanismů jsou tyto Zásady uveřejněny na internetových stránkách ECB.

5 Viz Kodex chování pro členy Rady guvernérů, Úř. věst. C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho novela, Úř. věst. C 10, 16.1.2007, s. 6 a internetové stránky ECB.

6 Viz Doplňkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady ECB, Úř. věst. C 104, 23.4.2010, s. 8 a internetové stránky ECB.

7 Viz část 0 Pravidel pro zaměstnance ECB, která obsahují pravidla profesního chování, Úř. věst. C 104, 23.4.2010, s. 3 a internetové stránky ECB.

8 Viz bývalý Kodex chování Evropské centrální banky v souladu s článkem 11.3 jednacího řádu Evropské centrální banky, Úř. věst. C 76, 8.3.2001, s. 12.

široké veřejnosti. Jednotný výklad těchto pravidel zajišťuje pro členy Výkonné rady a zaměstnance ECB poradce pro záležitosti etiky jmenovaný Výkonnou radou.

OPATŘENÍ PROTI PODVODNÉMU JEDNÁNÍ

V roce 1999 Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení⁹ s cílem posílit boj proti podvodnému jednání, korupci a dalším protiprávním činnostem, které poškozují finanční zájmy Společenství. Nařízení mimo jiné upravuje vnitřní vyšetřování Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF) při podezření z podvodného jednání v institucích, orgánech, úřadech a agenturách EU. Nařízení o OLAF předpokládá, že všechny výše uvedené instituce přijmou taková rozhodnutí, aby OLAF mohl provádět vyšetřování uvnitř každé z nich. V červnu 2004 schválila Rada guvernérů rozhodnutí¹⁰ o podmínkách vyšetřování prováděných v ECB Evropským úřadem pro boj proti podvodům, které vstoupilo v platnost 1. července 2004.

INTERNÍ PROGRAM ECB PROTI LEGALIZACI VÝNOSŮ Z TRESTNÉ ČINNOSTI / FINANCOVÁNÍ TERORISMU

V roce 2007 ECB vytvořila svůj vnitřní řídicí a kontrolní systém proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu (AML/CTF). Ustanovení rámce AML/CTF jsou v souladu se čtyřiceti doporučeními a devíti zvláštními doporučeními Financial Action Task Force (FATF), pokud jsou aplikovatelná na operace ECB. Funkce compliance v rámci ECB identifikuje, analyzuje a řeší rizika související s legalizací výnosů z trestné činnosti a financováním terorismu, která hrozí všem příslušným aktivitám ECB. Zajištění souladu s příslušnými právními předpisy AML/CTF je součástí procesu hodnocení a monitorování způsobilosti protistran ECB. Zvláštní pozornost je v tomto kontextu věnována restriktivním opatřením přijatým Evropskou unií a veřejným prohlášením FATF. Systém interního hlášení doplňuje rámec AML/CTF vypracovaný ECB, který má zajistit systematický sběr všech příslušných informací a jejich včasné sdělení Výkonné radě.

PŘÍSTUP VEŘEJNOSTI K DOKUMENTŮM ECB

Rozhodnutí ECB o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB¹¹, přijaté v březnu 2004, je v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů EU v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Zvyšuje to transparentnost a zároveň zohledňuje nezávislost ECB a NCB a zajišťuje zachování služebního tajemství v některých záležitostech specifických pro plnění úkolů ECB.¹²

Stejně jako v předchozích letech byl v roce 2010 počet žádostí o přístup veřejnosti k informacím omezený.

9 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1073/1999 ze dne 25. května 1999 o vyšetřování prováděném Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF), Úř. věst. L 136, 31.5.1999, s. 1.

10 Rozhodnutí ECB/2004/11 o podmínkách vyšetřování prováděného Evropským úřadem pro boj proti podvodům v Evropské centrální bance v souvislosti s předcházením podvodům, úplatkářství a jakýmkoli jiným protiprávním činnostem poškozujícím finanční zájmy Společenství, kterým se mění pracovní řád pro zaměstnance Evropské centrální banky, Úř. věst. L 230, 30.6.2004, str. 56. Toto rozhodnutí bylo přijato v reakci na rozsudek Evropského soudního dvora z 10. července 2003 v případě C-11/00 *Komise versus Evropská centrální banka*, ECR I-7147.

11 Rozhodnutí ECB/2004/3 o přístupu veřejnosti k dokumentům Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 V souladu se závazkem ECB zachovávat zásady otevřenosti a transparentnosti zajišťuje část „Archiv“ internetových stránek ECB přístup k historické dokumentaci.

2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ

2.1 ŘÍZENÍ LIDSKÝCH ZDROJŮ

V roce 2010 ECB pokračovala ve vývoji a implementaci politiky řízení lidských zdrojů v následujících čtyřech oblastech: v oblasti firemní kultury, nábora zaměstnanců, rozvoje zaměstnanců a zaměstnancké politiky.

FIREMNÍ KULTURA

V roce 2010 se rozvoj firemní kultury ECB zaměřil na diverzitu a profesní etiku. Byla zahájena řada aktivit s cílem zvýšit povědomí o úkolech ECB týkajících se genderové diversity a pevněji je zakotvit v běžných postupech řízení lidských zdrojů. Aby zdůraznila svůj závazek v této oblasti, zveřejnila ECB na svých internetových stránkách veřejné prohlášení o diverzitě. Pokud jde o profesní etiku, v roce 2010 vstoupil v platnost etický rámec pro zaměstnance ECB, který byl podrobněji diskutován v předchozí části.

NÁBOR

Dne 31. prosince 2010 činil faktický ekvivalent počtu zaměstnanců ECB na plný úvazek 1 607 (oproti 1 563 zaměstnancům k 31. prosinci 2009).¹³ V roce 2010 ECB nabídla celkem 53 nových smluv na dobu určitou (omezeného charakteru nebo s možností změny na dobu neurčitou). Z ECB naopak v roce 2010 odešlo 28 zaměstnanců se smlouvou na dobu určitou nebo neurčitou (oproti 27 zaměstnancům v roce 2009), a to z důvodu výpovědi nebo odchodu do důchodu. Během roku 2010 bylo dále uzavřeno 128 krátkodobých smluv (kromě prodloužení některých smluv) k pokrytí absence zaměstnanců kratší než jeden rok a 140 krátkodobých smluv během roku skončilo.

ECB nadále nabízela krátkodobé smlouvy zaměstnancům národních centrálních bank a mezinárodních institucí a podporovala tak týmovou soudržnost v rámci ESCB a spolupráci s mezinárodními institucemi. K 31. prosinci 2010 pracovalo v ECB v rámci nejrůznějších stáží 158 zaměstnanců z národních centrálních bank a mezinárodních organizací, což bylo o 12 % více než v roce 2009).

V září 2010 ECB uvítala již pátou řadu účastníků programu ECB pro absolventy vysokých škol. Účastníky jsou nedávni absolventi předních vysokých škol, kteří mají široké spektrum vzdělání. Každý z nich je přidělen do dvou oblastí činnosti ECB na bázi rotace na celkovou dobu dvou let.

Stejně jako v předchozích letech ECB v průběhu roku nabídla stáže pro studenty a absolventy oborů ekonomie, statistika, podniková ekonomika, právo a překladatelství. V dubnu 2010 ECB zveřejnila na svých internetových stránkách pravidla programu stáží, aby se vyjasnila kritéria pro přijetí, doba trvání stáže, dovolená a zdravotní péče. K 31. prosinci 2010 měla ECB 92 stážistů (o 12,8 % více než v roce 2009). ECB rovněž nabídla čtyři studijní pobyty v rámci Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, který je určen pro přední ekonomy, a pět studijních pobytů mladým výzkumným pracovníkům v rámci svého programu Lamfalussy Fellowship.

ROZVOJ ZAMĚSTNANCŮ

Hlavními nástroji odborného růstu v ECB byly i nadále zásady mobility a rozvoje zaměstnanců.

Interní mobilita je pro ECB prostředkem k rozšíření povědomí jejich zaměstnanců a zvýšení synergií v jednotlivých oblastech činnosti. Cílem interního nábora, který klade důraz na širokou kvalifikaci, je také usnadnit interní mobilitu zaměstnanců. V roce 2010 se 204 zaměstnanců, včetně 37 manažerů a poradců, interně přesunulo (dočasně nebo dlouhodobě) na jinou pozici.

ECB se stejně jako všechny centrální banky ESCB aktivně účastní programu ECB External Work Experience Scheme, který je podporován Výborem pro lidské zdroje a který jí umožňuje vysílání zaměstnanců do 27 národních centrálních bank EU nebo do příslušných mezinárodních organizací (např. MMF nebo BIS)

¹³ Kromě smluv na plný úvazek tento údaj zahrnuje mimo jiné krátkodobé smlouvy pracovníků vyslaných z NCB a mezinárodních organizací a smlouvy účastníků vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol.

na dobu od dvou do dvanácti měsíců. V rámci tohoto programu bylo v roce 2010 vysláno 8 pracovníků (nové případy). Kromě toho ECB poskytla 36 pracovníkům neplacené volno na dobu až tří let (nové případy). Na konci prosince 2010 čerpalo neplacené volno celkem 45 zaměstnanců (oproti 55 v roce 2009).

ECB i nadále podporovala získávání a rozvíjení dovedností a pokračovala v rozšiřování kvalifikace vedoucích pracovníků i ostatních zaměstnanců. Kromě četných nabídek interního vzdělávání zaměstnanci a vedoucí pracovníci nadále využívali možnosti externího vzdělávání k řešení individuálních specifických požadavků na vzdělávání odbornějšího charakteru. Využívali také vzdělávací aktivity organizované v rámci společných programů ESCB nebo nabízené národními centrálními bankami.

ZAMĚSTNANECKÁ POLITIKA

Zaměstnanecká politika je v ECB nastavena tak, aby byla atraktivní a aby potřeby zaměstnanců byly v souladu s potřebami organizace. ECB reviduje některá ustanovení týkající se pracovní doby a dovolené s cílem dále zjednodušit zpracovávání žádostí o částečný pracovní úvazek. Na konci roku 2010 pracovalo na částečný úvazek 158 zaměstnanců, o 10 % méně než v roce 2009. K 31. prosinci 2010 činil celkový počet zaměstnanců čerpajících neplacenou rodičovskou dovolenou 24 (oproti 28 v roce 2009). Pilotní projekt pro zavádění práce z domova spuštěný v roce 2008 v roce 2010 pokračoval. Každý měsíc pracovalo z domova v průměru zhruba 235 zaměstnanců. Za celý rok 2010 pracovalo z domova alespoň jednou 662 zaměstnanců.

ECB nadále pomáhala svým zaměstnancům v oblasti péče o dítě a podporovala sladění jejich pracovních a rodinných závazků. Opatření týkající se rodičů, jejichž děti jsou vážně nemocné nebo mají speciální vzdělávací potřeby, byla rozšířena o zvýšenou pomoc rodičům dětí s poruchou učení nebo s neuro-behaviorálními poruchami.

2.2 ZAMĚSTNANECKÉ VZTAHY A SOCIÁLNÍ DIALOG

ECB si plně uvědomuje, jak je důležité vést konstruktivní dialog se svými zaměstnanci. V roce 2010 ECB jednala se zástupci zaměstnanců o odměňování, zaměstnanosti, pracovních, zdravotních a bezpečnostních podmínkách a o penzích. Pokračoval i pravidelný dialog se zástupci zaměstnanců o sociálních otázkách a otázkách zaměstnanosti.

Nadále probíhá i jednání s odborovou organizací o dohodě o spolupráci mezi ECB a odborovou organizací zaměřené na další rozšíření sociálního dialogu v ECB.

2.3 NOVÉ SÍDLO ECB

U příležitosti oficiálního zahájení hlavních stavebních prací na novém sídle ECB ve frankfurtské čtvrti Ostend se dne 19. května 2010 konal slavnostní ceremoniál, během něhož byl položen základní kámen. V červnu začaly práce na ocelových konstrukcích základů pro dvě věže kancelářské budovy a podzemní garáže pro zaměstnance. V červenci následovaly betonářské práce. Začátkem roku 2011 byla dokončena dvě podlaží podzemních garáží pro zaměstnance a suterén výškové budovy a zahájeny stavební práce v přízemí.

Zároveň byly zahájeny stavební práce na budově bývalé velkoobchodní tržnice Grossmarkthalle. V rámci příprav na stavbu vstupní budovy byla odstraněna fasáda a tři střešní segmenty na západní straně tržnice. Dále byly odstraněny základy tržnice. Ty budou nahrazeny vodotěsnými základy, které budou schopny nést tíhu nových konstrukčních prvků, v nichž budou umístěny společenské prostory ECB, tj. návštěvnické centrum, konferenční sály, kavárna a restaurace pro zaměstnance.

V těsné spolupráci s úřadem památkové péče započaly na jaře 2010 také restaurační práce na budově bývalé Grossmarkthalle. Byla pečlivě zrestaurována cihlová fasáda a žebrovaná betonová podlaha ve východním křídle budovy. Pokračuje rovněž pečlivá rekonstrukce samotné budovy Grossmarkthalle tak, aby byla zachována její struktura.

2.4 ÚŘAD EUROSYSTÉMU PRO KOORDINACI ZADÁVÁNÍ VEŘEJNÝCH ZAKÁZEK

Úřad Eurosystemu pro koordinaci zadávání veřejných zakázek (EPCO) v roce 2010 ukončil dvě společná výběrová řízení vyhlášená v roce 2009: zajištění letecké přepravy pro účastníky zasedání ESCB a smlouvy o ubytování v hotelích po celém světě. EPCO navíc koordinoval řadu analýz zahájených v roce 2009, které by v následujících měsících měly být dokončeny nebo by měly vyústit ve společné zadání zakázek. Tyto analýzy se týkaly poskytovatelů tržních dat a ratingových agentur, dodávek kancelářských potřeb a standardních softwarových nástrojů IT. EPCO také nadále podporoval výměnu informací o nejlepším způsobu zadávání veřejných zakázek mezi centrálními bankami.

Na svém zasedání dne 15. prosince 2010 Rada guvernérů vzala na vědomí dokument „EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008–2012)“, který poskytl příležitost k analýze zkušeností získaných během první poloviny pětiletého mandátu EPCO a ke změně orientace jeho činnosti ve druhé polovině mandátu.

2.5 PROBLEMATIKA ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ

ECB je instituce, která dbá na ochranu životního prostředí. Zaměřuje se na šetrné využívání přírodních zdrojů s cílem zachovat kvalitní životní prostředí a chránit zdraví lidí.

V roce 2010 byl úspěšně certifikován Systém environmentálního managementu ECB. Tento systém je v souladu s mezinárodní normou

EN ISO 14001 a se systémem řízení organizací a auditu z hlediska ochrany životního prostředí EU (Eco-Management and Audit Scheme). Cílem ECB je trvalé zdokonalování tohoto systému a zlepšování výsledků dosažených v oblasti ochrany životního prostředí. Srovnání údajů za rok 2008 a 2009 ukazuje, že během tohoto období došlo ke snížení emisí oxidu uhličitého o 22 %. V zájmu dalšího omezování negativního vlivu ECB na životní prostředí byl zahájen nový ekologický program pro období let 2010–2011.

ECB na svých internetových stránkách uveřejnila prohlášení uvádějící podrobné informace o výsledcích dosažených ECB v oblasti ochrany životního prostředí.

Při výstavbě nové budovy ECB se navíc uplatňují dobrovolné cíle programu Evropské komise pro výstavbu šetrných budov (GreenBuilding Programme). Tento program byl spuštěn v roce 2004 a jeho cílem je zlepšit efektivní využívání energie a rozšířit využívání obnovitelných zdrojů energie v nebytových objektech v Evropě.

2.6 ŘÍZENÍ INFORMAČNÍCH TECHNOLOGIÍ

Generální ředitelství pro informační systémy dokončilo v roce 2010 zavedení nové organizační struktury. Pozornost byla věnována zejména strategii, plánu práce na rok 2010 a trvalému zdokonalování procesů vyplývajících z certifikací ISO získaných v roce 2009.

Během celého roku se práce zaměřovaly na přípravu služeb IT potřebných ke zřízení Evropské rady pro systémová rizika a hladký vstup Estonska do eurozóny. V důsledku finanční krize bylo třeba urychleně změnit některé aplikace, což si vyžádalo práci přesčas a o víkendech.

Byly zahájeny různé projekty zaměřené na posílení souladu IT aplikací s bezpečnostní politikou ESCB. Dále byla přijata opatření k modernizaci systémů na podporu realizace měnověpolitických rozhodnutí a dokončení projektů podpory administrativních postupů.

3 VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE

Činnost Výboru pro lidské zdroje a jeho podvýborů pro vzdělávání a rozvoj se v roce 2010 zaměřila na několik aspektů řízení lidských zdrojů, včetně mobility v rámci ESCB.

Vzdělávání, které poskytuje ESCB, se dále rozšířilo o následující projekty: i) vzdělávací program ESCB pro řízení projektů, který tvoří několik modulů zabývajících se metodologií řízení projektů a manažerskými dovednostmi nezbytnými pro jejich realizaci, a ii) vzdělávací kurz zaměřený na psaní auditorských zpráv a související komunikaci. Na rok 2011 je naplánováno 57 vzdělávacích akcí ESCB, které bude pořádat 22 centrálních bank.

4 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB

Sociální dialog ESCB je konzultační fórum zahrnující ECB a zástupce zaměstnanců z centrálních bank ESCB a evropských odborových federací¹⁴. Jeho účelem je poskytování informací a výměna názorů na otázky, které mohou mít závažný dopad na zaměstnaneckou politiku v národních centrálních bankách ESCB. ECB informuje o těchto otázkách ve zpravodaji, který je vydáván dvakrát do roka, a také na zasedáních, která se konají dvakrát ročně ve Frankfurtu.

V roce 2010 se zasedání Sociálního dialogu ESCB zaměřila na otázky finančního dohledu, vytvoření Evropské rady pro systémová rizika a na kroky, které ECB uskutečnila v době krize. Byla projednávána rovněž problematika týkající se výroby a oběhu bankovek, operací na trhu a platebních systémů.

Ad hoc pracovní skupina o výrobě a oběhu bankovek se i nadále zabývala technickými otázkami, které byly projednávány na plenárním zasedání Sociálního dialogu ESCB. Pracovní skupina pro Sociální dialog ESCB se znovu sešla v květnu a v září a kromě jiného identifikovala některé body, které mohou být zařazeny na program zasedání Sociálního dialogu ESCB.

¹⁴ Stálý výbor odborových svazů Evropské centrální banky (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) a Evropská federace odborových svazů veřejných služeb (EPSU).

5 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB

ZPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2010

1 HLAVNÍ ČINNOST

Činnost ECB v roce 2010 je podrobně popsána v příslušných kapitolách Výroční zprávy.

2 CÍLE A ÚKOLY

Cíle a úkoly ECB jsou popsány ve statutu ESCB (články 2 a 3). Přehled plnění těchto cílů je dále uveden v předmluvě prezidenta ECB k Výroční zprávě.

3 HLAVNÍ ZDROJE, RIZIKA A PROCESY

ZPŮSOB ŘÍZENÍ ECB

Rozhodovacími orgány ECB jsou Výkonná rada, Rada guvernérů a Generální rada.

Řídící rámec ECB zahrnuje řadu opatření kontroly a auditu. Například Evropský soudní dvůr prověřuje efektivitu řízení ECB, zatímco k provedení auditu roční účetní závěrky ECB je jmenován externí auditor. V zájmu posílení nezávislosti externího auditora jmenuje ECB jednou za pět let jinou externí auditorskou společnost. V zájmu dalšího posílení způsobu řízení ECB zřídila Rada guvernérů v roce 2007 výbor pro audit ECB.

ECB postupem času přijala soubor vnitřních pravidel týkajících se provozních postupů a norem profesního chování, jimiž se mají řídit všichni zaměstnanci ECB. Například příručka týkající se organizačních postupů, která vstoupila v platnost v roce 2007 a je pravidelně aktualizována, poskytuje informace o cílech organizace a postupech v rámci ní přístupným a uživatelsky vstřícným způsobem a pomáhá tak zaměstnancům plnit jejich pracovní povinnosti.

V rámci vnitřní struktury kontroly ECB je každá organizační jednotka odpovědná za řízení svých rizik a uplatňování vlastních kontrolních mechanismů i za efektivitu a účinnost svého provozu. Ředitelství pro vnitřní audit kromě

toho provádí nezávislý audit a přímo odpovídá Výkonné radě.

Další informace o způsobu řízení ECB jsou uvedeny v kapitole 10 Výroční zprávy.

ČLENOVÉ VÝKONNÉ RADY

Členové Výkonné rady jsou vybíráni mezi uznávanými osobnostmi s profesionální zkušeností v měnových nebo bankovních otázkách a jmenuje je Evropská rada na doporučení Rady EU poté, co proběhly konzultace s Evropským parlamentem a Radou guvernérů.

Pracovní řád členů Výkonné rady určuje Rada guvernérů na základě návrhu výboru, který se skládá ze tří členů jmenovaných Radou guvernérů a tří členů jmenovaných Radou EU.

Funkční požitky členů Výkonné rady jsou popsány v komentáři č. 32 roční účetní závěrky („osobní náklady“).

ZAMĚŠTNANCI

ECB si je plně vědoma významu, jaký má rozvíjení vhodné politiky řízení lidských zdrojů a vedení konstruktivního dialogu se zaměstnanci. V roce 2010 se rozvoj firemní kultury ECB zaměřil na diverzitu a profesní etiku. Dne 1. dubna 2010 vstoupil v platnost nový komplexní etický rámec vztahující se na zaměstnance ECB. Poskytuje doporučení a stanovuje etické zvyklosti, normy a standardy. Všichni zaměstnanci jsou při plnění svých úkolů a povinností i v rámci vztahů s národními centrálními bankami, orgány státní správy, účastníky trhu, zástupci médií i nejširší veřejnosti povinni dodržovat vysoký standard profesní etiky.

Hlavními nástroji odborného růstu v roce 2010 byla i nadále opatření podporující mobilitu a profesní rozvoj zaměstnanců. ECB také nadále pomáhala svým zaměstnancům v oblasti péče o dítě a podporovala sladění jejich pracovních a rodinných závazků.

Průměrný počet zaměstnanců ECB¹ (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek) vzrostl z úrovně 1 530 v roce 2009 na 1 565 v roce 2010. Na konci roku 2010 měla ECB 1 607 zaměstnanců. Podrobnější informace jsou uvedeny v komentáři č. 32 roční účetní závěrky („osobní náklady“) a ve druhé části kapitoly 10 Výroční zprávy, v níž je také podrobněji popsán vývoj v oblasti řízení lidských zdrojů.

INVESTIČNÍ ČINNOST A ŘÍZENÍ RIZIK

Portfolio devizových rezerv ECB se skládá z devizových rezerv, které národní centrální banky Eurosystemu převedly na ECB v souladu s ustanoveními článku 30 statutu ESCB. Hlavním účelem devizových rezerv ECB je zajistit Eurosystemu v každém okamžiku dostatečné množství likvidních prostředků pro provádění devizových operací.

Portfolio vlastních zdrojů ECB se skládá (a) ze splaceného základního kapitálu ECB, (b) z protipoložky rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata, (c) ze všeobecného rezervního fondu a (d) z výnosů z portfolia v minulých letech. Jeho primárním účelem je vytvářet pro ECB příjem, který bude přispívat ke krytí jejich provozních nákladů.

ECB je vystavena finančním rizikům v souvislosti s oběma výše uvedenými portfolii. Zahrnují úvěrové, tržní a likvidní riziko. ECB tato rizika pozorně sleduje a měří a v případě potřeby je zmírňuje uplatňováním rámce pro řízení rizik, který zahrnuje především systém limitů angažovanosti.

Investiční činnost ECB a její řízení souvisejících rizik jsou podrobněji popsány v kapitole 2 Výroční zprávy.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Na vynakládání prostředků v souladu se schválenými rozpočty pravidelně dohlíží Výkonná rada, přičemž zohledňuje doporučení interních kontrolorů ECB, a dále Rada guvernérů

za podpory Rozpočtového výboru (BUCOM). Ten se skládá z odborníků ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny a hraje jednu z hlavních rolí ve finančním řízení ECB. V souladu s článkem 15 Jednacího řádu ECB přispívá tento výbor k činnosti Rady guvernérů tím, že jí poskytuje podrobné hodnocení návrhů ročního rozpočtu ECB a žádostí Výkonné rady o dodatečné rozpočtové financování. Tato hodnocení poskytuje rozpočtový výbor ještě předtím, než jsou tyto návrhy a žádosti předloženy Radě guvernérů ke schválení.

4 FINANČNÍ ZDROJE

ZÁKLADNÍ KAPITÁL

V souladu se statutem ESCB a nařízením Rady (ES) č. 1009/2000 ze dne 8. května 2000 přijala ECB v prosinci 2010 rozhodnutí zvýšit svůj upsaný základní kapitál o 5 mld. EUR, a to z 5,8 mld. EUR na 10,8 mld. EUR.

Toto rozhodnutí bylo výsledkem hodnocení přiměřenosti statutem stanoveného základního kapitálu, které bylo zahájeno v roce 2009. O zvýšení základního kapitálu bylo rozhodnuto vzhledem ke zvýšené volatilitě směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata i vzhledem k expozici ECB vůči úvěrovému riziku.

Pro zajištění bezproblémového převodu kapitálu Evropské centrální bance rozhodla Rada guvernérů, že národní centrální banky své příspěvky na navýšení kapitálu v hodnotě 3 489 575 000 EUR poskytnou ve třech ročních platbách ve stejné výši. Dne 29. prosince 2010 národní centrální banky zemí eurozóny (jež byly součástí Eurosystemu k uvedenému datu) uhradily první splátku ve výši 1 163 191 667 EUR. Zbývající dvě splátky budou uhrazeny na konci roku 2011

¹ Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započítáni. Započítáni jsou zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou, na dobu určitou a zaměstnanci s krátkodobou pracovní smlouvou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započítáni jsou rovněž zaměstnanci v dlouhodobé pracovní neschopnosti nebo na mateřské dovolené.

a 2012. Dále došlo ke snížení výše minimálního procenta upsaného základního kapitálu, které národní centrální banky zemí mimo eurozónu musí hradit jako příspěvek na provozní náklady ECB, a to ze 7,00 % na 3,75 %. Základní kapitál splacený národními centrálními bankami zemí mimo eurozónu byl tedy mírně upraven a 29. prosince 2010 bylo uhrazeno celkem 84 220 EUR.

V důsledku těchto plateb se splacený základní kapitál ECB zvýšil ze 4 142 mil. EUR 31. prosince 2009 na 5 306 mil. EUR 31. prosince 2010. Podrobnější informace o těchto změnách jsou uvedeny v komentáři č. 17 roční účetní závěrky, „základní kapitál a rezervní fondy“.

REZERVA NA KRYTÍ KURZOVÉHO, ÚROKOVÉHO A ÚVĚROVÉHO RIZIKA A NA KRYTÍ RIZIKA SOUVISEJÍCÍHO S CENOU ZLATA

Vzhledem k tomu, že většina aktiv a pasiv ECB je pravidelně přeceňována za použití aktuálních tržních kurzů zahraničních měn a cenných papírů, ziskovost ECB je výrazně ovlivňována pohyby směnných kurzů a v menší míře změnami úrokových sazeb. Tato rizika jsou zejména způsobena zlatými a devizovými rezervami v amerických dolarech a japonských jenech, které jsou investovány zejména do úročených nástrojů.

Vzhledem k tomu, že ECB je do velké míry vystavena těmto rizikům, a vzhledem k objemu účtů přecenění se Rada guvernérů v roce 2005 rozhodla vytvořit rezervu na krytí kurzového a úrokového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata. V roce 2009 se Rada guvernérů v souvislosti se zavedením programu nákupu krytých dluhopisů (viz komentář č. 5 v roční účetní závěrce, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“) rozhodla rozšířit rezervy na krytí rizik rovněž na úvěrová rizika.

K 31. prosinci 2009 dosáhla tato rezerva hodnoty 4 020 445 722 EUR. Na základě statutu ESCB nesmí tato rezerva spolu s jakoukoli částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu ECB přesáhnout hodnotu základního kapitálu

splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny. Po zohlednění výsledků hodnocení rizik Rada guvernérů rozhodla zvýšit objem rezerv ke krytí rizik na 5 183 637 388 EUR, což po navýšení základního kapitálu v současné době představuje maximální povolenou horní hranici.

Objem této rezervy a její další nutnost se každoročně posuzuje, přičemž se zohledňuje řada faktorů, zejména objem rizikových aktiv, objem naplněných rizik v běžném účetním období, očekávané výsledky v následujícím roce a hodnocení rizik zahrnující výpočty Value-at-Risk (VaR) u rizikových aktiv, které se používají konzistentně po delší dobu.

5 HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY

FINANČNÍ ÚČTY

Podle článku 26.2 statutu ESCB sestavuje roční účetní závěrku ECB Výkonná rada, která postupuje podle zásad stanovených Radou guvernérů. Účetní závěrku pak Rada guvernérů schválí a ECB ji následně zveřejní.

HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK ZA ROK 2010

V roce 2010 dosáhl čistý výnos ECB před odvodem do rezervy na krytí rizik 1 334 mil. EUR v porovnání s 2 218 mil. EUR v roce 2009. Čistý zisk, který po tomto odvodu dosáhl výše 171 mil. EUR, byl v březnu 2011 rozdělen mezi národní centrální banky zemí eurozóny.

V roce 2010 činil čistý úrokový výnos 1 422 mil. EUR, oproti 1 547 mil. EUR v roce 2009. Tento jeho pokles byl zejména důsledkem a) realizace čistého úrokového nákladu ze zůstatků TARGET2 v roce 2010, b) nižšího čistého úrokového výnosu z devizových aktiv, který byl důsledkem zejména nižších průměrných úrokových sazeb z aktiv v amerických dolarech v roce 2010 a c) poklesu úrokového výnosu z podílu ECB na bankovkách v oběhu, což odráželo skutečnost, že průměrná sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu klesla.

Tyto faktory byly částečně vykompenzovány:
a) dodatečným příjmem z cenných papírů zakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry a programu nákupu krytých dluhopisů, b) nižšími úrokovými náklady v důsledku nižších zůstatků vedených Švýcarskou národní bankou a c) poklesem úrokových nákladů z pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny z devizových rezerv, které převedly na ECB.

Čisté realizované zisky z finančních operací poklesly z úrovně 1 103 mil. EUR v roce 2009 na 474 mil. EUR v roce 2010, a to zejména v důsledku a) skutečnosti, že ECB neprováděla v roce 2010 žádné prodeje zlata a b) nižších čistých realizovaných zisků z prodeje cenných papírů v roce 2010.

Snížení hodnoty dosáhlo v roce 2010 objemu 195 mil. EUR, oproti 38 mil. EUR v roce 2009, a to zejména v důsledku nerealizovaných ztrát z držených cenných papírů, které jsou v rozvaze vykázány v tržní hodnotě ke konci roku 2010.

Ke konci roku 2009 dosahovaly nerealizované kurzové zisky zejména z portfolia v amerických dolarech a portfolia v japonských jenech objemu 2 070 mil. EUR a nerealizované zisky ze změn ceny zlata výše 8 418 mil. EUR. V roce 2010 mělo znehodnocení eura vůči japonskému jenu a americkému dolaru za následek zvýšení nerealizovaných kurzových zisků, které vzrostly na 6 271 mil. EUR, zatímco zvýšení ceny zlata během roku 2010 vedlo k nerealizovaným ziskům ze změn ceny zlata ve výši 13 079 mil. EUR. V souladu s účetními postupy Eurosystemu byly tyto zisky zachyceny na účtech přecenění.

Celkové správní náklady ECB včetně odpisů dosáhly v roce 2010 objemu 415 mil. EUR, oproti 401 mil. EUR v roce 2009.

ROZVAHA K 31. PROSINCI 2010

AKTIVA	ČÍSLO KOMENT.	2010 €	2009 €
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně	2		
Pohledávky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu	2.1	414 722 811	346 455 675
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v eurech	3		
Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	3.1	1 800 000 000	0
Ostatní pohledávky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech	4	33 368 000	5 000
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	5		
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Pohledávky uvnitř Euro systému	6		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Euro systému	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Ostatní pohledávky uvnitř Euro systému (netto)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Ostatní aktiva	7		
Hmotná a nehmotná stálá aktiva	7.1	281 925 625	221 886 920
Ostatní finanční aktiva	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	7.3	147 260 366	20 951 426
Položky časového rozlišení	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Ostatní	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Aktiva celkem		163 523 013 970	137 997 963 836

PASIVA	ČÍSLO KOMENT.	2010 €	2009 €
Bankovky v oběhu	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Ostatní závazky k úvěrovým institucím v eurozóně v eurech	9	33 363 000	0
Závazky k jiným rezidentům eurozóny v eurech	10		
Ostatní závazky	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Závazky k nerezidentům eurozóny v eurech	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně	12		
Vklady, zůstatky a jiné závazky	12.1	478 028 926	18 752 058
Závazky uvnitř Euro systému	13		
Závazky z převodu devizových rezerv	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Ostatní závazky uvnitř Euro systému (netto)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Ostatní závazky	14		
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	14.1	568 235 002	196 041 410
Položky časového rozlišení	14.2	749 630 881	731 468 960
Ostatní	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Rezervy	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Účty přecenění	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Základní kapitál a rezervní fondy	17		
Základní kapitál	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Zisk za rok		170 831 395	2 253 186 104
Pasiva celkem		163 523 013 970	137 997 963 836

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2010

	ČÍSLO KOMENT.	2010 €	2009 €
Úrokové výnosy z devizových rezerv	26.1	366 179 478	700 216 277
Úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu	26.2	653 509 659	787 157 441
Ostatní úrokové výnosy	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Ostatní úrokové náklady	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Čistý úrokový výnos	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	27	474 313 327	1 102 597 118
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Převod do/z rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata		(1 163 191 667)	34 806 031
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv na krytí rizik		(884 091 777)	1 099 463 500
Čisté náklady na poplatky a provize	29	(1 409 017)	(16 010)
Výnosy z akcií a majetkových účastí	30	2 612 858	934 492
Ostatní výnosy	31	46 537 026	6 783 936
Čisté výnosy celkem		586 125 142	2 654 211 768
Osobní náklady	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Správní náklady	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Odpisy hmotných a nehmotných stálých aktiv		(13 601 111)	(21 042 602)
Náklady na bankovky	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Zisk za rok		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt nad Mohanem, 22. února 2011

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Jean-Claude Trichet
prezident

ÚČETNÍ POSTUPY¹

FORMA A PREZENTACE FINANČNÍCH VÝKAZŮ

Finanční výkazy ECB byly navrženy tak, aby věrně odrážely finanční pozici ECB a výsledky jejích operací. Finanční výkazy byly sestaveny v souladu s níže uvedenými účetními postupy², které Rada guvernérů ECB považuje za odpovídající vzhledem k charakteru činnosti centrální banky.

ÚČETNÍ ZÁSADY

Uplatňují se následující základní účetní zásady: ekonomická realita a transparentnost, obezřetnost, zohlednění událostí po rozvahovém dni, podstatnost, zásada trvání subjektu, časové rozlišení, souvztažnost a srovnatelnost.

VYKAZOVÁNÍ AKTIV A PASIV

Aktiva nebo pasiva se v rozvaze vykazují pouze tehdy, pokud je pravděpodobné, že budoucí hospodářský výnos nebo náklad související s položkou aktiva nebo pasiva půjde ve prospěch nebo na vrub ECB, pokud v podstatě všechna související rizika a přínosy byly převedeny na ECB a pořizovací cenu nebo hodnotu aktiva nebo výši závazku lze spolehlivě ocenit.

ZÁKLAD ÚČTOVÁNÍ

Účty jsou sestavovány na základě pořizovacích cen, které jsou upraveny tak, aby zahrnovaly tržní ocenění obchodovatelných cenných papírů (nejsou-li ovšem klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti), zlata a všech dalších rozvahových a podrozvahových aktiv a pasiv v cizí měně. Transakce s finančními aktivy a pasivy jsou v účtech vykazovány podle data vypořádání těchto transakcí.

S výjimkou cenných papírů jsou transakce s finančními nástroji v cizí měně zachycovány v podrozvahových účtech v obchodní den. Ke dni vypořádání se podrozvahové položky zúčtují opačně a transakce jsou vykázány v rozvaze. Prodej a nákup cizí měny ovlivňuje čistou pozici v cizí měně v obchodní den a realizované výsledky prodeje se vypočítávají

rovněž v obchodní den. Naběhlý úrok, prémie a diskonty související s finančními nástroji v cizí měně se vypočítávají a účtují denně. Podle těchto položek časového rozlišení se také denně mění pozice v cizí měně.

ZLATO, AKTIVA A PASIVA V CIZÍ MĚNĚ

Aktiva a pasiva v cizí měně jsou převáděna na eura v kurzu platném v rozvahový den. Výnosy a náklady jsou přepočteny za použití směnného kurzu platného v době zaúčtování. Přecenění devizových aktiv a pasiv včetně rozvahových i podrozvahových nástrojů probíhá pro každou měnu zvlášť.

Přecenění aktiv a pasiv v cizí měně na tržní ceny se provádí odděleně od přecenění odvozeného od směnného kurzu.

Zlato je oceňováno v tržní ceně platné na konci roku. U zlata se nerozlišuje mezi cenovými a kurzovými rozdíly z přecenění, ale účtuje se podle jedné ceny zlata založené na ceně unce ryzího zlata v eurech odvozené pro rok končící 31. prosince 2010 ze směnného kurzu eura k americkému dolaru k 31. prosinci 2010.

Zvláštní práva čerpání (SDR) jsou definována na základě koše měn. Pro účely přecenění zvláštních práv čerpání v držení ECB je hodnota SDR vypočtena jako vážený součet směnných kurzů čtyř hlavních měn (americký dolar, euro, japonský jen, libra šterlinků) vůči euru k 31. prosinci 2010.

CENNÉ PAPIRY

Obchodovatelné cenné papíry (nejsou-li klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti) a podobná aktiva jsou oceňovány zvlášť pro každý cenný papír za použití střední

1 Rozhodnutí ECB/2006/17 ze dne 10. listopadu 2006, Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 38, v platném znění, obsahující podrobné účetní zásady ECB, bylo zrušeno a nahrazeno rozhodnutím ECB/2010/21 ze dne 11. listopadu 2010, Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 1, s účinností od 31. prosince 2010.

2 Tyto postupy odpovídají ustanovením článku 26.4 statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům o účtování a vykazování operací Euro systému.

tržní ceny nebo na základě příslušné výnosové křivky platné k rozvahovému dni. Pro rok končící 31. prosince 2010 byly použity střední tržní ceny platné 30. prosince 2010.

Obchodovatelné cenné papíry, jež jsou klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti, a nelikvidní kapitálové podíly jsou oceňovány pořizovací cenou s ohledem na znehodnocení.

ZACHYCOVÁNÍ VÝNOSŮ

Výnosy a náklady se zachycují v období, kdy vznikly. Realizované zisky a ztráty z prodeje deviz, zlata a cenných papírů se zachycují ve výkazu zisků a ztrát a vypočítávají se odkazem na průměrné pořizovací náklady příslušného aktiva.

Nerealizované zisky se nezachycují jako výnosy, ale převádějí se přímo na účet přecenění.

Nerealizované ztráty se převedou na výkaz zisků a ztrát, pokud na konci roku překračují zisky z předešlého přecenění zachyceného na příslušném účtu přecenění. Nerealizované ztráty z libovolného cenného papíru či měny nebo zlata se nezapočítávají vůči nerealizovaným ziskům z ostatních cenných papírů či měn nebo zlata. V případě nerealizované ztráty z jakékoli položky převedené na výkaz zisků a ztrát se průměrná pořizovací cena této položky sníží na směnný kurz nebo tržní cenu na konci roku.

Ztráty ze znehodnocení se převádějí na výkaz zisků a ztrát a v následujících letech se opačně nezúčtují, pokud se znehodnocení nesníží a toto snížení nelze vztáhnout k pozorovatelné události, jež proběhla poté, co bylo znehodnocení vykázáno poprvé.

Prémie nebo diskonty při nákupu cenných papírů, včetně cenných papírů, jež jsou klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti, se počítají a zachycují jako součást úrokového výnosu a odepisují se během zbyvající životnosti těchto aktiv.

REVERZNÍ TRANSAKCE

Reverzní transakce jsou obchody, při nichž ECB nakupuje nebo prodává aktiva na základě dohody o zpětném odkupu nebo provádí úvěrové operace proti poskytnutému zajištění.

V rámci dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry prodány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětné koupi od protistrany za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Tyto dohody o zpětném odkupu jsou v rozvaze vykazovány na straně pasiv jako zajištěné přijaté vklady, úrokový náklad s nimi spojený se zachycuje na výkazu zisků a ztrát. Cenné papíry prodané na základě takovýchto dohod jsou ponechány v rozvaze ECB.

V rámci reverzní dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry nakupovány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětném prodeji protistraně za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Tyto dohody jsou v rozvaze vykazovány na straně aktiv jako zajištěné úvěry, ale nejsou zahrnuty do cenných papírů v držení ECB. Úrokový výnos z těchto cenných papírů se zachycuje na výkazu zisků a ztrát.

Reverzní transakce (včetně zápůjček cenných papírů) provedené v rámci automatizovaného systému zápůjček cenných papírů se vykazují v rozvaze pouze v případě, že je poskytnuto zajištění ve formě hotovosti uložené na účet ECB. V roce 2010 nepřijala ECB v souvislosti s těmito operacemi žádné zajištění ve formě hotovosti.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

Měnové nástroje, jmenovitě forwardové měnové transakce, forwardové části měnových swapů a ostatní měnové nástroje zahrnující směnu jedné měny za druhou k budoucímu datu, se pro výpočet kurzových zisků a ztrát zahrnují do pozice cizí měna netto.

Úrokové nástroje se přeceňují jednotlivě. Denní změny variační marže nesplacených úrokových futures se zachycují na výkazu zisků a ztrát.

Ocenění forwardových transakcí s cennými papíry a úrokových swapů je založeno na obecně přijatých metodách oceňování, které vycházejí z pozorovatelných tržních cen a kurzů a diskontních faktorů od data vypořádání do data ocenění.

UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

Hodnota aktiv a pasiv je upravena o události, které nastaly mezi datem roční rozvahy a dnem, kdy Rada guvernérů ECB schválila finanční výkazy, pokud tyto události výrazně ovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni.

Důležité události po rozvahovém dni, které neovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni, jsou uvedeny v komentáři.

ZŮSTATKY UVNITŘ ESCB / ZŮSTATKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Transakce uvnitř ESCB jsou přeshraniční transakce mezi dvěma centrálními bankami zemí EU. Tyto transakce v eurech se zpracovávají převážně v systému TARGET2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (viz kapitola 2 Výroční zprávy) – a jsou vykazovány jako dvoustranné zůstatky na účtech mezi centrálními bankami zemí EU, které jsou k systému TARGET2 připojeny. Tyto dvoustranné zůstatky jsou následně každý den postupovány ECB, přičemž každé z národních centrálních bank je ponechána pouze jedna čistá dvoustranná pozice vůči ECB. Tato pozice v účetnictví ECB představuje čistou pohledávku nebo závazek jednotlivých národních centrálních bank vůči zbytku ESCB. Zůstatky uvnitř Eurosystemu vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2, i ostatní zůstatky v eurech uvnitř Eurosystemu (např. prozatímní rozdělení zisku národním centrálním bankám) jsou zachyceny v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice pod položkou „ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)“ nebo „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“. Zůstatky

uvnitř ESCB vedené u ECB, které přísluší některým národním centrálním bankám zemí mimo eurozónu a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2³, jsou vykazovány pod položkou „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“.

Zůstatky uvnitř Eurosystemu z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu jsou vykazovány jako jedno čisté aktivum pod položkou „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu“ (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

Zůstatky uvnitř Eurosystemu vzniklé z převodu devizových rezerv na ECB národními centrálními bankami při vstupu do Eurosystemu jsou vedeny v eurech a vykazovány pod položkou „závazky z převodu devizových rezerv“.

ÚČTOVÁNÍ O STÁLÝCH AKTIVECH

Stálá aktiva s výjimkou pozemků a uměleckých děl jsou oceňována pořizovací cenou sníženou o odpisy. Pozemky a umělecká díla jsou oceňovány pořizovací cenou. Odpisy jsou uplatňovány rovnoměrně od čtvrtletí, které následuje po pořízení aktiva, po dobu jeho předpokládané použitelnosti, a to takto:

Počítačové a související technické nebo programové vybavení a motorová vozidla	4 roky
Zařízení, vybavení a vestavěné části	10 let
Stálá aktiva s pořizovací cenou méně než 10 000 EUR	odpisují se v roce pořízení

Doba odpisování aktivovaných nákladů na budovy a jejich modernizaci byla u stávajících pronajatých objektů ECB upravena tak, aby byla tato aktiva beze zbytku odepsána dříve, než se ECB přemístí do svého nového sídla.

Náklady vzniklé v souvislosti s novým sídlem ECB jsou vykázány pod položkou „nedokončená aktiva“, pokud splňují kritéria kapitalizace. Tyto náklady budou převedeny do příslušných

³ K 31. prosinci 2010 se systému TARGET2 účastnily tyto národní centrální banky zemí mimo eurozónu: Българска народна банка (Bulharská národní banka), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bank a Narodowy Bank Polski.

položek stálých aktiv, jakmile tato aktiva budou použitelná. Pro odpisy nového sídla ECB budou náklady přiřazeny k odpovídajícím složkám a odepisovány na základě předpokládané doby použitelnosti těchto aktiv.

PENZIJNÍ PLÁN ECB A OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU

ECB pro své zaměstnance provozuje dávkově definovaný penzijní plán. Tento plán je financován aktivy z dlouhodobého fondu zaměstnaneckých dávek.

Dne 1. června 2009 byl zaveden nový penzijní plán pro stávající i nové zaměstnance s cílem zajistit jeho dlouhodobou finanční udržitelnost. V rámci tohoto nového plánu byly povinné příspěvky ECB zvýšeny z 16,5 % na 18 % a povinné příspěvky zaměstnanců ze 4,5 % na 6 % základního platu. Podobně jako v minulosti mohou zaměstnanci také v rámci nového plánu platit další, dobrovolné příspěvky do příspěvkově definovaného pilíře, který lze použít k poskytování dodatečných požitků⁴. Předchozí penzijní plán byl zastaven 31. května 2009 a související práva nabytá stávajícími zaměstnanci byla zachována.

ROZVAHA

Závazek, který se v rozvaze v souvislosti s dávkově definovaným plánem vykazuje, je současná hodnota dávkově definovaných závazků k rozvahovému dni minus reálná hodnota aktiv, která jsou v plánu určena k financování těchto závazků, upravená o nevykázané zisky nebo ztráty vypočtené pojistným matematikem.

Výši dávkově definovaných závazků vypočítávají každý rok nezávislí pojistní matematici pomocí tzv. metody předpokládaného ročního zhodnocení požitků (projected unit credit method). Současná hodnota dávkově definovaných závazků se určí jako diskontováním upravená hodnota předpokládaných budoucích peněžních toků vypočtená za použití sazby určené odkazem na tržní výnos k rozvahovému dni, dosažený

u velmi kvalitních podnikových dluhopisů, které jsou denominovány v eurech a mají obdobné lhůty splatnosti jako penzijní závazky.

Zisky nebo ztráty vypočtené pojistnými matematikami mohou vznikat při úpravách na základě zkušeností (když se skutečné výsledky liší od dřívějších předpokladů pojistných matematiků) a při změnách předpokladů pro pojistné výpočty.

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

Čistá částka, která se nyní zaznamenává na výkazu zisků a ztrát, obsahuje:

- (a) stávající náklady na běžný provoz spojené s dávkami v daném roce,
- (b) úrok z dávkově definovaných závazků vypočtený pomocí diskontní sazby,
- (c) očekávaný výnos z aktiv plánu držených vůči dávkově definovaným závazkům,
- (d) zisky a ztráty vypočtené pojistným matematikem vyplývající z požitků po skončení pracovního poměru v rámci metody tzv. 10% koridoru a
- (e) zisky a ztráty vypočtené pojistným matematikem vyplývající z ostatních dlouhodobých požitků; tyto zisky a ztráty obsahuje v plné výši.

METODA 10% KORIDORU

Čisté kumulativní nevykázané ztráty nebo zisky z požitků po skončení pracovního poměru vypočtené pojistným matematikem, které přesáhnou vyšší z těchto částek: (a) 10 % stávající hodnoty dávkově definovaného závazku nebo (b) 10 % z reálné hodnoty aktiv v penzijním plánu držených vůči dávkově definovaným závazkům, se amortizují po

⁴ Finanční prostředky akumulované zaměstnanci prostřednictvím dobrovolných příspěvků lze použít při skončení pracovního poměru k přikoupení dodatečné penze. Tato penze je od daného okamžiku zahrnuta do dávkově definovaných závazků.

dobu průměrné očekávané zbývající doby před odchodem do důchodu u účastnících se zaměstnanců.

DŮCHODY ČLENŮ VÝKONNÉ RADY A OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU

Požitky po skončení pracovního poměru a další dlouhodobé požitky členů Výkonné rady ECB a rezervy na plnění pro zdravotně postižené zaměstnance jsou kryty na základě nefinancovaných opatření. Předpokládané náklady na tyto požitky se načítají po dobu výkonu funkce v případě členů Výkonné rady a po dobu výkonu zaměstnání v případě zaměstnanců. Používá se při tom účetní metodika, která se podobá metodice pro dávkově definované penzijní plány. Ztráty nebo zisky vypočtené pojistným matematikem se zúčtovávají způsobem popsaným výše v části nazvané „výkaz zisků a ztrát“.

Tyto závazky každý rok oceňují nezávislí pojištní matematici, kteří tak stanoví odpovídající výši závazku, jež se má vykázat ve finančních výkazech.

BANKOVKY V OBĚHU

Eurobankovky vydává ECB a národní centrální banky států eurozóny, které společně tvoří Eurosystem.⁵ Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystemu vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.⁶

ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu, který je vykazován v rozvaze v pasivech pod položkou „bankovky v oběhu“. Podíl ECB na celkové emisi eurobankovek je kryt pohledávkami vůči národním centrálním bankám. Tyto pohledávky, které jsou úročeny⁷, jsou vykazovány v dílčí položce „pohledávky uvnitř Eurosystemu: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v komentáři k účetním postupům). Úrokový výnos z těchto pohledávek je zahrnut do položky „čistý úrokový výnos“.

PROZATÍMNÍ ROZDĚLENÍ ZISKU

Příjem ECB z bankovek v oběhu a příjem z cenných papírů zakoupených v rámci programu pro trhy cenných papírů je splatný národním centrálním bankám zemí eurozóny v účetním roce, v němž vznikl. ECB rozděluje tento příjem v lednu následujícího roku, kdy provede prozatímní rozdělení zisku.⁸ Výnos je rozdělen v plném rozsahu, není-li čistý zisk ECB za daný rok menší než její výnos z eurobankovek v oběhu a z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy cenných papírů, pokud nerozhodne Rada guvernérů o odvodu do rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata. Rada guvernérů může také rozhodnout o zaúčtování nákladů vzniklých ECB v souvislosti s emisí a zpracováním eurobankovek vůči výnosům z eurobankovek v oběhu.

OSTATNÍ

Vzhledem k úloze ECB jakožto centrální banky je Výkonná rada ECB toho názoru, že zveřejnění výkazu peněžních toků by neposkytlo uživatelům finančních výkazů žádné další významné informace.

Podle článku 27 statutu ESCB a na základě doporučení Rady guvernérů schválila Rada Evropské unie jmenování společnosti PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft externím auditorem ECB na dobu pěti let do konce účetního roku 2012.

5 Rozhodnutí ECB/2010/29 ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepřacované znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26.

6 „Klíčem pro přidělování bankovek“ se rozumí procentní podíly, které vyplývají z přihlednutí k podílu ECB na celkové emisi eurobankovek a z použití klíče k upisování základního kapitálu na podíl národních centrálních bank na této celkové emisi.

7 Rozhodnutí ECB/2010/23 ze dne 25. listopadu 2010 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank, jejichž měnou je euro (přepřacované znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 17.

8 Rozhodnutí ECB/2010/24 ze dne 25. listopadu 2010 o prozatímním přerozdělování příjmů Evropské centrální banky z eurobankovek v oběhu a z příjmu z cenných papírů zakoupených v rámci programu pro trhy cenných papírů (přepřacované znění), Úř. věst. L 6, 11.1.2011, s. 35.

KOMENTÁŘ K ROZVAZE

I ZLATO A POHLEDÁVKY VE ZLATĚ

K 31. prosinci 2010 držela ECB 16 122 143 unci⁹ ryzího zlata (16 122 146 unci v roce 2009). Toto mírné snížení objemu bylo způsobeno rozdíly v gramáži v rámci substitučního programu, který ECB zahájila v roce 2010. Eurová hodnota tohoto objemu vzrostla z důvodu výrazného růstu cen zlata během roku 2010 (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

2 POHLEDÁVKY VŮČI REZIDENTŮM A NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

2.1 POHLEDÁVKY VŮČI MEZINÁRODNÍMU MĚNOVÉMU FONDU

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights – SDR) v držbě ECB k 31. prosinci 2010 a vyplývá z dohody s Mezinárodním měnovým fondem (MMF) o prodeji a nákupu, podle níž je MMF oprávněn organizovat za ECB prodeje nebo koupě SDR vůči euru se stanoveným maximálním a minimálním objemem. Pro účely účtování se k SDR přistupuje jako k cizí měně (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

2.2 ZŮSTATKY U BANK A INVESTICE DO CENNÝCH PAPÍRŮ, ZAHRANIČNÍ PŮJČKY A JINÁ ZAHRANIČNÍ AKTIVA A POHLEDÁVKY VŮČI REZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

Tyto dvě položky sestávají ze zůstatků u bank, půjček v cizí měně a investic do cenných papírů v amerických dolarech a japonských jenech.

Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny	2010 €	2009 €	Změna €
Běžné účty	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Vklady na peněžním trhu	881 467 443	636 977 905	244 489 538

Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny	2010 €	2009 €	Změna €
Reverzní dohody o zpětném odkupu	54 632 540	0	54 632 540
Investice do cenných papírů	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Celkem	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

Pohledávky vůči rezidentům eurozóny	2010 €	2009 €	Změna €
Běžné účty	3 522 840	677 846	2 844 994
Vklady na peněžním trhu	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Reverzní dohody o zpětném odkupu	68 851 968	0	68 851 968
Celkem	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Nárůst eurové hodnoty těchto pozic v roce 2010 byl vyvolán především zhodnocením amerického dolaru a japonského jenu vůči euru. K celkovému růstu těchto položek přispěly také příjmy přijaté v roce 2010, a to především v portfoliu v amerických dolarech.

Objem čistých devizových rezerv ECB v amerických dolarech a japonských jenech¹⁰ k 31. prosinci 2010:

	v mil. měnových jednotek
Americký dolar	43 952
Japonský jen	1 101 816

⁹ To představuje 501,5 t.

¹⁰ Aktiva po odečtení pasiv v příslušné cizí měně, která podléhají přecenění podle kurzu cizí měny. Zde jsou zahrnuty pod položkami „pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně“, „pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně“, „položky časového rozlišení“ (v aktivech) „závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně“, pasivní „rozdíly z přecenění podrozvahových položek“ a „položky časového rozlišení“ a rovněž zohledňují forwardové měnové transakce a měnové swapy pod podrozvahovými položkami. Vliv zisku z přecenění finančních nástrojů v cizí měně není zahrnut.

3 POHLEDÁVKY VŮČI NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

3.1 ZŮSTATKY U BANK, INVESTICE DO CENNÝCH PAPÍRŮ A PŮJČKY

K 31. prosinci 2010 obsahovala tato položka pohledávku vůči jedné centrální bance země mimo eurozónu v souvislosti s dohodou o zpětném odkupu uzavřenou s ECB. Podle této dohody si může tato centrální banka země mimo eurozónu vypůjčit eura oproti způsobilému zajištění na podporu svých vnitrostátních operací na poskytnutí likvidity.

4 OSTATNÍ POHLEDÁVKY VŮČI ÚVĚROVÝM INSTITUCÍM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2010 obsahovala tato položka především zůstatek z reverzní transakce založené na dohodě o zpětném odkupu v kontextu úvěrových operací s krytými dluhopisy (viz komentář č. 9, „ostatní závazky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech“).

5 CENNÉ PAPÍRY REZIDENTŮ EUROZÓNY V EURECH

5.1 CENNÉ PAPÍRY DRŽENÉ PRO ÚČELY MĚNOVÉ POLITIKY

K 31. prosinci 2009 obsahovala tato položka cenné papíry nabyté ECB v rámci programu nákupu krytých dluhopisů. V rámci tohoto programu nakupovaly ECB a národní centrální banky kryté dluhopisy v eurech vydané v eurozóně. Nákupy v rámci tohoto programu se uskutečnily v plném rozsahu do konce června 2010.

V květnu 2010 ustavila Rada guvernérů program pro trhy cenných papírů. V jeho rámci mohou ECB a národní centrální banky nakupovat dluhové cenné papíry v eurech veřejného i soukromého sektoru s cílem řešit zhoršené fungování určitých segmentů trhů s dluhovými cennými papíry v eurozóně a obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky.

Cenné papíry v držení ECB nakoupené v rámci obou programů na konci roku 2010:

	2010 €	2009 €	Změna €
Program nákupu krytých dluhopisů	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Program pro trhy cenných papírů	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Celkem	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

Rada guvernérů rozhodla klasifikovat cenné papíry nakoupené v rámci obou programů jako cenné papíry držené do splatnosti (viz „cenné papíry“ v komentáři k účetním postupům). Na základě testů poklesu hodnoty prováděných k 31. prosinci 2010 nebyl u těchto cenných papírů vykázán žádný pokles hodnoty.

6 POHLEDÁVKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

6.1 POHLEDÁVKY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Tato položka se skládá z pohledávek ECB vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny vyplývajících z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

7 OSTATNÍ AKTIVA

7.1 Hmotná a nehmotná stálá aktiva

Tato aktiva k 31. prosinci 2010 tvořily následující položky:

	2010 €	2009 €	Změna €
Náklady			
Pozemky a budovy	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Počítačové technické a programové vybavení	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	30 325 142	29 786 515	538 627
Nedokončená aktiva	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Ostatní stálá aktiva	1 525 084	1 415 991	109 093
Náklady celkem	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Oprávký			
Pozemky a budovy	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Počítačové technické a programové vybavení	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Ostatní stálá aktiva	(201 762)	(201 762)	0
Oprávký celkem	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Čistá účetní hodnota	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Nárůst v kategorii „nedokončená aktiva“ souvisí především s aktivitami týkajícími se nového sídla ECB.

V roce 2009 byla aktiva v pořizovací ceně 2,3 mil. EUR zahrnuta do kategorie „ostatní stálá aktiva“. V roce 2010 byla reklasifikována v části označené jako „nedokončená aktiva“, aby odražela jejich stávající stav. Příslušný zůstatek za rok 2009 byl odpovídajícím způsobem upraven.

7.2 OSTATNÍ FINANČNÍ AKTIVA

Tato položka se skládá z investice vlastních zdrojů ECB¹¹ vedených jako přímá protipoložka základního kapitálu a rezervních fondů ECB a z dalších finančních aktiv, která zahrnují

3 211 akcií Banky pro mezinárodní platby v pořizovací ceně 41,8 mil. EUR.

Hlavními aktivy této položky jsou:

	2010 €	2009 €	Změna €
Běžné účty v eurech	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Cenné papíry v eurech	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Reverzní dohody o zpětném odkupu v eurech	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Ostatní finanční aktiva	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Celkem	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Čistý nárůst u této položky byl způsoben především investováním částek přijatých od národních centrálních bank do portfolia vlastních zdrojů v důsledku zvýšení základního kapitálu ECB (viz komentář č. 17, „základní kapitál a rezervní fondy“) a příjmů získaných v roce 2010.

7.3 ROZDÍLY Z PŘECENĚNÍ PODROZVAHOVÝCH NÁSTROJŮ

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2010 (viz komentář č. 23, „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Tyto změny ocenění jsou důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním zásadám).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty zisky z ocenění splatných transakcí úrokových swapů (viz komentář č. 21, „úrokové swapy“).

¹¹ Dohody o zpětném odkupu uzavřené v rámci správy portfolia vlastních prostředků jsou zachyceny pod položkou „Ostatní“ na straně pasiv (viz komentář č. 14.3, „ostatní“).

7.4 POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Tato položka v roce 2010 obsahovala časově rozlišené naběhlé úroky z pohledávek vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny ze zůstatků na účtech systému TARGET2 za poslední měsíc roku 2010, které dosáhly částky 364,7 mil. EUR (261,6 mil. EUR v roce 2009), a časově rozlišené naběhlé úroky z pohledávek ECB z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu za poslední čtvrtletí 2010 (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům), které činily 166,7 mil. EUR (157,8 mil. EUR v roce 2009).

Do této položky je rovněž zahrnut naběhlý úrok z cenných papírů (viz komentář č. 2.2, „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně“, komentář č. 5, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“ a komentář č. 7.2, „ostatní finanční aktiva“) a naběhlý úrok z dalších finančních aktiv.

7.5 OSTATNÍ

Tato položka zahrnuje především kladné zůstatky v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2010 (viz komentář č. 23, „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Tyto zůstatky vyplývají z přepočtu těchto transakcí na euro průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v komentáři k účetním postupům).

Součástí této položky je rovněž pohledávka vůči ministerstvu financí SRN z titulu vrácení daně z přidané hodnoty a ostatních zaplacených nepřímých daní. Podle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Evropské unie, který se na základě čl. 39 statutu ESCB vztahuje na ECB, se tyto daně vracejí.

8 BANKOVKY V OBĚHU

Tato položka se skládá z podílu ECB (8 %) na úhrnu eurobankovek v oběhu (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

9 OSTATNÍ ZÁVAZKY K ÚVĚROVÝM INSTITUCÍM V EUROZÓNĚ V EURECH

Rada guvernérů v roce 2010 rozhodla, že centrální banky zemí eurozóny zpřístupní pro úvěrování dluhopisy nakoupené na základě programu nákupu krytých dluhopisů. ECB zavedla tyto úvěrové operace prostřednictvím odpovídajících prodejů se zpětným odkupem, kdy částky přijaté z dohod o zpětném odkupu jsou současně a v plné výši reinvestovány u stejné protistrany v rámci reverzní dohody o zpětném odkupu (viz komentář č. 4, „ostatní pohledávky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech“). K 31. prosinci 2010 zůstávala splatná dohoda o zpětném odkupu uzavřená v rámci úvěrových operací s krytými dluhopisy v hodnotě 33,4 mil. EUR.

10 ZÁVAZKY K JINÝM REZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

10.1 OSTATNÍ ZÁVAZKY

Tato položka obsahuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které ECB používá jako zajištění plateb EBA vypořádaných prostřednictvím systému TARGET2.

11 ZÁVAZKY K NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2010 tvořily tyto závazky především zůstatky, jež u ECB drží národní centrální banky zemí mimo eurozónu a které vznikají z transakcí zpracovávaných systémem TARGET2 (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v komentáři k účetním postupům).

K 31. prosinci 2009 tvořil tuto položku především závazek o objemu 4,5 mld. EUR vzniklý z dočasné vzájemné měnové dohody s Federálním rezervním systémem. V rámci této dohody poskytl Federální rezervní systém ECB prostřednictvím dočasné swapové linky americké dolary s cílem nabídnout protistranám Eurosystemu krátkodobé financování v amerických dolarech. ECB současně zahájila vzájemné swapové transakce s národními centrálními bankami zemí eurozóny, které využily získané prostředky k provádění operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu formou reverzních a swapových transakcí. Vzájemné swapové transakce vedly k zůstatkům uvnitř Eurosystemu mezi ECB a národními centrálními bankami. Vzhledem ke zlepšení fungování finančních trhů potvrdila ECB počátkem roku 2010 skončení dočasných swapových linek na poskytnutí likvidity uzavřených s Federálním rezervním systémem, a to k 1. únoru 2010. Jako reakci na opětovný vznik napětí na krátkodobých trzích financování v amerických dolarech se však ECB a další centrální banky 10. května 2010 rozhodly obnovit dočasné swapové facility na poskytnutí likvidity v amerických dolarech s Federálním rezervním systémem. V důsledku reaktivace operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech byl k 31. prosinci 2010 vůči Federálnímu rezervnímu systému splatný závazek o objemu 57 mil. EUR.

K 31. prosinci 2009 zahrnovala tato položka také závazek vůči Švýcarské národní bance o objemu 1,8 mld. EUR. Švýcarská národní banka poskytla prostřednictvím swapové dohody švýcarské franky s cílem nabídnout protistranám Eurosystemu krátkodobé financování ve švýcarských francích. ECB současně zahájila swapové transakce s národními centrálními bankami zemí eurozóny, které využily získané prostředky k provádění operací na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích protistranám Eurosystemu formou swapových transakcí proti hotovosti v eurech. Tyto swapové transakce vedly k zůstatkům uvnitř Eurosystemu mezi ECB a národními centrálními bankami. V prostředí klesající poptávky a lepších podmínek na trzích

financování se ECB ve shodě se Švýcarskou národní bankou rozhodla operace na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích po 31. lednu 2010 ukončit. K 31. prosinci 2010 tedy v této souvislosti nebyla žádná splatná pohledávka.

12 ZÁVAZKY K NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

12.1 VKLADY, ZŮSTATKY A JINÉ ZÁVAZKY

Tato položka zahrnuje závazky z dohod o zpětném odkupu uzavřených s nerezidenty eurozóny v souvislosti se správou devizových rezerv ECB.

13 ZÁVAZKY UVNITŘ EUROSISTÉMU

13.1 ZÁVAZKY Z PŘEVODU DEVIZOVÝCH REZERV

Jedná se o závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB, když tyto banky vstoupily do Eurosystemu. V roce 2010 nedošlo k žádným změnám.

Tyto zůstatky jsou úročeny poslední dostupnou mezní úrokovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu upravenou tak, aby odrážela nulové úročení položky zlato (viz komentář č. 26.3, „úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv“).

	Od 1. ledna 2009 €
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597

	Od 1. ledna 2009 €
Bank Āentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki - Finlands Bank	722 328 205
Celkem	40 204 457 215

13.2 OSTATNÍ POHLEDÁVKY/ZÁVASKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU (NETTO)

Za rok 2010 byly do této položky zahrnuty zejména zůstatky na účtech systému TARGET2 u ECB, které přísluší národním centrálním bankám států eurozóny (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Euro systému“ v komentáři k účetním postupům). Vůči národním centrálním bankám eurozóny měla ECB na konci roku 2009 čistou pohledávku, avšak na konci roku 2010 čistý závazek. Ten vznikl především v důsledku nákupů cenných papírů v rámci programu nákupu krytých dluhopisů a programu pro trhy s cennými papíry (viz komentář č. 5, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“), které byly vypořádány prostřednictvím účtů v systému TARGET2.

Ke snížení čisté pohledávky a vzniku čistého závazku v roce 2010 přispěly také pokles zůstatku souvisejícího se vzájemnými swapy, které byly provedeny s národními centrálními bankami v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech, a ukončení operací na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích (viz komentář č. 11, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

V roce 2009 zahrnovala tato položka rovněž částku splatnou ve prospěch národních centrálních bank zemí eurozóny v souvislosti s prozatímním rozdělením příjmů ECB z bankovek v oběhu. Co se týče roku 2010, tyto příjmy ani příjem z cenných papírů

nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry Rada guvernérů rozhodla nerozdělit a na konci roku 2010 neexistovaly v této souvislosti žádné pohledávky (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v komentáři k účetním postupům).

	2010 €	2009 €
Pohledávky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	457 075 867 507	309 938 011 037
Závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny z prozatímního přerozdělování příjmu ECB z bankovek v oběhu	0	787 157 441
Ostatní (pohledávky)/závazky uvnitř Euro systému (netto)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 OSTATNÍ ZÁVASKY

14.1 ROZDÍLY Z PŘECENĚNÍ PODROZVAHOVÝCH NÁSTROJŮ

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2010 (viz komentář č. 23, „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Změny ocenění jsou důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním zásadám).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty ztráty z ocenění splatných úrokových swapů (viz komentář č. 21, „úrokové swapy“).

14.2 POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Ke 31. prosinci 2010 byly dvěma hlavními položkami pod tímto záhlavím položky časového rozlišení zůstatků splatných národním centrálním bankám v rámci systému TARGET2 ve výši 381,8 mil. EUR (259,7 mil. EUR v roce 2009) a úroky splatné národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z převedených devizových rezerv (viz komentář č. 13, „závazky uvnitř Euro systému“), které dosáhly výše 346,5 mil. EUR (443,0 mil. EUR v roce 2009). Vykázány jsou zde také položky časového rozlišení finančních nástrojů a další položky časového rozlišení.

Pod tímto záhlavím je rovněž zahrnut příspěvek Evropské centrální bance od města Frankfurtu ve výši 15,3 mil. EUR na zachování památkově chráněné budovy Grossmarkthalle v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB. Tato částka bude zaúčtována na vrub účtu pořízení hmotných stálých aktiv, jakmile bude budova zprovozněna (viz komentář č. 7.1, „hmotná a nehmotná stálá aktiva“).

14.3 OSTATNÍ

Tato položka se skládá především ze záporných zůstatků v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2010 (viz komentář č. 23, „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Tyto zůstatky vyplývají z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v komentáři k účetním postupům).

Tato položka zahrnuje také nesplacené prodeje se zpětným odkupem o objemu 235,4 mil. EUR (146,6 mil. EUR v roce 2009) uskutečněné v souvislosti se správou vlastních zdrojů ECB (viz komentář č. 7.2, „ostatní finanční aktiva“) a čisté pasivum v souvislosti s penzijními závazky ECB, které je popsáno níže.

PENZIJNI PLÁN ECB A OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU

V souvislosti s penzijními závazky ECB (viz „penzijní plán ECB a ostatní požítky po skončení pracovního poměru“ v komentáři k účetním postupům) jsou v rozvaze zachyceny tyto částky:

	2010 mil. €	2009 mil. €
Současná hodnota závazků	555,5	443,9
Reálná hodnota aktiv plánu	(391,6)	(333,2)
Nevykázané zisky/(ztráty) vypočtené pojistným matematikem	(71,1)	(24,0)
Pasivum vykázané v rozvaze	92,8	86,7

Součástí současné hodnoty závazků jsou nefinancované závazky související s požítky po skončení pracovního poměru a dalšími dlouhodobými požítky členů Výkonné rady a rezervami na plnění pro zdravotně postižené zaměstnance v objemu 52,2 mil. EUR (44,9 mil. EUR v roce 2009).

Dále jsou uvedeny částky zachycené ve výkazu zisků a ztrát za rok 2010 ohledně „nákladů současné služby“, „úroků ze závazků“, „očekávaného výnosu z aktiv plánu“ a „čistých (zisků)/ztrát vykázaných v roce vypočtených pojistným matematikem“:

	2010 mil. €	2009 mil. €
Náklady současné služby	26,6	24,7
Úroky ze závazků	21,9	14,2
Očekávaná návratnost aktiv plánu	(18,4)	(9,9)
Čisté (zisky)/ztráty vykázané v daném roce vypočtené pojistným matematikem	(1,3)	(0,3)
Celkem zahrnuto do „osobních nákladů“	28,8	28,7

V rámci metody tzv. 10% koridoru (viz „penzijní plán ECB a ostatní požítky po skončení pracovního poměru“ v komentáři k účetním postupům) se pojistným matematikem vypočtené čisté kumulativní nevykázané zisky a ztráty vyplývající z požítků po skončení pracovního

poměru, které přesáhnou vyšší z těchto částek: (a) 10 % stávající hodnoty dávkově definovaného závazku nebo (b) 10 % z reálné hodnoty aktiv v penzijním plánu, amortizují po dobu, která podle očekávání v průměru zbývá zaměstnancům účastnícím se penzijního plánu do odchodu do důchodu.

Do roku 2009 se zisky a ztráty u ostatních dlouhodobých požitků (tzn. invalidní penze a plnění při úmrtí) zachycovaly na výkazu zisků a ztrát v souladu s metodou tzv. 10% koridoru. V roce 2010 byly tyto částky v důsledku změny metodologie zachyceny na výkazu zisků a ztrát v plné výši. Zůstatky v roce 2009 byly zanedbatelné a jejich přepočítání nebylo považováno za nutné.

Změny v současné hodnotě závazku:

	2010 mil. €	2009 mil. €
Počáteční výše závazku	443,9	317,0
Náklady na službu	26,6	24,7
Úrokové náklady	21,9	14,2
Příspěvky hrazené účastníky plánu ¹⁾	17,5	22,1
Ostatní čisté změny pasiv představujících příspěvky účastníků plánu	4,5	(26,9)
Vyplacené požitky	(5,2)	(4,2)
(Zisky)/ztráty vypočtené pojistným matematikem	46,3	97,0
Konečná výše závazku	555,5	443,9

1) Ty zahrnují převody z/do ostatních penzijních plánů.

Změny reálné hodnoty aktiv plánu, včetně změn vyplývajících z dobrovolných příspěvků hrazených účastníky plánu:

	2010 mil. €	2009 mil. €
Počáteční reálná hodnota aktiv plánu	333,2	226,7
Očekávaný výnos	18,4	9,9
(Zisky)/ztráty vypočtené pojistným matematikem	0,6	65,7
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	22,4	39,7
Příspěvky hrazené účastníky plánu	17,3	21,9
Vyplacené požitky	(4,8)	(3,8)

	2010 mil. €	2009 mil. €
Ostatní čisté změny aktiv představujících příspěvky účastníků plánu	4,5	(26,9)
Konečná reálná hodnota aktiv plánu	391,6	333,2

Ztráty z dávkově definovaného závazku vypočtené pojistnými matematikami dosáhly v roce 2009 objemu 97,0 mil. EUR. Na tuto částku měly vliv (a) pokles diskontní sazby z 5,75 % na 5,50 %, v jehož důsledku došlo ke zvýšení hodnoty pasiva; (b) vyšší než očekávaný růst hodnoty garantovaných požitků a (c) explicitní zahrnutí závazku vzniklého v souvislosti s požitky závislých osob. Před rokem 2009 byl (čistý) závazek na požitky závislých osob považován za zanedbatelnou částku, a nebyl tedy explicitně zahrnut. V důsledku růstu tohoto závazku bylo však rozhodnuto jej formálně zahrnout do výpočtu dávkově definovaného závazku. Podobně výsledkem explicitního zahrnutí odpovídajících aktiv v ocenění vypočteném pojistnými matematikami byly jimi vypočtené zisky z aktiv plánu ve výši 42,1 mil. EUR, a to z celkových zisků vypočtených pojistnými matematikami ve výši 65,7 mil. EUR za rok 2009.

Ztráty vypočtené pojistnými matematikami ve výši 46,3 mil. EUR vyplývající z dávkově definovaného závazku v roce 2010 pramenily především z poklesu diskontní sazby z 5,50 % na 5,00 % a nárůstu hodnoty garantovaných požitků. Tyto faktory byly jen částečně kompenzovány snížením předpokládaného budoucího růstu penzí ze 2,00 % na 1,65 %.

V důsledku využití roční kapitálové záruky z 31. prosince 2008 a vzhledem ke kapitálové ztrátě na hlavních penzijních účtech účastníků penzijního plánu se Rada guvernérů na základě doporučení pojistných matematiků a v souladu s pravidly penzijního plánu ECB rozhodla v roce 2009 učinit dodatečný příspěvek z aktiv ECB ve výši přibližně 19,9 mil. EUR. Tento příspěvek měl za následek zvýšenou úroveň příspěvků hrazených ECB v roce 2009 oproti příslušnému údaji za rok 2010.

Za rok 2009 byly částky vyplacené z fondů, do nichž byly investovány dobrovolné příspěvky účastníků penzijního plánu, stejně jako převody z/do těchto fondů zahrnuté do položky „Ostatní čisté změny aktiv představujících příspěvky účastníků plánu“. Za rok 2010 byly tyto položky z důvodu větší přehlednosti zařazeny pod „Vyplacené požitky“ a „Příspěvky hrazené účastníky plánu“ a příslušné údaje za rok 2009 byly odpovídajícím způsobem upraveny.

Při sestavování ocenění, na něž se odkazuje v tomto komentáři, použili pojištní matematici předpoklady, které pro účely účtování a vykazování schválila Výkonná rada. Pro výpočet pasiv plánu požitků pro zaměstnance byly použity následující hlavní předpoklady:

	2010 %	2009 %
Diskontní sazba	5,00	5,50
Očekávaná návratnost aktiv plánu	6,00	6,50
Obecný budoucí růst mezd ¹⁾	2,00	2,00
Budoucí růst důchodů	1,65	2,00

1) Kromě toho bylo zohledněno možné zvyšování jednotlivých mezd až o 1,8 % ročně, v závislosti na věku účastníků plánu.

15 REZERVY

Tato položka obsahuje rezervu na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata a další různé rezervy. Jejich součástí je rovněž odpovídající rezerva na smluvní závazek ECB uvést své stávající prostory do jejich původního stavu, jakmile je ECB uvolní a přestěhuje se do svého nového sídla.

Vzhledem k vysoké expozici ECB vůči kurzovému a úrokovému riziku a riziku souvisejícímu s cenou zlata i vzhledem k objemu přečíslovaných účtů ECB považovala Rada guvernérů ECB za vhodné vytvořit k 31. prosinci 2005 vůči těmto rizikům rezervu. V roce 2009 se v souvislosti se zavedením programu nákupu krytých dluhopisů (viz komentář č. 5, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“) Rada guvernérů rozhodla rozšířit rezervy na krytí rizik rovněž na úvěrová rizika. Tato rezerva bude

použita v rozsahu, který bude Rada guvernérů považovat za nezbytný, na financování budoucích realizovaných a nerealizovaných ztrát a zejména ztrát z ocenění, které nejsou kryty účty přecenění. Objem této rezervy a její další nutnost se každoročně posuzuje podle toho, jak ECB vyhodnotí svou expozici vůči zmíněným rizikům. Toto hodnocení zohledňuje řadu faktorů, a to především objem rizikových aktiv, objem naplněných rizik v běžném účetním období, očekávané výsledky v následujícím období a hodnocení rizik zahrnující výpočty Value-at-Risk (VaR) u rizikových aktiv, které se používá konzistentně po delší dobu.¹² Rezerva spolu s jakoukoli částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny.

K 31. prosinci 2009 dosáhla rezerva na krytí výše uvedených rizik hodnoty 4 020 445 722 EUR. Po zvážení výsledků svého hodnocení se Rada guvernérů rozhodla převést k 31. prosinci 2010 do rezerv částku 1 163 191 667 EUR z příjmu z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry (viz komentář č. 26.4, „Ostatní úrokové výnosy a Ostatní úrokové náklady“), z příjmu z eurobankovek v oběhu (viz komentář č. 26.2, „úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“) a další čisté výnosy v roce 2010. Tento převod snížil čistý zisk ECB za rok 2010 na 170 831 395 EUR a zvýšil objem rezerv na krytí rizik na 5 183 637 388 EUR, které se po navýšení základního kapitálu ECB (viz komentář č. 17, „základní kapitál a rezervní fondy“) rovnají hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k 31. prosinci 2010.¹³

16 ÚČTY PŘECENĚNÍ

Tyto účty představují zůstatky přecenění z důvodu nerealizovaných zisků z aktiv a pasiv.

¹² Viz také kapitola 2 Výroční zprávy.

¹³ Objem rezerv na krytí rizik k 31. prosinci 2009 a 31. prosinci 2010 a odvod do rezerv na krytí rizik v roce 2010 jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro.

	2010 €	2009 €	Změna €
Zlato	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Cizí měna	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Cenné papíry a ostatní nástroje	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Celkem	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2010	2009
USD za EUR	1,3362	1,4406
JPY za EUR	108,65	133,16
EUR za SDR	1,1572	1,0886
CHF za EUR	nepoužito	1,4836
EUR za unci ryziho zlata	1 055,418	766,347

17 ZÁKLADNÍ KAPITÁL A REZERVNÍ FONDY

17.1 ZÁKLADNÍ KAPITÁL

V souladu s článkem 28.1 statutu ESCB a nařízením Rady (ES) č. 1009/2000 ze dne 8. května 2000 rozhodla Rada guvernérů zvýšit s účinností od 29. prosince 2010 upsaný základní kapitál ECB o 5 mld. EUR z 5 760 652 403 EUR na 10 760 652 403 EUR.¹⁴

V souladu s článkem 28.3 statutu ESCB rozhodla Rada guvernérů, že národní centrální banky zemí eurozóny splatí zvýšený podíl na základním kapitálu ve výši 3 489 575 000 EUR ve třech stejných ročních splátkách.¹⁵ Dne 29. prosince 2010 tudíž národní centrální banky zemí eurozóny (jež byly součástí

Eurosystému k uvedenému datu) uhradily první splátku ve výši 1 163 191 667 EUR. Zbývající dvě splátky budou uhrazeny na konci roku 2011 a 2012.

Kromě toho Rada guvernérů rozhodla snížit procentuální podíl upsaného základního kapitálu, který národní centrální banky zemí mimo eurozónu musí hradit jako příspěvek na provozní náklady ECB, ze 7,00 % na 3,75 %.¹⁶ Dne 29. prosince 2010 tudíž národní centrální banky zemí mimo eurozónu uhradily částku 84 220 EUR, která představuje rozdíl mezi příspěvkem 3,75 % ze zvýšeného základního kapitálu a částkou splacenou před zvýšením základního kapitálu.

V důsledku zvýšení základního kapitálu nedošlo ke změně klíče při upisování základního kapitálu ECB.

Výše uvedená rozhodnutí měla ve svém souhrnu za následek zvýšení splaceného základního kapitálu ECB o objemu 1 163 275 887 EUR, jak ukazuje následující tabulka:¹⁷

14 Rozhodnutí ECB/2010/26 ze dne 13. prosince 2010 o zvýšení základního kapitálu Evropské centrální banky, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 53.

15 Rozhodnutí ECB/2010/27 ze dne 13. prosince 2010 o splacení zvýšeného základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami členských států, jejichž měnou je euro, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 54.

16 Rozhodnutí ECB/2010/28 ze dne 13. prosince 2010 o splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami zemí mimo eurozónu, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 56.

17 Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty a dílčí součty v tabulkách v této části vždy souhlasit.

	Klíč pro upisování základního kapitálu od 1. ledna 2009 v %	Upsaný základní kapitál od 29. prosince 2010 v €	Splacený základní kapitál od 29. prosince 2010 v €	Upsaný základní kapitál 31. prosince 2009 v €	Splacený základní kapitál 31. prosince 2009 v €
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688

	Klíč pro upisování základního kapitálu od 1. ledna 2009 v %	Upsaný základní kapitál od 29. prosince 2010 v €	Splacený základní kapitál od 29. prosince 2010 v €	Upsaný základní kapitál 31. prosince 2009 v €	Splacený základní kapitál 31. prosince 2009 v €
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Mezisoučet pro NCB zemí eurozóny	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Mezisoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Celkem	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB určeném k rozdělení ani na výnosech z rozdělování eurobankovek v rámci Euro systému, ale také neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

18 UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

18.1 VSTUP ESTONSKA DO EUROZÓNY

Podle rozhodnutí Rady 2010/416/EU ze dne 13. července 2010, přijatého v souladu s čl. 140 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie, Estonsko dne 1. ledna 2011 přijalo jednotnou měnu. V souladu s článkem 48.1 statutu ESCB a právními akty přijatými Radou guvernérů dne 13. a 31. prosince 2010¹⁸ Eesti

Pank uhradila k 1. lednu 2011 částku 12 572 592 EUR jako úpis svého základního kapitálu ECB. V této částce je zohledněn nárůst základního kapitálu ECB s účinností od 29. prosince 2010, přičemž bylo náležitě vzato v úvahu, do jaké míry byl splacen dodatečný základní kapitál (viz komentář č. 17, „základní kapitál a rezervní fondy“). V souladu s článkem 48.1 statutu ESCB a v souvislosti s jeho článkem 30.1 převedla Eesti Pank devizové rezervy

18 Rozhodnutí ECB/2010/26 ze dne 13. prosince 2010 o zvýšení základního kapitálu Evropské centrální banky, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 53, rozhodnutí ECB/2010/34 ze dne 31. prosince 2010 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvcích na rezervní fondy a rezervy Evropské centrální banky ze strany Eesti Pank, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 58, Dohoda ze dne 31. prosince 2010 mezi Eesti Pank a Evropskou centrální bankou o pohledávce připsané Evropskou centrální bankou ve prospěch Eesti Pank podle článku 30.3 statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, Úř. věst. C 12, 15.1.2011, s. 6.

v celkové hodnotě rovnající se 145 853 597 EUR ve prospěch ECB s účinností od 1. ledna 2011. Tyto devizové rezervy sestávaly z japonských jenů v hotovostní formě a ze zlata v poměru 85:15.

Eesti Pank byla připsána pohledávka ze splaceného základního kapitálu a devizových rezerv rovnající se provedeným převodům. S pohledávkou z devizových rezerv bude nakládáno stejným způsobem jako se stávajícími pohledávkami národních centrálních bank zemí eurozóny (viz komentář č. 13.1, „závazky z převodu devizových rezerv“).

18.2 SPRÁVA EVROPSKÉHO MECHANISMU FINANČNÍ STABILIZACE A EVROPSKÉHO NÁSTROJE FINANČNÍ STABILITY

ECB má operativní úlohu při správě dvou evropských programů financování souvisejících se zajištěním stability, které v roce 2010 zřídila Rada EU a členské státy EU.

V souladu s čl. 122 odst. 2 a čl. 132 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie a články 17 a 21 statutu ESCB a dále článkem 8 nařízení Rady (EU) č. 407/2010 je ECB odpovědná za správu výpůjčních a úvěrových operací prováděných EU v rámci evropského mechanismu finanční stabilizace. V rámci tohoto mechanismu byla k 22. únoru 2011 celková hodnota nesplacených úvěrů poskytnutých Irsku 5 mld. EUR.

V souladu s články 17 a 21 statutu ESCB (spolu s čl. 3 odst. 5 rámcové dohody mezi akciovou společností European Financial Stability Facility (EFSF) a členskými státy, jejichž měnou je euro) je ECB odpovědná za správu úvěrů poskytovaných EFSF členskými státy, jejichž měnou je euro. V rámci tohoto mechanismu byly k 22. únoru 2011 nesplaceny půjčky poskytnuté Irsku v celkové hodnotě 4,2 mld. EUR.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

19 STANDARDIZOVANÉ PROGRAMY ZÁPŮJČEK CENNÝCH PAPIRŮ

V rámci správy vlastních zdrojů má ECB uzavřenu dohodu o standardizovaném programu zápůjček cenných papírů, podle níž jmenovaný zprostředkovatel uzavírá za ECB zápůjčky cenných papírů s více protistranami, které ECB určí jako způsobilé protistrany. V rámci této dohody byly k 31. prosinci 2010 nesplaceny reverzní transakce ve výši 1,5 mld. EUR (2,1 mld. EUR v roce 2009).

Jmenovaný zprostředkovatel v rámci správy devizových rezerv ECB uzavřel v roce 2010 za ECB se způsobilými protistranami zápůjční transakce cenných papírů vedených v amerických dolarech. K 31. prosinci 2010 nezůstávaly žádné transakce nesplaceny.

20 ÚROKOVÉ FUTURES

Při správě devizových rezerv a vlastních zdrojů ECB jsou využívány úrokové futures. K 31. prosinci 2010 byly neuhrazeny tyto transakce:

Úrokové futures v cizí měně	2010 Hodnota transakcí €	2009 Hodnota transakcí €	Změna €
Nákup	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Prodej	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Úrokové futures v eurech	2010 Hodnota transakcí €	2009 Hodnota transakcí €	Změna €
Nákup	0	25 000 000	(25 000 000)
Prodej	0	379 000 000	(379 000 000)

21 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. prosinci 2010 byly nesplaceny transakce úrokových swapů v hodnotě 742,4 mil. EUR (724,4 mil. EUR v roce 2009). Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

22 FORWARDOVÉ TRANSAKCE S CENNÝMI PAPIRY

K 31. prosinci 2010 zůstával nesplacený forwardový nákup cenného papíru v hodnotě 92 mil. EUR. Tato transakce byla prováděna v rámci správy devizových rezerv ECB.

23 MĚNOVÉ SWAPY A FORWARDOVÉ MĚNOVÉ TRANSAKCE

SPRÁVA DEVIZOVÝCH REZERV

V rámci správy devizových rezerv ECB zůstávaly k 31. prosinci 2010 nesplaceny následující měnové swapy a forwardové měnové transakce:

Měnové swapy a forwardové měnové transakce	2010 €	2009 €	Změna €
Pohledávky	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Závazky	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY

Dále k 31. prosinci 2010 zůstávaly nesplacené forwardové pohledávky vůči národním centrálním bankám a závazky vůči Federálnímu rezervnímu systému, které vznikly v souvislosti s poskytováním likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu (viz komentář č. 11, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

24 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ

V souladu s čl. 141 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie a s články 17, 21.2, 43.1 a 46.1

statutu ESCB společně s článkem 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002, ve znění nařízení Rady (ES) č. 431/2009 ze dne 18. května 2009 má ECB nadále odpovědnost za správu výpůjčních a úvěrových operací EU na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci. V rámci tohoto mechanismu byly k 31. prosinci 2010 nesplaceny půjčky poskytnuté Evropskou unií Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku v celkové výši 12,1 mld. EUR.

V souvislosti s dohodou o mechanismu úvěrů uzavřenou mezi členskými státy, jejichž měnou je euro,¹⁹ a Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ jakožto věřiteli, Řeckou republikou jakožto dlužníkem a Bank of Greece jakožto zástupcem dlužníka a v souladu s články 17 a 21.2 statutu ESCB a článkem 2 rozhodnutí ECB/2010/4²¹, je ECB odpovědná za provádění veškerých souvisejících plateb jménem věřitelů a dlužníka. V rámci tohoto programu byly k 31. prosinci 2010 splatné sružené dvoustranné úvěry ve prospěch Řecké republiky ve výši 21 mld. EUR.

25 PROBÍHAJÍCÍ SOUDNÍ ŘÍZENÍ

Společnost Document Security Systems Inc. (DSSI) vznesla proti ECB u Soudu prvního stupně Evropských společenství²² žalobu o náhradu škody za údajné porušení patentové ochrany²³ při výrobě eurobankovek. Soud prvního stupně žalobu DSSI o náhradu škody ze strany ECB zamítl.²⁴ V současné době ECB podniká na úrovni určitých národních jurisdikcí kroky ke zrušení tohoto patentu a v několika z nich se jí to již podařilo. Kromě toho je ECB plně přesvědčena, že žádným způsobem

19 S výjimkou Řecké republiky a Spolkové republiky Německo.

20 Tato společnost jedná ve veřejném zájmu v souladu s pokyny Spolkové republiky Německo a Spolková republika Německo jí poskytuje záruku.

21 Rozhodnutí ECB/2010/4 ze dne 10. května 2010 o správě sružených dvoustranných úvěrů ve prospěch Řecké republiky a o změně rozhodnutí ECB/2007/7, Úř. věst. L 119, 13.5.2010, s. 24.

22 Poté, co 1. prosince 2009 vstoupila v platnost Lisabonská smlouva, byl název Soudu prvního stupně změněn na Tribunál.

23 Evropský patent DSSI č. 0455 750 B1.

24 Usnesení Soudu prvního stupně ze dne 5. září 2007, věc T-295/05. K dispozici na www.curia.eu.

patentovou ochranu neporušila, a bude se tudíž také bránit jakékoli žalobě na porušení patentové ochrany podané společností DSSI u kteréhokoli příslušného vnitrostátního soudu.

Vzhledem k tomu, že Soud prvního stupně žalobu společnosti DSSI o náhradu škody ze strany ECB zamítnul a ECB v současné době úspěšně podniká kroky ke zrušení vnitrostátních částí patentu DSSI na úrovni několika národních jurisdikcí, je ECB nadále přesvědčena, že pravděpodobnost plnění vůči DSSI je malá. ECB aktivně sleduje veškerý vývoj, který s probíhajícím soudním sporem souvisí

KOMENTÁŘ K VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

26 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS

26.1 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVIZOVÝCH REZERV

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových nákladů) z čistých devizových rezerv ECB:

	2010 €	2009 €	Změna €
Úrokové výnosy z běžných účtů	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Úrokové výnosy z vkladů na peněžním trhu	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Úrokové výnosy z reverzních dohod o zpětném odkupu	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Úrokové výnosy z cenných papírů	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapů	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Čistý výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Úrokový výnos z devizových rezerv celkem	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Úrokové náklady z běžných účtů	(8 795)	(219 800)	211 005
Čisté úrokové náklady na dohody o zpětném odkupu	(644 858)	(880 287)	235 429
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Celkový pokles čistého úrokového výnosu v roce 2010 byl zejména důsledkem nižších úrokových výnosů z portfolia v amerických dolarech.

26.2 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Tuto položku tvoří úrokový výnos z podílu ECB na celkové emisi eurobankovek (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům). Pohledávky ECB z jejího podílu na bankovkách jsou úročeny poslední dostupnou mezní sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu. Pokles výnosů v roce 2010 odrážel zejména skutečnost, že průměrná hlavní refinanční sazba byla nižší než v roce 2009.

26.3 ÚROČENÍ POHLEDÁVEK NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK Z PŘEVEDENÝCH DEVIZOVÝCH REZERV

Zde je vykázáno úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny vůči ECB z devizových rezerv převedených podle čl. 30.1 statutu ESCB.

26.4 OSTATNÍ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÍ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tyto položky zahrnují úrokové výnosy ve výši 3,8 mld. EUR (4,0 mld. EUR v roce 2009) a úrokové náklady ve výši 3,9 mld. EUR (3,7 mld. EUR v roce 2009) ze zůstatků systému TARGET2 (viz „ostatní pohledávky/závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“ a poznámka č. 11, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

Tyto položky zahrnují rovněž čistý výnos ve výši 140,4 mil. EUR z cenných papírů nakoupených ECB na základě programu nákupu krytých dluhopisů a 438,0 mil. EUR z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry. Jsou zde rovněž zachyceny úrokové výnosy a náklady z ostatních aktiv a pasiv v eurech a úrokové výnosy a náklady z operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech a švýcarských francích.

27 REALIZOVANÉ ZISKY NEBO ZTRÁTY Z FINANČNÍCH OPERACÍ

V roce 2010 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2010 €	2009 €	Změna €
Čisté realizované zisky z cenných papírů, úrokových futures a úrokových swapů	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Čisté realizované zisky z finančních operací	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

V roce 2010 zahrnovala tato položka čisté realizované zisky z prodeje cenných papírů a čisté kurzové výnosy z odlivu cizích měn.

V roce 2009 čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata vzrostly, a to především v důsledku prodeje 1 141 248 uncí ryzího zlata v souladu s Dohodou centrálních bank o zlatě. V roce 2010 se takové prodeje neuskutečnily.

28 SNÍŽENÍ HODNOTY FINANČNÍCH AKTIV A POZIC

	2010 €	2009 €	Změna €
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Nerealizované ztráty z úrokových swapů vyplývající ze změn cen	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Nerealizované kurzové ztráty	(1 973)	(1 592)	(381)
Snížení hodnoty celkem	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

V roce 2010 souvisejí tyto náklady především se snížením hodnoty pořizovacích nákladů jednotlivých cenných papírů zachycených v rozvaze podle jejich tržního kurzu k 30. prosinci 2010.

29 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVIZE

	2010 €	2009 €	Změna €
Výnosy z poplatků a provizí	110 661	679 416	(568 755)
Náklady na poplatky a provize	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Čisté náklady na poplatky a provize	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

V roce 2010 zahrnovaly výnosy pod touto položkou sankce vyměřené úvěrovým institucím za nedodržení výše povinných minimálních rezerv. Náklady souvisejí s poplatky za běžné

účty a s poplatky týkajícími se transakcí s úrokovými futures (viz komentář č. 20, „úrokové futures“).

30 VÝNOSY Z AKCIÍ A MAJETKOVÝCH ÚČASTÍ

Pod touto položkou jsou vykázány přijaté dividendy z akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS) (viz komentář č. 7,2, „ostatní finanční aktiva“).

31 OSTATNÍ VÝNOSY

Hlavní část různých ostatních výnosů během roku tvořily akumulované příspěvky národních centrálních bank zemí eurozóny na náklady, které vznikají ECB v souvislosti s větším projektem v oblasti tržní infrastruktury.

32 OSOBNÍ NÁKLADY

Do této položky patří mzdy, náhrady, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 167,7 mil. EUR (158,6 mil. EUR v roce 2009). Do této položky je rovněž zahrnuta částka ve výši 28,8 mil. EUR (28,7 mil. EUR v roce 2009) vykázaná v souvislosti s penzijním plánem ECB a dalšími požitky po skončení pracovního poměru (viz komentář č. 14,3, „ostatní“). Osobní náklady ve výši 1,3 mil. EUR (1,2 mil. EUR v roce 2009) vzniklé v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB byly aktivovány a do této položky nejsou zahrnuty.

Mzdy, náhrady i funkční požitky představitelů vrcholného vedení v zásadě vychází ze systému odměňování, který je uplatňován v Evropské unii, a jsou s ním srovnatelné.

Členové Výkonné rady dostávají základní mzdu a další náhrady na bydlení a reprezentaci. Prezident nepobírá náhrady na bydlení a namísto toho je mu k dispozici oficiální sídlo, jehož vlastníkem je ECB. V souladu s pracovním řádem pro zaměstnance Evropské centrální banky mají členové Výkonné rady podle své

životní situace nárok na náhrady na domácnost, dítě a vzdělání dítěte. Základní mzda podléhá daní ve prospěch Evropské unie a jsou z ní strhávány příspěvky na penzijní, zdravotní a úrazové pojištění. Náhrady jsou nezdanitelné a nezapočítávají se do nároku na důchod.

Níže jsou uvedeny základní mzdy vyplacené členům Výkonné rady v roce 2010:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (prezident)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (viceprezident do května 2010)	131 370	309 096
Vitor Constâncio (viceprezident od června 2010)	183 918	–
Gertrude Tumpel-Gugerellová (členka Výkonné rady)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (člen Výkonné rady)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (člen Výkonné rady)	262 728	257 568
Jürgen Stark (člen Výkonné rady)	262 728	257 568
Celkem	1 734 063	1 699 980

Celkový objem náhrad vyplacených členům Výkonné rady a příspěvků ECB na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhl 660 731 EUR (614 879 EUR v roce 2009), takže jejich funkční požitky činily celkem 2 394 794 EUR (2 314 859 EUR v roce 2009).

Bývalým členům Výkonné rady jsou po skončení jejich funkce vypláceny po omezenou dobu platby spojené s odchodem z funkce. V roce 2010 činily tyto platby spolu s příspěvky ECB na zdravotní a úrazové pojištění bývalých členů 34 868 EUR, přičemž v roce 2009 se takové platby či příspěvky neuskutečnily. Penze a související náhrady vyplacené bývalým členům Výkonné rady či osobám na nich závislým a příspěvky na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhly 354 349 EUR (348 410 EUR v roce 2009).

Na konci roku 2010 dosahoval faktický ekvivalent zaměstnanců ECB na plný pracovní

úvazek počtu 1 607²⁵ včetně 156 na vedoucích místech. V roce 2010 došlo k následující změně v počtu zaměstnanců:

	2010	2009
Celkem zaměstnanců k 1. lednu	1 563	1 536
Zaměstnanci noví / stávající, jejichž pracovní smlouva doznala změny	328	320
Podané výpovědi / skončení pracovního poměru	(302)	(283)
Čistý nárůst/(pokles) v důsledku změn v systému práce na částečný pracovní úvazek	18	(10)
Celkem zaměstnanců k 31. prosinci	1 607	1 563
Průměrný počet zaměstnanců	1 565	1 530

33 SPRÁVNÍ NÁKLADY

Do této položky patří veškeré ostatní běžné výdaje související s nájmem a údržbou prostor, zbožím a zařízeními neinvestiční povahy, odměnami a dalšími službami a dodávkami a dále náklady na zaměstnance spojené s jejich náborem, přemístěním a vzděláváním a s jejich přestěhováním před zahájením pracovního poměru a po jeho skončení.

34 NÁKLADY NA BANKOVKY

Tyto náklady souvisejí zejména s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi tiskárnami bankovek a národními centrálními bankami, pokud jde o dodávku nových bankovek, a mezi národními centrálními bankami, pokud jde o vyrovnávání nedostatečných a přebytečných zásob eurobankovek. Tyto náklady nese centrálně ECB.

25 Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Započtení jsou zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou, na dobu určitou a zaměstnanci s krátkodobou pracovní smlouvou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započtení jsou rovněž zaměstnanci v dlouhodobé pracovní neschopnosti a na mateřské dovolené.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roenning
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Tuto stranu vypracovala ECB jako překlad zprávy externího auditora.
V případě rozdílů mezi jazykovými verzemi je rozhodné anglické znění podepsané PWC.**

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky
Frankfurt nad Mohanem

23. února 2011

Zpráva nezávislého auditora

Provedli jsme audit přiložené roční účetní závěrky Evropské centrální banky, která se skládá z rozvahy k 31. prosinci 2010, výkazu zisků a ztrát za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních zásad a dalších vysvětlujících komentářů (dále jen „účetní závěrka“).

Odpovědnost Výkonné rady Evropské centrální banky za účetní závěrku

Výkonná rada odpovídá za přípravu účetní závěrky a za to, že tato účetní závěrka přináší věrný obraz v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky. Tato odpovědnost zahrnuje interní kontrolní funkci, jakou považuje Výkonná rada za nezbytnou pro přípravu účetní závěrky, která neobsahuje významné nesprávnosti, ať už v důsledku chyby či úmyslného zkreslení.

Odpovědnost auditora

Naší úlohou je vydat na základě auditu výrok k této účetní závěrce. Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními standardy auditu. Tyto normy požadují, abychom dodržovali etické zásady a naplánovali a provedli audit tak, abychom získali přiměřenou jistotu, že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti.

Audit zahrnuje provedení postupů, které ověří průkaznost částek a informací uvedených v účetní závěrce. Výběr postupů záleží na auditorově zvážení, včetně posouzení rizik, zda se v účetní závěrce může objevit významná nesprávnost, ať už v důsledku chyby či úmyslného zkreslení. Při vyhodnocování těchto rizik posuzuje auditor interní kontrolní funkce, které souvisejí s přípravou účetní závěrky a s tím, že představuje věrný obraz skutečné situace, a následně navrhuje auditorský postup, který je za dané situace vhodný. Účelem tohoto postupu však není vyjádřit stanovisko k efektivitě interních kontrolních funkcí daného subjektu. Audit rovněž zahrnuje posouzení použitých účetních postupů, reálnost účetních odhadů učiněných Výkonnou radou a zhodnocení celkové prezentace účetní závěrky.

Jsme přesvědčeni, že provedený audit poskytuje přiměřený a vhodný podklad pro vydání výroku.

Výrok

Podle našeho názoru přiložená účetní závěrka podává věrný a pravdivý obraz finanční situace Evropské centrální banky k 31. prosinci 2010 a výsledků hospodaření za uplynulý rok v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky.

Frankfurt nad Mohanem, 23. února 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

ROZHODNUTÍ O ROZDĚLENÍ ZISKU / ÚHRADĚ ZTRÁTY

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2010.

VÝNOS SOUVISEJÍCÍ S PODÍLEM ECB NA CELKOVÉM POČTU BANKOVEK V OBĚHU A S CENNÝM PAPIŘY V DRŽENÍ ECB NAKOUPENÝMI NA ZÁKLADĚ PROGRAMU EUROSISTÉMU PRO TRHY S CENNÝMI PAPIŘY

Za rok 2009 byla mezi národní centrální banky zemí eurozóny rozdělena 5. ledna 2010 částka 787 mil. EUR, kterou tvoří veškeré příjmy z podílu ECB na všech eurobankovkách v oběhu, a to v poměru k jejich splaceným podílům na upsaném základním kapitálu ECB. Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byly za rok 2010 veškeré příjmy z podílu ECB na eurobankovkách v oběhu o objemu 654 mil. EUR a veškeré příjmy z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry o objemu 438 mil. EUR převedeny do rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata a nedošlo tedy k žádnému prozatímnímu rozdělení zisku.

ROZDĚLENÍ ZISKU / ÚHRADA ZTRÁTY

Podle článku 33 statutu ESCB je čistý zisk ECB převáděn v tomto pořadí:

- (a) částka, kterou určí Rada guvernérů a jež nesmí překročit 20 % čistého zisku, se převede do všeobecného rezervního fondu až do výše 100 % základního kapitálu a
- (b) zbývající čistý zisk se rozděluje podílníkům ECB v poměru k jejich splaceným podílům.

Zaznamená-li ECB ztrátu, může být schodek vyrovnán ze všeobecného rezervního fondu ECB, a bude-li to nezbytné, na základě rozhodnutí Rady guvernérů z měnových příjmů příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám podle článku 32.5 statutu ESCB.¹

Rada guvernérů 3. března 2011 rozhodla, že nebudou převedeny žádné prostředky do všeobecného rezervního fondu a že zisk za rok 2010 o objemu 171 mil. EUR bude rozdělen mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splaceným podílům.

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB, ani neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

	2010 €	2009 €
Zisk za rok	170 831 395	2 253 186 104
Prozatímní přerozdělení příjmů ECB z eurobankovek v oběhu a příjmu z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Prozatímní přerozdělení příjmů ECB z eurobankovek v oběhu a z příjmu z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry	170 831 395	1 466 028 663
Rozdělení zisku národním centrálním bankám	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Celkem	0	0

1) Program pro trhy cenných papírů byl zaveden v květnu 2010.

¹ Podle čl. 32.5 statutu ESCB se úhrnný měnový příjem národních centrálních bank rozdělí mezi národní centrální banky v poměru k jejich splaceným podílům na základním kapitálu ECB.

6 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTÉMU K 31. PROSINCI 2010

(V MIL. EUR)

AKTIVA	31. PROSINCE 2010	31. PROSINCE 2009
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	367 402	266 919
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	224 001	195 479
2.1 Pohledávky za MMF	71 319	62 799
2.2 Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	152 681	132 680
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	26 940	32 151
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	22 603	15 193
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	22 603	15 193
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	546 747	749 890
5.1 Hlavní refinanční operace	227 865	79 277
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	298 217	669 297
5.3 Reverzní operace jemného doladování	20 623	0
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní zápůjční facility	25	1 289
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	17	27
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	45 655	26 282
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	457 415	328 652
7.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	134 829	28 782
7.2 Ostatní cenné papíry	322 586	299 870
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	34 954	36 171
9 Ostatní aktiva	276 493	252 288
Aktiva celkem	2 002 210	1 903 024

V důsledku zaokrouhlování nemusí součty/mezisoučty souhlasit.

PASIVA	31. PROSINCE 2010	31. PROSINCE 2009
1 Bankovky v oběhu	839 702	806 522
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	378 008	395 614
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	212 739	233 490
2.2 Vkladová facilita	104 458	162 117
2.3 Termínované vklady	60 784	0
2.4 Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	27	6
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	2 808	340
4 Emitované dluhopisy	0	0
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	79 792	129 730
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	71 685	120 495
5.2 Ostatní závazky	8 107	9 235
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	47 703	46 769
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	1 995	4 032
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	14 346	9 616
8.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky	14 346	9 616
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	54 480	51 249
10 Ostatní závazky	172 388	164 082
11 Účty přecenění	331 510	220 101
12 Kapitál a rezervní fondy	79 479	74 969
Pasiva celkem	2 002 210	1 903 024

PŘÍLOHY

PŘÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB

Následující tabulka uvádí právní nástroje, které ECB přijala v roce 2010 a které byly zveřejněny v Úředním věstníku Evropské unie. Kopie Úředního věstníku lze získat od Úřadu pro úřední tisky Evropských společenství.

Seznam všech právních nástrojů přijatých ECB od jejího ustavení a zveřejněných v Úředním věstníku je k dispozici na internetových stránkách ECB v části „Právní rámec“.

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2010/1	Obecné zásady ECB ze dne 4. března 2010, kterými se mění obecné zásady ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu	Úř. věst. L 63, 12.3.2010, s. 22
ECB/2010/2	Obecné zásady ECB ze dne 21. dubna 2010 o TARGET2-Securities	Úř. věst. L 118, 12.5.2010, s. 65
ECB/2010/3	Rozhodnutí ECB ze dne 6. května 2010 o dočasných opatřeních týkajících se způsobilosti obchodovatelných dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených řeckou vládou	Úř. věst. L 117, 11.5.2010, s. 102
ECB/2010/4	Rozhodnutí ECB ze dne 10. května 2010 o správě sdružených dvoustranných úvěrů ve prospěch Řecké republiky a o změně rozhodnutí ECB/2007/7	Úř. věst. L 119, 13.5.2010, s. 24
ECB/2010/5	Rozhodnutí ECB ze dne 14. května 2010, kterým se zavádí program pro trhy s cennými papíry	Úř. věst. L 124, 20.5.2010, s. 8
ECB/2010/6	Doporučení ECB ze dne 1. července 2010 Radě Evropské unie o externím auditorovi Národní banky Slovenska	Úř. věst. C 184, 8.7.2010, s. 1
ECB/2010/7	Nařízení ECB (EU) č. 674/2010 ze dne 23. července 2010, kterým se mění nařízení (ES) č. 63/2002 (ECB/2001/18) o statistice úrokových sazeb uplatňovaných měnovými finančními institucemi na vklady a úvěry vůči domácnostem a nefinančním podnikům	Úř. věst. L 196, 28.7.2010, s. 23
ECB/2010/8	Rozhodnutí ECB ze dne 27. července 2010, kterým se mění rozhodnutí ECB/2007/5, kterým se stanoví pravidla pro zadávání zakázek	Úř. věst. L 238, 9.9.2010, s. 14
ECB/2010/9	Rozhodnutí ECB ze dne 29. července 2010 o přístupu k některým údajům TARGET2 a o jejich použití	Úř. věst. L 211, 12.8.2010, s. 45
ECB/2010/10	Rozhodnutí ECB ze dne 19. srpna 2010 o neplnění statistické zpravodajské povinnosti	Úř. věst. L 226, 28.8.2010, s. 48
ECB/2010/11	Doporučení ECB ze dne 23. srpna 2010 Radě Evropské unie o externím auditorovi Banca d'Italia	Úř. věst. C 233, 28.8.2010, s. 1
ECB/2010/12	Obecné zásady ECB ze dne 15. září 2010, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2)	Úř. věst. L 261, 5.10.2010, s. 6

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2010/13	Obecné zásady ECB ze dne 16. září 2010, kterými se mění obecné zásady ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu	Úř. věst. L 267, 9.10.2010, s. 21
ECB/2010/14	Rozhodnutí ECB ze dne 16. září 2010 o ověřování pravosti a upotřebitelnosti eurobankovek a jejich navrácení zpět do oběhu	Úř. věst. L 267, 9.10.2010, s. 1
ECB/2010/15	Rozhodnutí ECB ze dne 21. září 2010 o správě úvěrů poskytovaných EFSF členským státům, jejichž měnou je euro	Úř. věst. L 253, 28.9.2010, s. 58
ECB/2010/16	Doporučení ECB ze dne 8. října 2010 Radě Evropské unie o externím auditorovi Eesti Pank	Úř. věst. C 282, 19.10.2010, s. 1
ECB/2010/17	Rozhodnutí ECB ze dne 14. října 2010 o správě výpůjčních a úvěrových operací prováděných Unií v rámci evropského mechanismu finanční stabilizace	Úř. věst. L 275, 20.10.2010, s. 10
ECB/2010/18	Rozhodnutí ECB ze dne 26. října 2010 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura v Estonsku	Úř. věst. L 285, 30.10.2010, s. 37
ECB/2010/19	Rozhodnutí ECB ze dne 2. listopadu 2010, kterým se mění rozhodnutí ECB/2007/7 o podmínkách TARGET2-ECB	Úř. věst. L 290, 6.11.2010, s. 53
ECB/2010/20	Obecné zásady ECB ze dne 11. listopadu 2010 o právním rámci pro účetnictví a finanční vykazování v Evropském systému centrálních bank (přepřacování)	Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 31
ECB/2010/21	Rozhodnutí ECB ze dne 11. listopadu 2010 o ročních účetních závěrkách ECB (přepřacované znění)	Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 1
ECB/2010/22	Rozhodnutí ECB ze dne 25. listopadu 2010 o postupech udělování akreditace kvality výrobcům eurobankovek	Úř. věst. L 330, 15.12.2010, s. 14
ECB/2010/23	Rozhodnutí ECB ze dne 25. listopadu 2010 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank členských států, jejichž měnou je euro (přepřacované znění)	Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 17
ECB/2010/24	Rozhodnutí ECB ze dne 25. listopadu 2010 o prozatímním přerozdělování příjmu ECB z eurobankovek v oběhu a z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry	Úř. věst. L 6, 11.1.2011, s. 35
ECB/2010/25	Rozhodnutí ECB ze dne 29. listopadu 2010 o schválení objemu emise mincí v roce 2011	Úř. věst. L 318, 4.12.2010, s. 52
ECB/2010/26	Rozhodnutí ECB ze dne 13. prosince 2010 o zvýšení základního kapitálu ECB	Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 53

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2010/27	Rozhodnutí ECB ze dne 13. prosince 2010 o splacení zvýšeného základního kapitálu ECB národními centrálními bankami členských států, jejichž měnou je euro	Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 54
ECB/2010/28	Rozhodnutí ECB ze dne 13. prosince 2010 o splacení základního kapitálu ECB národními centrálními bankami zemí mimo eurozónu	Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 56
ECB/2010/29	Rozhodnutí ECB ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepracování)	Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26
ECB/2010/30	Obecné zásady ECB ze dne 13. prosince 2010, kterými se mění obecné zásady ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu	Úř. věst. L 336, 21.12.2010, s. 63
ECB/2010/31	Rozhodnutí ECB ze dne 20. prosince 2010 o otevírání účtů k uskutečňování plateb v souvislosti s úvěry poskytovanými EFSF členským státům, jejichž měnou je euro	Úř. věst. L 10, 14.1.2011, s. 7
ECB/2010/32	Rozhodnutí ECB ze dne 22. prosince 2010, kterým se mění rozhodnutí ECB/2009/25 o schválení objemu emise mincí v roce 2010	Úř. věst. L 343, 29.12.2010, s. 78
ECB/2010/33	Rozhodnutí ECB ze dne 27. prosince 2010 o předávání důvěrných údajů na základě společného rámce pro registry hospodářských subjektů pro statistické účely	Úř. věst. L 6, 11.1.2011, s. 37
ECB/2010/34	Rozhodnutí ECB ze dne 31. prosince 2010 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvcích na rezervní fondy a rezervy ECB ze strany Eesti Pank	Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 58

STANOVISKA PŘIJATÁ ECB

Následující tabulka podává přehled stanovisek ECB přijatých v roce 2010 a na začátku roku 2011 podle čl. 127 odst. 4 Smlouvy a článku 4 Statutu ESCB. Seznam všech stanovisek přijatých ECB od jejího ustavení je k dispozici na internetových stránkách ECB v sekci „Právní rámec“.

(a) Stanoviska ECB vydaná na žádost evropské instituce			
Číslo¹	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2010/5	Rada	Tři návrhy nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy	Úř. věst. C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	Rada	Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2003/71/ES a 2004/109/ES	Úř. věst. C 19, 26.1.2010, s. 1
CON/2010/19	Evropská rada	Doporučení Rady o jmenování viceprezidenta ECB	Úř. věst. C 58, 10.3.2010, s. 3
CON/2010/23	Rada	Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 1998/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy	Úř. věst. C 87, 1.4.2010, s. 1
CON/2010/28	Rada	Návrh nařízení Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 479/2009, pokud jde o kvalitu statistických údajů v rámci postupu při nadměrném schodku	Úř. věst. C 103, 22.4.2010, s. 1
CON/2010/52	Rada	Návrh nařízení Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 974/98, pokud jde o zavedení eura v Estonsku, a návrh nařízení Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 2866/98, pokud jde o přepočítací koeficient eura pro Estonsko	Úř. věst. C 190, 14.7.2010, s. 1
CON/2010/65	Z vlastní iniciativy	Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad politikami odměňování	Úř. věst. C 223, 18.8.2010, s. 1

¹ Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém Rada guvernérů obdržela žádosti.

Číslo ¹	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2010/67	Evropská komise	Návrh nařízení Komise, kterým se stanoví prováděcí pravidla k nařízení Rady (ES) č. 2494/95, pokud jde o minimální standardy pro kvalitu vážení harmonizovaných indexů spotřebitelských cen (HISC), a zrušuje nařízení Komise (ES) č. 2454/97	Úř. věst. C 252, 18.9.2010, s. 1
CON/2010/72	Evropský parlament a Rada	Dva návrhy nařízení o profesionální přeshraniční silniční přepravě eurohotovosti mezi členskými státy eurozóny	Úř. věst. C 278, 15.10.2010, s. 1
CON/2010/82	Rada	Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách	Úř. věst. C 337, 14.12.2010, s. 1
CON/2011/1	Rada	Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady týkající se mimoburzovních derivátů, ústředních protistran a registrů obchodů	Úř. věst. C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Rada	Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 98/78/ES, 2002/87/ES and 2006/48/ES, pokud jde o doplňkový dohled nad finančními osobami ve finančním konglomerátu	Úř. věst. C 62, 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	Rada	Doporučení pro rozhodnutí Rady o režimu opětovného sjednání měnové dohody s Monackým knížectvím	Úř. věst. C 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Rada	Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o systémech pojištění vkladů (přepracované znění) a návrh směrnice, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů	Dosud nezveřejněno v <i>Úředním věstníku Evropské unie</i>
CON/2011/13	Rada	Reforma správy ekonomických záležitostí v Evropské unii	Dosud nezveřejněno v <i>Úředním věstníku Evropské unie</i>

(b) Stanoviska ECB vydaná na žádost členského státu²

Číslo ³	Původce	Předmět
CON/2010/1	Maďarsko	Reprodukce bankovek a mincí znějících na forinty a euro
CON/2010/2	Estonsko	Nový právní rámec pro vypracovávání národních statistik
CON/2010/3	Francie	Některá opatření týkající se bankovní a finanční regulace
CON/2010/4	Francie	Sloučení orgánů pro udělování licencí bankám a pojišťovnám a orgánů dohledu nad těmito subjekty
CON/2010/7	Belgie	Opatření na podporu hospodářské obnovy, která se vztahují na bankovní a finanční sektor, dohled nad finančním sektorem a finančními službami a statut Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Řecko	Restrukturalizace dluhů z podnikatelských úvěrů poskytnutých úvěrovými institucemi a zpracování údajů z registru dlužníků
CON/2010/9	Finsko	Konsolidace depozitních bank
CON/2010/10	Maďarsko	Úkoly Magyar Nemzeti Bank, organizace a právní postavení maďarského Úřadu pro finanční dohled a zřízení Rady pro finanční stabilitu
CON/2010/11	Švédsko	Druhé prodloužení státního rekapitalizačního programu
CON/2010/12	Rumunsko	Režim zvláštní správy, který Banca Națională a României zavádí v případě úvěrových institucí v potížích
CON/2010/13	Maďarsko	Úkoly Magyar Nemzeti Bank v souvislosti s členstvím Maďarska v Mezinárodním měnovém fondu
CON/2010/14	Polsko	Opatření na podporu bankovních úvěrů pro podniky
CON/2010/15	Irsko	Dvoustranná dohoda o půjčce mezi Irskem a Mezinárodním měnovým fondem
CON/2010/16	Estonsko	Přípravy na zavedení eura
CON/2010/17	Řecko	Vytvoření řeckého statistického systému a zřízení nezávislého statistického orgánu
CON/2010/18	Lotyšsko	Zavedení sedmidenní vkladové facility
CON/2010/20	Estonsko	Změny zákona o Eesti Pank a změny jejího statutu

2 V prosinci 2004 rozhodla Rada guvernérů, že stanoviska ECB vydaná na žádost národních orgánů budou zveřejňována ihned po přijetí a následném doručení orgánu, který žádost podal.

3 Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém Rada guvernérů obdržela žádosti.

Číslo ³	Původce	Předmět
CON/2010/21	Řecko	Změny právního rámce týkajícího se zvýšení likvidity v hospodářství v reakci na dopad mezinárodní finanční krize
CON/2010/22	Rakousko	Příspěvek Rakouska do fondu MMF pro snížení chudoby a růst
CON/2010/24	Dánsko	Změna zákona Danmarks Nationalbank, pokud jde o pravomoc shromažďovat informace pro účely sestavování statistik
CON/2010/25	Bulharsko	Nezávislost, mlčenlivost a zákaz měnového financování
CON/2010/26	Finsko	Návrh zákona o státních kapitálových investicích do depozitních bank
CON/2010/27	Slovinsko	Nový právní rámec týkající se bezúhonnosti a předcházení úplatkářství, pokud jde o jeho uplatňování na Banka Slovenije a její rozhodovací orgány
CON/2010/29	Švédsko	Prodloužení období poskytování státních záruk bankám a ostatním institucím
CON/2010/30	Irsko	Reorganizace Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Maďarsko	Změna zákona o úvěrových institucích a finančních podnicích, kterou se zavádí další opatření ke stabilizaci finančního trhu
CON/2010/32	Polsko	Změna pravidel upravujících tvorbu rezervy Narodowy Bank Polski na krytí měnového rizika
CON/2010/33	Řecko	Dohled nad soukromým pojištěním, zřízení záručního fondu soukromého životního pojištění a další ustanovení
CON/2010/34	Řecko	Úprava dluhů předlužených fyzických osob
CON/2010/35	Estonsko	Dodatečná opatření na posílení finanční stability v Estonsku
CON/2010/36	Řecko	Obnovení spravedlnosti při zdaňování a řešení daňových úniků
CON/2010/37	Polsko	Změna pravidel, kterými se zajišťuje nepřetržitý výkon funkce prezidenta Narodowy Bank Polski
CON/2010/38	Švédsko	Nové nominální hodnoty mincí a bankovek
CON/2010/39	Kypr	Převod práv a závazků v souvislosti s emisí, rozdělením a splácením veřejného dluhu

Číslo ³	Původce	Předmět
CON/2010/40	Rakousko	Bilaterální půjčka mezi Mezinárodním měnovým fondem a Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Německo	Systémy odměňování v institucích a pojišťovnách
CON/2010/42	Litva	Právní postavení aktiv Lietuvos bankas, funkční období členů bankovní rady a jejich odměňování, nedotknutelnost devizových rezerv zahraničních centrálních bank a roční účetní závěrka Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bulharsko	Statistika, přeshraniční pohyb hotovosti a pravomoci Българска народна банка (Bulharské národní banky)
CON/2010/44	Francie	Některá ustanovení týkající se Banque de France
CON/2010/45	Dánsko	Změny právní úpravy v oblasti finanční stability
CON/2010/46	Slovinsko	Změny několika ustanovení zákona o bankách
CON/2010/47	Německo	Změny zákona o krytých dluhopisech (<i>Pfandbriefe</i>)
CON/2010/48	Irsko	Reorganizace Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Švédsko	Pravomoc Sveriges Riksbank shromažďovat informace od švédských emitentů cenných papírů
CON/2010/50	Švédsko	Prodloužení období poskytování státních záruk bankám a ostatním institucím a prodloužení státního rekapitalizačního programu
CON/2010/51	Rumunsko	Odměňování zaměstnanců Banca Națională a României
CON/2010/53	Německo	Omezení krátkých prodejů
CON/2010/54	Řecko	Zřízení Fondu finanční stability
CON/2010/55	Slovinsko	Poskytování informací a jiné povinnosti Banka Slovenije jako poskytovatele platebních služeb pro veřejnoprávní subjekty financované z veřejných rozpočtů
CON/2010/56	Maďarsko	Změny zákona o Magyar Nemzeti Bank, které se týkají snižování platů
CON/2010/57	Rakousko	Přechod úkolů v oblasti dohledu na rakouský Úřad pro finanční trh
CON/2010/58	Italy	Snižování veřejných výdajů, pokud se týká Banca d'Italia

Číslo ³	Původce	Předmět
CON/2010/59	Německo	Kariérní otázky pracovníků státní služby v Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estonsko	Systém minimálních rezerv
CON/2010/61	Bulharsko	Některé pravomoci Řídící rady Българска народна банка (Bulharské národní banky)
CON/2010/62	Maďarsko	Změny některých zákonů v souvislosti se snížením finanční nerovnováhy
CON/2010/63	Německo	Prováděcí pravidla týkající se systémů odměňování v institucích a pojišťovnách
CON/2010/64	Polsko	Změny právního rámce systému pojištění vkladů
CON/2010/66	Romania	Změny právního předpisu o úřední statistice
CON/2010/68	Maďarsko	Povinnost minimálních rezerv úvěrových institucí
CON/2010/69	Romania	Další opatření na obnovení rozpočtové rovnováhy
CON/2010/70	Polsko	Změny právní úpravy činnosti Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irsko	Prodloužení doby poskytování záruky irského státu za určité závazky úvěrových institucí
CON/2010/73	Kypr	Právní rámec, který úvěrovým institucím umožní vydávat kryté dluhopisy
CON/2010/74	Rakousko	Zvýšení účasti v rámci nové dohody o zápůjčce s MMF
CON/2010/75	Irsko	Prodloužení irské státní záruky za určité závazky úvěrových institucí
CON/2010/76	Maďarsko	Změny ústavy a zákon o právních předpisech, pokud jde o legislativní pravomoc Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Lotyšsko	Změny rámce pro operace měnové politiky v zájmu jeho další harmonizace s rámcem Eurosystému
CON/2010/78	Lucembursko	Změny právních předpisů týkajících se dohod o finančním zajištění, pokud jde o úvěrové pohledávky
CON/2010/79	Bulharsko	Omezení hotovostních plateb
CON/2010/80	Portugalsko	Odměňování zaměstnanců Banco de Portugalsko a rozpočet

Číslo ³	Původce	Předmět
CON/2010/81	Polsko	Stavební spořitelny
CON/2010/83	Německo	Restrukturalizace bank
CON/2010/84	Estonsko	Rámec pro minimální rezervy
CON/2010/85	Z vlastní iniciativy	Ratifikace či provedení Ujednání o poštovních peněžních službách
CON/2010/86	Rumunsko	Dočasná držba akcií a podílů úvěrovými institucemi při finančních operacích za účelem rekonstrukce nebo záchrany podniků
CON/2010/87	Řecko	Ověřování pravosti a upotřebitelnosti eurobankovek a jejich navrácení zpět do oběhu a sankce za nesplnění povinnosti chránit eurobankovky proti padělání
CON/2010/88	Francie	Zvýšení základního kapitálu a zákonných rezervních fondů Banque de France
CON/2010/89	Slovensko	Určitá nová ustanovení o hotovostním peněžním oběhu
CON/2010/90	Malta	Ověřování pravosti a upotřebitelnosti eurobankovek a jejich navrácení zpět do oběhu
CON/2010/91	Maďarsko	Jmenování a odvolávání členů měnové rady a odměňování členů dozorčí rady Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irsko	Mimořádná opatření ke stabilizaci úvěrových institucí
CON/2010/93	Švédsko	Prodloužení období poskytování státních záruk bankám a ostatním institucím a prodloužení státního rekapitalizačního programu
CON/2010/94	Maďarsko	Maďarský orgán pro finanční dohled a legislativní pravomoci jeho prezidenta
CON/2010/95	Polsko	Prodloužení podpory státní pokladny a rekapitalizačních opatření pro finanční instituce v souladu s rozhodnutím Evropské komise
CON/2011/2	Kypr	Sankční pravomoci Kyperské burzy
CON/2011/3	Slovinsko	Změny zákona o bankovníctví
CON/2011/4	Polsko	Uzavřené investiční fondy, které vydávají investiční certifikáty, jež nejsou určeny veřejnosti
CON/2011/5	Belgie	Realizace zásad rozvoje struktur finančního dohledu v Belgii

Číslo ³	Původce	Předmět
CON/2011/7	Litva	Změny vnitrostátního rámce pro operace měnové politiky v zájmu jeho další harmonizace s rámcem Eurosystemu
CON/2011/9	Polsko	Změny polské ústavy týkající se přijetí eura
CON/2011/10	Itálie	Účast Itálie na programech Mezinárodního měnového fondu v reakci na finanční krizi
CON/2011/11	Polsko	Zahrnutí polských úvěrních družstev do pomoci státní pokladny pro finanční instituce

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹

15. LEDNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit pevnou úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 2,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 21. ledna 2009. Rozhodla také v souladu se svým rozhodnutím z 18. prosince 2008 stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 3,00 % a 1,00 %, obojí s účinností od 21. ledna 2009.

5. ÚNORA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

5. BŘEZNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit pevnou úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 1,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. března 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,50 % a 0,50 %, obojí s účinností od 11. března 2009.

Dále Rada guvernérů rozhodla, že všechny hlavní refinanční operace, refinanční operace se zvláštní dobou trvání a dlouhodobější refinanční operace budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do konce roku 2009. Rada guvernérů rovněž rozhodla, že současná četnost a doba splatnosti doplňujících dlouhodobějších refinančních operací a refinančních operací se zvláštní dobou trvání zůstane zachována po potřebnou dobu, ale nejméně do konce roku 2009.

2. DUBNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit pevnou úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace

o 25 bazických bodů na 1,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. dubna 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,25 % a 0,25 %, obojí s účinností od 8. dubna 2009.

7. KVĚTNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit pevnou úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. května 2009. Rozhodla také s účinností od 13. května 2009 snížit úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu o 50 bazických bodů na 1,75 % a ponechat sazbu pro vkladovou facilitu beze změny na úrovni 0,25 %. Rada guvernérů dále rozhodla posílit svoji podporu úvěrového trhu. Zejména rozhodla, že Eurosystem bude provádět dlouhodobější refinanční operace na poskytování likvidity se splatností 12 měsíců, a to prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Dále v obecné rovině rozhodla, že Eurosystem bude provádět nákupy krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně.

4. ČERVNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu ponechá beze změny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rada guvernérů dále rozhodla o technických podrobnostech nákupů krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně, které byly v obecné rovině schváleny 7. května 2009.

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2008 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

**2. ČERVENCE, 6. SRPNA, 3. ZÁŘÍ, 8. ŘÍJNA,
5. LISTOPADU A 3. PROSINCE 2009, 14. LEDNA,
4. ÚNORA, 4. BŘEZNA, 8. DUBNA A 6. KVĚTNA 2010**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

10. KVĚTNA 2010

Rada guvernérů ECB přijala několik opatření k řešení výrazného napětí na finančních trzích. Zejména rozhodla, že budou prováděny intervence na trzích státních a soukromých dluhopisů v eurozóně (Program pro trhy s cennými papíry).

10. ČERVNA 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Dále rozhodla, že pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které budou uskutečněny během třetího čtvrtletí 2010, budou provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

8. ČERVENCE A 5. SRPNA 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

2. ZÁŘÍ 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla také o podrobnostech

nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 11. ledna 2011, a to zejména o provádění tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operací prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

7. ŘÍJNA A 4. LISTOPADU 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

2. PROSINCE 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 12. dubna 2011, a to zejména o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

13. LEDNA A 3. ÚNORA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

3. BŘEZNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 12. července 2011, a to zejména o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

PŘEHLED SDĚLENÍ ECB SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM LIKVIDITY¹

POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V EURECH

4. BŘEZNA 2010

ECB OZNÁMILA PODROBNOSTI O REFINANČNÍCH OPERACÍCH S DATEM VYPOŘÁDÁNÍ DO 12. ŘÍJNA 2010

Vzhledem k vývoji v ekonomice a na finančních trzích rozhodla Rada guvernérů ECB postupně rušit mimořádná operační opatření.

Rada guvernérů přijala rozhodnutí pokračovat v hlavních refinančních operacích prováděných prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením po potřebnou dobu, ale nejméně do 12. října 2010, kdy skončí deváté udržovací období letošního roku. Toto nabídkové řízení bude využíváno nadále také u refinančních operací Euro systému se zvláštní dobou trvání se splatností jedno udržovací období, které budou nadále prováděny po nezbytnou dobu, nejméně však do devátého udržovacího období roku 2010. V případě refinančních operací se zvláštní dobou trvání bude pevná sazba shodná se sazbou pro příslušné hlavní refinanční operace.

Rada guvernérů dále rozhodla znovu zavést nabídková řízení s proměnlivou sazbou v pravidelných tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích, a to počínaje operací, která bude přidělena 28. dubna 2010. Přidělované částky budou v těchto operacích stanoveny s cílem zajistit bezproblémové podmínky na peněžních trzích a vyhnout se výrazným rozpětím mezi nabídkovými sazbami a sazbami pro hlavní refinanční operace. Indikativní výše přidělení u všech tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operací bude oznámena předem na začátku udržovacího období, během něhož má být operace provedena. Jako základní nabídková sazba pro tříměsíční dlouhodobější refinanční operace bude použita sazba pro hlavní refinanční operace. Jedná se o přechodné opatření technické povahy, jehož cílem je předejít situaci, kdy by při nadbytečné likviditě byla přidělena sazba nižší než běžná sazba hlavních refinančních operací.

S cílem zmírnit vliv, který má na likviditu dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace se splatností 1. července 2010, se

Rada guvernérů rozhodla provést dodatečnou šestidenní operaci jemného doladění se splatností 7. července, která bude oznámena, přidělena a vypořádána 1. července. Na 7. července také připadá datum vypořádání příští hlavní refinanční operace. Rovněž pro tuto operaci bude využito nabídkového řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením, přičemž pevná sazba bude shodná s běžnou sazbou hlavních refinančních operací.

Rada guvernérů také rozhodla, že v souladu s rozhodnutím ze 16. prosince 2009 ohledně dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace bude sazba pro šestiměsíční dlouhodobější refinanční operaci, která bude přidělena 31. března 2010, stanovena po celou její dobu jako průměrná základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace.

10. KVĚTNA 2010

ECB OZNÁMILA OPATŘENÍ KE ZMÍRNĚNÍ SILNÉHO NAPĚTÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Rada guvernérů přijala několik opatření s cílem zmírnit silné napětí v určitých segmentech trhu, které brání fungování transmisního mechanismu měnové politiky a tím také efektivnímu provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Tato opatření neovlivní orientaci měnové politiky.

Vzhledem k mimořádné situaci panující v současné době na trhu Rada guvernérů přijala následující rozhodnutí:

1. Na trzích s dluhovými cennými papíry veřejného i soukromého sektoru v eurozóně budou prováděny intervence (program pro trhy s cennými papíry) s cílem zajistit hloubku a likviditu špatně fungujících segmentů trhu. Program má za cíl napravit špatné fungování trhů s cennými papíry a obnovit odpovídající

¹ Data označují den zveřejnění sdělení. Více informací o operacích na poskytování likvidity, které Eurosystem provedl v roce 2010, je k dispozici na internetových stránkách ECB v části „Operace na volném trhu“.

transmisní mechanismus měnové politiky. O rozsahu těchto intervencí rozhodne Rada guvernérů. Během rozhodování bylo vzato na vědomí prohlášení vlád zemí eurozóny, že „v souladu s postupem při nadměrném schodku přijmou všechna opatření nezbytná ke splnění fiskálních cílů letos i v příštích letech“, i konkrétní dodatečné závazky vlád některých zemí eurozóny zaměřené na urychlení fiskální konsolidace a zajištění udržitelnosti jejich veřejných financí. Ke zpětné absorpci likvidity poskytnuté prostřednictvím programu pro trhy s cennými papíry budou provedeny konkrétní operace s cílem sterilizovat dopad výše uvedených intervencí. Bude tak zajištěno, že nebude ovlivněna orientace měnové politiky.

2. Pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které mají být přiděleny 26. května a 30. června 2010, budou provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.
3. Dne 12. května 2010 bude provedena šestiměsíční dlouhodobější refinanční operace s plným přidělením a se sazbou stanovenou ve výši průměrné základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace po celou dobu této operace.
4. Ve spolupráci s dalšími centrálními bankami budou reaktivovány dočasné swapové linky na poskytování likvidity uzavřené s Federálním rezervním systémem a obnoveny operace na poskytování likvidity v amerických dolarech se splatností 7 a 84 dnů. Tyto operace budou probíhat ve formě operací zpětného odkupu proti zajištění, které ECB uznala za způsobilé, a budou provedeny na základě nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. První operace se uskuteční 11. května 2010.

10. ČERVNA 2010

ECB OZNÁMILA PODROBNOSTI DLOUHODOBĚJŠÍCH REFINANČNÍCH OPERACÍ VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2010

Rada guvernérů rozhodla, že pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které mají být přiděleny 28. července, 25. srpna a 29. září 2010, budou provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

2. ZÁŘÍ 2010

ECB OZNÁMILA PODROBNOSTI REFINANČNÍCH OPERACÍ S DATEM VYPOŘÁDÁNÍ OD 17. ŘÍJNA 2010 DO 18. LEDNA 2011

Rada guvernérů přijala rozhodnutí pokračovat v hlavních refinančních operacích prováděných prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením po potřebnou dobu, ale nejméně do 18. ledna 2011, kdy skončí dvanácté udržovací období letošního roku. Toto nabídkové řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením bude využíváno nadále také u refinančních operací se zvláštní dobou trvání se splatností jedno udržovací období, které bude nadále prováděno po nezbytnou dobu, nejméně však do konce roku 2010. V případě uvedených operací bude pevná sazba shodná s běžnou sazbou pro hlavní refinanční operace v daném období.

Dále Rada guvernérů rozhodla provádět tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které budou vypořádány 28. října, 25. listopadu a 23. prosince 2010, jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Sazby těchto tříměsíčních operací budou stanoveny jako průměrná sazba pro hlavní refinanční operace po dobu trvání příslušné dlouhodobější refinanční operace.

Rada guvernérů dále rozhodla provést tři dodatečné operace jemného doladění, až budou splatné zbývající šestiměsíční a dvanáctiměsíční refinanční operace: jednu šestidenní operaci s vyhlášením, přidělením a vypořádáním 30. září 2010, jednu šestidenní operaci s vyhlášením, přidělením a vypořádáním 11. listopadu 2010 a jednu třináctidenní operaci s vyhlášením, přidělením a vypořádáním 23. prosince 2010. Také pro tyto tři operace bude využito nabídkového řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením, přičemž sazba bude shodná s běžnou sazbou hlavních refinančních operací v dané době.

2. PROSINCE 2010

ECB OZNÁMILA PODROBNOSTI REFINANČNÍCH OPERACÍ S DATEM VYPOŘÁDÁNÍ OD 19. LEDNA DO 12. DUBNA 2011

Rada guvernérů přijala rozhodnutí pokračovat v provádění hlavních refinančních operací prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením po potřebnou dobu, ale nejméně do 12. dubna 2011, kdy skončí třetí udržovací období roku 2011. Toto nabídkové řízení bude využíváno nadále také u refinančních operací Euro systému se zvláštní dobou trvání se splatností jedno udržovací období, které bude nadále prováděno po nezbytnou dobu, nejméně však do konce prvního čtvrtletí 2011. V případě refinančních operací se zvláštní dobou trvání bude pevná sazba shodná s běžnou sazbou pro tyto hlavní refinanční operace v daném období.

Dále Rada guvernérů rozhodla provádět tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které budou vypořádány 26. ledna, 23. února a 30. března 2011, jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Sazby těchto tříměsíčních operací budou stanoveny jako průměrná sazba hlavních refinančních operací po dobu trvání příslušné dlouhodobější refinanční operace.

POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V DALŠÍCH MĚNÁCH A DOHODY S DALŠÍMI CENTRÁLNÍMI BANKAMI

18. LEDNA 2010

ECB SE ROZHODLA UKONČIT OPERACE NA POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY VE ŠVÝCARSKÝCH FRANCÍCH

Rada guvernérů po dohodě se Švýcarskou národní bankou rozhodla, že po 31. lednu 2010 přestane provádět jednotýdenní swapové operace na poskytování likvidity ve švýcarských francích. Toto rozhodnutí bylo přijato za situace, kdy poptávka po těchto operacích klesla a podmínky na finančních trzích se zlepšily.

27. LEDNA 2010

ECB A DALŠÍ CENTRÁLNÍ BANKY SE ROZHODLY UKONČIT DOČASNÉ SWAPOVÉ LINKY UZAVŘENÉ S FEDERÁLNÍM REZERVNÍM SYSTÉMEM

ECB po poradě s dalšími centrálními bankami potvrdila, že dne 1. února 2010 vyprší dočasné swapové linky na poskytování likvidity uzavřené s Federálním rezervním systémem. Vzhledem ke zlepšení situace na finančních trzích v posledním roce nejsou již tyto linky uzavřené s cílem čelit tlakům na světových finančních trzích zapotřebí. Centrální banky budou podle potřeby nadále spolupracovat.

V této souvislosti rozhodla Rada guvernérů po dohodě s Federálním rezervním systémem, Bank of England, Bank of Japan a Švýcarskou národní bankou, že po 31. lednu 2010 bude ukončeno provádění operací na poskytování likvidity v amerických dolarech.

10. KVĚTNA 2010

REAKTIVACE OPERACÍ NA POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLARECH

Jako reakci na opětovný vznik napětí na krátkodobých finančních trzích v amerických dolarech v Evropě oznámily Bank of Canada, Bank of England, Evropská centrální banka, Federální rezervní systém a Švýcarská národní banka opětovné zavedení dočasných swapových facilit na poskytování likvidity v amerických

dolarech. Tyto facility mají pomoci zlepšit podmínky likvidity na dolarových finančních trzích a zabránit rozšíření napětí na další trhy a do dalších finančních center. Bank of Japan zvaží podobná opatření v blízké době. Centrální banky budou nadále podle potřeby úzce spolupracovat při řešení tlaků na finančních trzích.

Rada guvernérů ve spolupráci s dalšími centrálními bankami rozhodla reaktivovat dočasné swapové linky na poskytování likvidity uzavřené s Federálním rezervním systémem a obnovit operace na poskytování likvidity v amerických dolarech se splatností 7 a 84 dnů. Tyto operace budou probíhat ve formě operací zpětného odkupu proti zajištění, které ECB uznala za způsobilé, a budou provedeny na základě nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. První operace se uskuteční 11. května 2010.

10. KVĚTNA 2010

ECB OZNÁMILA PODROBNOSTI TÝKAJÍCÍ SE REAKTIVACE OPERACÍ NA POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLARECH

Po rozhodnutí Rady guvernérů reaktivovat dočasnou swapovou linku uzavřenou s Federálním rezervním systémem ECB oznámila podrobnosti realizace svých operací na poskytování likvidity v amerických dolarech.

Tyto operace budou provedeny na základě nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením a budou probíhat ve formě operací zpětného odkupu proti zajištění, které ECB uznala za způsobilé.

ECB přijala rozhodnutí:

- provádět sedmidenní operace s týdenní frekvencí. První operace bude provedena 11. května 2010 s datem vypořádání 12. května 2010 a splatností 20. května 2010. Pravidlem bude, že následující operace budou prováděny a přidělovány vždy ve středu s datem vypořádání následující pracovní den;

- provést 18. května 2010 jednu 84denní operaci s datem vypořádání 20. května 2010 a splatností 12. srpna 2010.

17. PROSINCE 2010

ECB UZAVĚŘELA DOHODU O SWAPOVÉ FACILITĚ S BANK OF ENGLAND

V rámci spolupráce centrálních bank Evropská centrální banka (ECB) a Bank of England oznámily dočasnou swapovou facilitu na poskytování likvidity, jejímž prostřednictvím by Bank of England mohla v případě potřeby poskytnout ECB až 10 mld. GBP výměnou za eura. Platnost dohody vyprší na konci září 2011.

Dohoda umožňuje poskytnutí liber šterlinků ve prospěch Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland jako opatrnostní opatření pro účely uspokojení dočasné poptávky bankovního sektoru po likviditě v uvedené měně.

21. PROSINCE 2010

PRODLOUŽENÍ OPERACÍ NA POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLARECH

Rada guvernérů v součinnosti s Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan a Švýcarskou národní bankou rozhodla prodloužit swapové dohody o poskytování likvidity s Federálním rezervním systémem do 1. srpna 2011 a pokračovat v provádění operací na poskytování likvidity v amerických dolarech se splatností sedm dní. Tyto operace Eurosystemu budou nadále probíhat ve formě operací zpětného odkupu proti zajištění, jež bylo uznáno za způsobilé, a budou provedeny na základě nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Příští operace na poskytování likvidity v amerických dolarech bude provedena 22. prosince 2010 s datem vypořádání 23. prosince. Z důvodu pokrytí konce roku však bude mít výjimečně formu čtrnáctidenní operace.

PUBLIKACE VYDÁVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU

ECB vydává mnoho publikací, které informují o jejích hlavních činnostech: měnové politice, statistice, platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry, finanční stabilitě a dohledu, mezinárodní a evropské spolupráci a právních záležitostech. Mezi tyto publikace patří:

POVINNĚ VYDÁVANÉ PUBLIKACE

- Výroční zpráva
- Konvergenční zpráva
- Měsíční bulletin

VÝZKUMNÉ PUBLIKACE

- řada Legal Working Papers
- řada Occasional Papers
- Research Bulletin
- řada Working Papers

OSTATNÍ A AD HOC PUBLIKACE

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Evropská centrální banka: historie, role a funkce
- The international role of the euro
- Provádění měnové politiky v eurozóně („Obecná dokumentace“)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB rovněž vydává brožury a informační materiály týkající se řady témat, např. eurobankovek a euromincí, a zveřejňuje materiály ze seminářů a konferencí.

Úplný seznam dokumentů (ve formátu PDF) vydávaných ECB a Evropským měnovým institutem, předchůdcem ECB v období 1994–1998, je k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Zkratky jazyků představují jazyky, v nichž jsou jednotlivé publikace dostupné.

Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy info@ecb.europa.eu.

GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané termíny použité ve Výroční zprávě. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Akcie: cenné papíry, které představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

Akciový trh: trh, kde se emitují a obchodují akcie.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem **Eurosystému**. **Rada guvernérů** definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení **harmonizovaného indexu spotřebitelských cen** (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahraniční aktiva sektoru **MFI eurozóny** (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva sektoru MFI eurozóny (např. vklady a **dohody o zpětném odkupu** nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie **fondů peněžního trhu** a **dluhové cenné papíry** emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Deflátor HDP: hrubý domácí produkt (HDP) vyjádřený v běžných cenách (nominální HDP) dělený objemem HDP (reálným HDP). Označuje se také jako implicitní cenový deflátor HDP.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, **dluhové cenné papíry** emitované **MFI eurozóny** s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI **eurozóny**.

Dlouhodobější refinanční operace: úvěrová operace se splatností delší než jeden týden prováděná **Eurosystémem** v podobě **reverzních transakcí**. Pravidelné měsíční operace se mají splatnost tři měsíce. Během finanční krize byly s různou četností prováděny doplňující operace se splatnostmi od jednoho udržovacího období do jednoho roku.

Dluh (veřejný): hrubý dluh (oběživo a vklady, úvěry a dluhové cenné papíry) v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory **veřejného sektoru** a v rámci těchto podsektorů.

Dluhový cenný papír: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry s původní dobou splatnosti přesahující jeden rok jsou klasifikovány jako dlouhodobé.

Dohoda o zpětném odkupu: výpůjčka peněz spojující prodej aktiva (zpravidla dluhového cenného papíru) s následným zpětným odkupem téhož aktiva ke stanovenému datu za mírně vyšší cenu (odrážející úrokovou sazbu).

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů **eurozóny**. **Evropská centrální banka** zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-20 (zahrnující 10 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 obchodních

partnerů mimo EU) a EER-40 (zahrnující EER-20 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny s průmyslovými výrobky a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): ukazatel efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v eurech. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních úvěrů v eurech, které vykazuje vybraná skupina bank.

ERM II: kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi **eurozóny** a členskými státy EU mimo eurozónu. ERM II je mnohostranný mechanismus se stanovenými, ovšem nikoli neměnnými centrálními paritami a standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. Rozhodnutí o centrálních paritách a případně i o užších flukтуаčních pásmech jsou přijímána po dohodě mezi příslušnými členskými státy EU, zeměmi eurozóny, **Evropskou centrální bankou (ECB)** a ostatními členskými státy EU, které se mechanismu účastní. Všichni účastníci ERM II včetně ECB mají právo iniciovat důvěrný postup vedoucí ke změně centrální parity.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR – sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v eurech jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců na základě údajů vykazovaných vybranou skupinou bank.

Euroskupina: neformální shromáždění ministrů hospodářství a financí členských států EU, jejichž měnou je euro. Její postavení je vymezeno v článku 137 **Smlouvy** a v Protokolu č. 14. K účasti na jejích zasedáních jsou pravidelně zvány Evropská komise a Evropská centrální banka.

Eurosystém: systém centrálních bank **eurozóny**. Skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a národních centrálních bank členských států EU, jejichž měnou je euro.

Eurozóna: oblast zahrnující členské státy EU, jejichž měnou je euro a ve kterých se provádí jednotná měnová politika, za niž odpovídá **Rada guvernérů Evropské centrální banky**. Eurozóna se v současné době skládá z Belgie, Německa, Estonska, Irska, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Kypru, Lucemburska, Malty, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Finska.

Evropská centrální banka (ECB): ECB tvoří jádro **Eurosystému** a **Evropského systému centrálních bank (ESCB)**. Má právní subjektivitu podle čl. 282 odst. 3 **Smlouvy**. Zajišťuje, že jsou plněny úkoly svěřené Eurosystému a ESCB, a to buď vlastními kroky nebo kroky národních centrálních bank v souladu se statutem ESCB. ECB je řízena **Radou guvernérů** a **Výkonnou radou** a také třetím výkonným orgánem, **Generální radou**.

Evropská rada: orgán EU, který se skládá z hlav států a předsedů vlád členských států EU a jehož členy bez hlasovacího práva jsou prezident Evropské komise a prezident Evropské centrální banky. Určuje hlavní směry vývoje EU a definuje obecné zaměření a priority politických opatření. Nemá legislativní pravomoc.

Evropská rada pro systémová rizika (ESRB): nezávislý orgán EU odpovědný za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v EU. S cílem předejít období rozsáhlých

finančních potíží se podílí na prevenci nebo zmírnění systémových rizik pro **finanční stabilitu**, která jsou způsobena vývojem v rámci finančního systému, přičemž zohledňuje makroekonomický vývoj.

Evropský měnový institut (EMI): dočasná instituce, založená na začátku druhé etapy **Hospodářské a měnové unie** 1. ledna 1994. Po ustavení **Evropské centrální banky** 1. června 1998 vstoupila do likvidace.

Evropský nástroj finanční stability (EFSF): společnost s omezeným ručením, kterou na mezivládním základě zřídily členské státy **eurozóny** za účelem poskytování úvěrů zemím eurozóny ve finančních problémech. Tato finanční pomoc je navázána na splnění přísných podmínek v rámci společných programů EU a MMF. Úvěry v rámci EFSF jsou financovány emisí **dluhových cenných papírů** zaručených na poměrném základě zeměmi eurozóny až do výše 440 mld. EUR.

Evropský stabilizační mechanismus (EFSM): mechanismus EU vycházející z čl. 122 odst. 2 Smlouvy, který umožňuje Evropské komisi jménem EU vybrat až 60 mld. EUR na úvěr členskému státu EU, který čelí mimořádným okolnostem mimo svoji kontrolu nebo mu takové okolnosti hrozí. Úvěry EFSM jsou navázány na splnění přísných podmínek v rámci společných programů EU a MMF.

Evropský systém centrálních bank (ESCB): skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a národních centrálních bank všech 27 členských států EU. Kromě členů **Eurosystému** tedy zahrnuje národní centrální banky těch členských států, jejichž měnou není euro. ESCB je řízen **Radou guvernérů a Výkonnou radou** a také **Generální radou** jako třetím rozhodovacím orgánem ECB.

Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS): skupina institucí pověřených zajišťováním dohledu nad finančním systémem EU. Zahrnuje **Evropskou radu pro systémová rizika**, tři evropské orgány dohledu (ESA), Společný výbor evropských dohledových orgánů a vnitrostátní dohledové orgány členských států EU.

Evropský systém účtů 1995 (ESA 95): obecný a integrovaný systém makroekonomických účtů založený na mezinárodně uznávaných statistických definicích, klasifikacích a účetních pravidlech, zaměřený na dosažení harmonizovaného kvantitativního popisu ekonomik členských států. ESA 95 je pro EU upravená verze světového Systému národních účtů 1993 (SNA 93).

Finanční stabilita: stav, kdy finanční systém – který se skládá z finančních zprostředkovatelů, trhů a tržních infrastruktur – je schopen čelit otřesům a působení finanční nerovnováhy, což snižuje pravděpodobnost případů narušení procesu finančního zprostředkování, které by byly natolik závažné, že by výrazně zhoršily alokaci úspor do ziskových investičních příležitostí.

Generální rada: jeden z rozhodovacích orgánů **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech zemí EU.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): ukazatel vývoje spotřebitelských cen, který sestavuje Eurostat a který je harmonizován pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná **operace na volném trhu** prováděná **Eurosystemem** ve formě **reverzních transakcí**. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních nabídkových řízení a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

Hospodářská a měnová unie (HMU): proces, který vedl k jednotné měně euro, jednotné měnové politice v **eurozóně** a koordinaci hospodářských politik členských států EU. Tento ve **Smlouvě** popsaný proces se odehrál ve třech etapách. Třetí a poslední etapa začala 1. ledna 1999 přechodem měnových kompetencí na **Evropskou centrální banku** a zavedením eura. Proces budování HMU završilo zavedení hotovostního eura 1. ledna 2002.

Hospodářská analýza: jeden z pilířů rámce **Evropské centrální banky** pro provádění komplexní analýzy rizik pro **cenovou stabilitu**, který je základem pro měnověpolitické rozhodování **Rady guvernérů**. Hospodářská analýza se zaměřuje převážně na hodnocení současného hospodářského a finančního vývoje a implikovaná rizika pro cenovou stabilitu v krátkém až středně dlouhém období z pohledu interakce nabídky a poptávky na trzích zboží, služeb a výrobních faktorů v tomto časovém horizontu. V tomto ohledu je patřičná pozornost věnována potřebě identifikovat otřesy ovlivňující ekonomiku, jejich dopad na náklady a tvorbu cen a krátkodobé až střednědobé vyhlídky pro jejich šíření v ekonomice (viz také **měnová analýza**).

Hospodářský a finanční výbor (EFC): výbor, který se podílí na přípravě agendy **Rady ECOFIN** a Evropské komise. Mezi jeho úkoly patří sledovat hospodářskou a finanční situaci v jednotlivých členských státech i v celé EU a přispívat k rozpočtovému dohledu.

Hrubý domácí produkt (HDP): ukazatel hospodářské aktivity v dané ekonomice, který je roven celkové produkci zboží a služeb v daném období, snížené o mezispotřebu a zvýšené o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

Hrubý provozní přebytek: přebytek (schodek) hodnoty produkce po odečtení nákladů na mezispotřebu, náhrad poskytnutých zaměstnancům a daní minus dotací na výrobu, ale před započtením plateb a příjmů spojených s půjčkou/pronájmem či vlastnictvím finančních a nevyroběných aktiv.

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita (tj. standardní odchylka) tempa růstu ceny určitého aktiva (např. akcie nebo dluhopisu). Lze ji vypočítat z ceny aktiva, data jeho splatnosti, realizační ceny **opcí** na toto aktivum či z bezrizikové výnosnosti s použitím modelu oceňování opcí, např. Black-Scholesova modelu.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Kandidátské země: země, jejichž přihlášku ke členství EU přijala. V současné době jsou jimi Chorvatsko, Island, Bývalá jugoslávská republika Makedonie, Černá Hora a Turecko.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi **MFI** (tj. vzájemných úvěrů a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům **eurozóny**, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. **vládní instituce**

a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek **M3**.

Lisabonská smlouva: upravuje dvě základní smlouvy: Smlouvu o Evropské unii a Smlouvu o založení Evropského společenství, která byla přejmenována na Smlouvu o fungování Evropské unie. Lisabonská smlouva byla podepsána v Lisabonu dne 13. prosince 2007 a vstoupila v platnost dne 1. prosince 2009.

Lisabonská strategie: komplexní program strukturálních reforem s cílem transformovat EU na „nejdynamičtější a nejvíce konkurenceschopnou znalostní ekonomiku světa“, zahájený na zasedání Rady EU v Lisabonu v roce 2000. Byla nahrazena strategií Evropa 2020.

M1: úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u **MFI** a **ústřední vlády** (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje **M1** a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u **MFI** a **ústřední vlády**.

M3: široký peněžní agregát, který zahrnuje **M2** a obchodovatelné nástroje, zejména **repo operace**, akcie a podílové listy **fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry** emitované **MFI** se splatností do dvou let včetně.

Mezera financování nefinančních podniků: Mezera financování lze definovat jako mezeru mezi úsporami podniků (v podobě nerozdělených zisků a odpisů) a nefinančními investicemi nefinančních podniků. Mezera financování je také možné definovat na základě finančních účtů jako mezeru mezi čistým pořízením finančních aktiv a čistým zvýšením pasiv nefinančních podniků. Mezi těmito dvěma ukazateli existují statistické odchylky z důvodu rozdílných zdrojových statistik.

Mezní zápůjční facilita: stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou **protistrany** využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu oproti způsobilým aktivům (viz také **základní úrokové sazby ECB**).

Měnová analýza: jeden z pilířů rámce **Evropské centrální banky** pro provádění komplexní analýzy rizik pro **cenovou stabilitu**, který je základem pro měnověpolitické rozhodování **Rady guvernérů**. Měnová analýza pomáhá vyhodnocovat střednědobý až dlouhodobý vývoj inflace z hlediska těsného vztahu mezi penězi a cenami v delších časových horizontech. Měnová analýza bere v úvahu vývoj široké škály měnových ukazatelů včetně **M3**, jeho složek a protipoložek, zejména úvěrů, a rozličných ukazatelů přebytečné likvidity (viz také **hospodářská analýza**).

Měnový příjem: příjem národní centrální banky z provádění funkcí měnové politiky **Eurosystemu**, odvozený z aktiv vedených odděleně v souladu s pravidly stanovenými **Radou guvernérů**, a na druhé straně z oběživa a vkladových závazků vůči **úvěrovým institucím**.

Měnový swap: souběžná spotová operace nákupu/prodeje a forwardová operace prodeje/nákupu jedné měny proti měně druhé.

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v **eurozóně**. Patří sem **Eurosystem**, **úvěrové instituce** sídlící v eurozóně (podle definice obsažené v právu EU)

a veškeré ostatní finanční instituce, jež jsou rezidenty eurozóny a jejichž předmětem činnosti je přijímání vkladů a/nebo blízkých náhražek vkladů od subjektů jiných než MFI a poskytování úvěrů a/nebo investování do cenných papírů na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova). Druhá z těchto skupin se skládá především z **fondů peněžního trhu**, tj. fondů, které investují do krátkodobých nástrojů s nízkým rizikem a se splatností zpravidla do jednoho roku.

Mimořádná opatření: opatření přijatá ECB na podporu účinného přenosu rozhodnutí o úrokových sazbách do celé ekonomiky **eurozóny** v kontextu nefunkčnosti některých segmentů finančního trhu a finančního systému jako celku.

Míra dluhu (veřejného): poměr veřejného dluhu k **hrubému domácímu produktu** v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle čl. 126 odst. 2 **Smlouvy**, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

Míra schodku (veřejných financí): poměr **schodku** veřejných financí k **hrubému domácímu produktu** v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle čl. 126 odst. 2 **Smlouvy**, kterými se definuje nadměrný schodek (viz také **postup při nadměrném schodku**). Označuje se také jako poměr schodku k HDP.

Model korespondentské centrální banky (CCBM): mechanismus zřízený **Evropským systémem centrálních bank** s cílem umožnit **protistranám** využívat způsobilé zajištění na přeshraničním základě. V rámci CCBM jednají národní centrální banky vůči sobě navzájem jako uschovatelé. Každá národní centrální banka tak má v rámci své správy cenných papírů účet cenných papírů každé z ostatních národních centrálních bank (a **Evropské centrální banky**).

Náklady externího financování nefinančních podniků (reálné): náklady nefinančních podniků na získání nových vnějších zdrojů. V případě nefinančních podniků v eurozóně se vypočítá jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry, nákladů na dluhové cenné papíry a nákladů na emise akcií na základě zůstatků (očištěných o vliv oceňování), deflovaný inflačními očekáváním.

Opce: finanční nástroj, který majiteli dává právo (nikoli povinnost) koupit či prodat konkrétní aktiva (např. dluhopisy nebo akcie) za předem určenou cenu (realizační cena) v předem určený den v budoucnosti (datum realizace nebo splatnosti) nebo před tímto dnem.

Operace jemného doladění: operace na volném trhu prováděná **Eurosystémem** zejména za účelem vypořádání se s nepředvídanými výkyvy likvidity na trhu. Četnost a splatnost operace jemného doladění není jednotná.

Operace na volném trhu: operace prováděná z podnětu centrální banky na finančním trhu. S ohledem na cíle, pravidelnost a postupy je možné operace **Eurosystému** na volném trhu rozdělit do čtyř kategorií: **hlavní refinanční operace**, **dlouhodobější refinanční operace**, **operace jemného doladění** a strukturální operace. Pokud jde o použité nástroje, jsou hlavním nástrojem Eurosystému na volném trhu **reverzní transakce**, které mohou být využity pro všechny čtyři kategorie operací. Kromě toho jsou pro potřeby strukturálních operací rovněž k dispozici vydávání dluhových cenných papírů a přímé transakce, zatímco pro provádění operací jemného doladění jsou k dispozici přímé transakce, **měnové swapy** a příjem termínovaných vkladů.

Ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI): společnosti nebo kvazispolečnosti jiné než pojišťovny či penzijní fondy, které se převážně zabývají finančním zprostředkováním v podobě přijímání

závazků v jiných formách, než jsou oběživo, vklady nebo blízké náhražky vkladů od institucí jiných než **MFI**. Mezi OFI patří zejména společnosti, které se primárně zabývají dlouhodobým financováním (např. společnosti poskytující finanční leasing), subjekty zřízené za účelem držby sekuritizovaných aktiv, finanční holdingové společnosti, obchodníci s cennými papíry a deriváty (obchodují-li na vlastní účet) a společnosti poskytující rizikový či rozvojový kapitál.

Pakt stability a růstu: Pakt stability a růstu má sloužit jako prostředek k zabezpečení zdravých veřejných financí v členských státech EU s cílem zlepšovat podmínky pro **cenovou stabilitu** a pro silný a udržitelný růst podporující tvorbu pracovních míst. Za tímto účelem Pakt stability a růstu předepisuje členským státům střednědobé rozpočtové cíle a konkrétně specifikuje **postup při nadměrném schodku**. Skládá se z usnesení ze zasedání **Evropské rady** v Amsterdamu o Paktu o stabilitě a růstu ze dne 17. června 1997 a ze dvou nařízení Rady, konkrétně (i) nařízení (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik ve znění nařízení (ES) č. 1055/2005 ze dne 27. června 2005 a (ii) nařízení (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění implementace postupu při nadměrném schodku ve znění nařízení (ES) č. 1056/2005 ze dne 27. června 2005. Pakt stability a růstu byl doplněn zprávou **Rady ECOFIN** o zlepšení uplatňování Paktu stability a růstu, která byla schválena na zasedání Evropské rady v Bruselu 22. a 23. března 2005. Byl také doplněn prováděcím kodexem konkretizujícím uplatňování Paktu stability a růstu a pravidel pro formát a obsah programů stability a konvergenčních programů, který byl schválen Radou ECOFIN 11. října 2005.

Peněžní trh: trh, kde se získávají, investují a s využitím nástrojů s obvyklou původní splatností do jednoho roku včetně obchodují krátkodobé finanční prostředky.

Platební bilance: statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období. Sledují se transakce týkající se zboží, služeb, výnosů, finančních pohledávek a závazků vůči zbytku světa a transakce klasifikované jako transfery (např. odpuštění dluhu).

Portfoliové investice: čisté transakce a/nebo pozice rezidentů **eurozóny** týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují **akcie** a **dluhové cenné papíry** (dluhopisy a nástroje **peněžního trhu**), s výjimkou **přímých investic** či rezervních aktiv.

Postup při nadměrném schodku: ustanovení článku 126 **Smlouvy**, upřesněné v protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku, vyžaduje, aby členské státy udržovaly rozpočtovou disciplínu, definuje, kdy je rozpočtová pozice považována za nadměrný schodek a určuje kroky, které následují po zjištění, že nebyly splněny požadavky na rozpočtové saldo nebo vládní dluh. Tato ustanovení jsou doplněna nařízením Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění implementace postupu při nadměrném schodku, které je jedním z prvků **Paktu stability a růstu**.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou **úvěrové instituce** povinny udržovat u **Eurosystemu** v rámci předem stanoveného **udržovacího období**. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald na účtech povinných minimálních rezerv v průběhu udržovacího období.

Primární saldo: čisté výpůjčky nebo čisté půjčky vlády s výjimkou úrokových plateb či konsolidovaných vládních závazků.

Program pro trhy s cennými papíry (SMP): program ECB na provádění intervencí na trzích veřejných a soukromých dluhových cenných papírů v eurozóně, jejichž cílem je zajistit hloubku a likviditu trhu v nefunkčních tržních segmentech a obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky.

Projekce: výsledky čtyřikrát ročně publikovaných propočtů, které předvídají možný makroekonomický vývoj v **eurozóně**. Projekce odborníků **Eurosystemu** jsou zveřejňovány v červnu a prosinci, zatímco projekce pracovníků **Evropské centrální banky (ECB)** se publikují v březnu a září. Tvoří součást **hospodářské analýzy**, která je pilířem měnověpolitické strategie **ECB**, a jsou tedy jedním ze vstupů pro hodnocení rizik pro **cenovou stabilitu**, prováděného **Radou guvernérů**.

Protistrana: druhá strana finanční transakce (např. jakékoli transakce s centrální bankou).

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestované zisky a ostatní kapitál spojený s operacemi mezi podniky.

Přímé zpracování (STP): automatizované úplné zpracování obchodů/plateb, v některých případech včetně automatického dokončení, potvrzení, párování a generování pokynů a také zúčtování a vypořádání.

Rada ECOFIN: výraz, který se často používá pro **Radu Evropské unie**, která se schází ve složení ministrů hospodářství a ministrů financí.

Rada Evropské unie (Rada): orgán EU tvořený představiteli vlád členských států EU, jimiž jsou zpravidla ministři odpovědní za sektor, do něhož projednávána záležitost spadá, a příslušným členem Evropské komise (viz také **Rada ECOFIN**).

Rada guvernérů: nejvyšší rozhodovací orgán **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se ze všech členů **Výkonné rady** ECB a guvernérů národních centrálních bank členských států EU, jejichž měnou je euro.

Referenční hodnota pro růst M3: roční tempo růstu **M3** ve střednědobém horizontu odpovídající zachování **cenové stability**. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

Referenční portfolio: v oblasti investic se jedná o portfolio či index sestavený na základě cílů pro likviditu, riziko a výnos investic. Referenční portfolio slouží jako základna ke srovnání s výkonností skutečného portfolia.

Reverzní transakce: operace, kterou národní centrální banka nakupuje nebo prodává aktiva podle **dohody o zpětném odkupu** a provádí **zajištěné** úvěrové operace.

Riziko tržní likvidity: riziko, že transakce na finančním trhu nebude moci být uzavřena nebo bude moci být uzavřena jen za horších než očekávaných podmínek z důvodu nedostatečné hloubky trhu nebo narušení trhu.

Riziko z vypořádání: riziko, že vypořádání v systému zúčtování plateb neproběhne podle očekávání, zpravidla v důsledku selhání protistrany v případě jednoho či více závazků. Toto riziko zahrnuje především operační riziko, **úvěrové riziko** a riziko likvidity.

Sazba minimálních rezerv: sazba určená centrální bankou pro každou kategorii způsobilých položek rozvahy obsažených v **základu pro stanovení minimálních rezerv**. S pomocí této sazby se vypočítají **povinné minimální rezervy**.

Sekuritizace: sdružování finančních aktiv (např. hypotečních úvěrů) a jejich následný prodej tzv. jednotce pro speciální účel, která poté emituje cenné papíry s pevným výnosem k prodeji investorům. Jistina a úrok těchto cenných papírů závisí na peněžních tocích generovaných souborem podkladových finančních aktiv.

Schodek (veřejných financí): čisté výpůjčky **vládních institucí**, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

Smlouva: není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na „Smlouvu“ v této zprávě se týkají Smlouvy o fungování Evropské unie a odkazy na čísla článků odrážejí číslování platné od 1. prosince 2009.

Smlouvy: není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na „Smlouvy“ v této zprávě se týkají jak **Smlouvy** o fungování Evropské unie, tak Smlouvy o Evropské unii.

Správa a řízení společnosti (corporate governance): pravidla, postupy a procesy, podle kterých je řízena a kontrolována organizace. Struktura správy a řízení společnosti specifikuje rozdělení práv a pravomocí v rámci organizace – např. mezi představenstvo, manažery, akcionáře a ostatní zainteresované osoby – a stanoví pravidla a procedury pro rozhodování.

Stálá facilitita: úvěrová facilitita centrální banky přístupná **protistranám** z jejich podnětu. **Eurosystem** nabízí dvě stálé jednodenní facility: **mezní záůjční facilititu** a **vkladovou facilititu**.

Strategie Evropa 2020: strategie EU pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění. Byla schválena **Evropskou radou** v červnu 2010. Vychází z **lisabonské strategie** a jejím cílem je poskytnout členským státům EU koherentní rámec pro implementaci strukturálních reforem zaměřených na zvýšení potenciálního růstu a mobilizaci politik a nástrojů na úrovni EU.

Středisko evidence cenných papírů (CSD): subjekt, který (i) umožňuje zpracování a vypořádání transakcí s cennými papíry zaknihováním, (ii) poskytuje uschovatelské služby (např. správu událostí souvisejících s právy a závazky z cenných papírů („corporate actions“) a splácení cenných papírů) a (iii) aktivně se podílí na zajišťování integrity emisí cenných papírů. Cenné papíry mohou být drženy v listinné podobě (ale imobilizované) nebo v dematerializované podobě (tj. pouze jako elektronické záznamy).

Systém vypořádání obchodů s cennými papíry: systém umožňující převod cenných papírů, a to buď bezplatně (FOP), nebo proti zaplacení (DVP). Splňuje všechny institucionální požadavky

nutné k provádění zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry a poskytování služeb úschovy cenných papírů.

Systém zúčtování plateb v reálném čase (RTGS): systém zúčtování, v jehož rámci dochází ke zpracování a vypořádání na základě jednotlivých příkazů v reálném čase. Viz také **TARGET**.

Systémové riziko: riziko, že neschopnost jedné instituce splnit své závazky v rámci systému způsobí neschopnost jiných institucí plnit své závazky při splatnosti, přičemž může dojít k přenosu v podobě výrazných problémů s likviditou či úvěry ohrožujících stabilitu finančního systému nebo důvěru v něj. Tato neschopnost plnit své závazky může být způsobena provozními nebo finančními problémy.

TARGET (Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase): systém zúčtování plateb v reálném čase pro euro. První generace systému TARGET byla v květnu 2008 nahrazena systémem **TARGET2**.

TARGET2: druhá generace systému TARGET. Provádí zúčtování plateb v eurech v penězích centrální banky a pracuje na bázi jednotné sdílené platformy, které jsou předávány ke zpracování veškeré platby.

TARGET2-Securities: jednotná technická platforma **Eurosystému** umožňující **střediskům evidence cenných papírů** a národním centrálním bankám poskytovat v Evropě základní, přeshraniční a neutrální služby vypořádání obchodů s cennými papíry v penězích centrální banky.

Trh dluhopisů: trh, kde se emitují a obchodují dlouhodobější **dluhové cenné papíry**.

Tržní riziko: riziko ztrát (z rozvahových i podrozvahových pozic) vyplývajících ze změny tržních cen.

Udržovací období: období, na které se propočítává dodržování povinnosti **minimálních rezerv** ze strany **úvěrových institucí**. Udržovací období začíná dnem vypořádání první **hlavní refinanční operace**, která následuje po zasedání **Rady guvernérů**, na jehož programu je měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky. **Evropská centrální banka** zveřejňuje kalendář udržovacích období nejméně tři měsíce před začátkem každého roku.

Úpravy poměru schodku a dluhu: rozdíl mezi rozpočtovým saldem **vládních institucí (schodkem nebo přebytkem)** a změnou veřejného **dluhu**.

Úrokové sazby MFI: úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními **MFI** sídlícími v **eurozóně**, s výjimkou centrálních bank a **fondů peněžního trhu**, na vklady a půjčky v euro ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Ústřední protistrana: subjekt, který na jednom nebo více trzích vstupuje mezi **protistrany** kontraktů a stává se kupujícím ve vztahu ke každému prodávajícím a prodávajícím ve vztahu ke každému kupujícím, čímž zaručuje plnění otevřených kontraktů.

Ústřední vláda: vláda podle definice v **Evropském systému účtů 1995**, ale s vyloučením regionálních a místních vlád (viz také **vládní instituce**).

Úvěrová instituce: (i) podnik, jehož činnost spočívá v přijímání vkladů nebo jiných splatných peněžních prostředků od veřejnosti a v poskytování úvěrů na vlastní účet; nebo (ii) podnik nebo jakákoli jiná právnická osoba jiná než osoba podle bodu (i), která vydává platební prostředky ve formě elektronických peněz.

Úvěrové riziko (kreditní riziko): riziko, že **protistrana** neuhradí plnou výši závazku v okamžiku splatnosti ani později. Úvěrové riziko zahrnuje riziko reprodukčních nákladů a riziko ztráty jistiny. Jeho součástí je i riziko úpadku zúčtovací banky.

Úvěrový derivát: finanční nástroj, který odděluje **úvěrové riziko** od podkladové finanční transakce, čímž umožňuje, aby bylo samostatně oceňováno a převáděno.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: úvěry **MFI** rezidentům **eurozóny**, kteří nejsou MFI (zahrnuje **vládní instituce** i soukromý sektor), a cenné papíry v držbě MFI, emitované rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a **dluhové cenné papíry**), kteří nejsou MFI.

Vkladová facilitata: stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou **protistrany** využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu (viz také **základní úrokové sazby ECB**).

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v **ESA 95** skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnické osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Výkonná rada: jeden z rozhodovacích orgánů **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jmenovaných Evropskou radou, která o jejich jmenování rozhoduje kvalifikovanou většinou na základě doporučení **Rady Evropské Unie** po konzultaci s Evropským parlamentem a ECB.

Zadržaná sekuritizace: situace, v níž jsou cenné papíry emitované v rámci sekuritizační transakce odkoupeny institucí, která je původcem transakce (viz také **sekuritizace**).

Zajištění: aktiva použitá (např. **úvěrovými institucemi** u centrálních bank) jako záruka za splacení úvěrů, případně aktiva prodaná (např. **úvěrovými institucemi** centrálním bankám) podle **dohody o zpětném odkupu**.

Základ pro stanovení minimálních rezerv: suma způsobilých položek rozvahy (zejména závazků), která tvoří základ pro výpočet **povinných minimálních rezerv úvěrové instituce**.

Základní nabídková sazba: spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou **protistrany** podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

Základní úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené **Radou guvernérů**, které odrážejí měnovou politiku **Evropské centrální banky**. Jedná se o sazby pro **hlavní refinanční operace, mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu**.

Ziskovost (rentabilita) podniků: ukazatel schopnosti podniků vytvářet zisk, zejména ve vztahu k jejich tržbám, aktivům či základnímu kapitálu. Existuje řada různých ukazatelů rentability vycházejících z účetních výkazů podniku, např. poměr provozního zisku (tržby minus provozní náklady) k tržbám, poměr čistého zisku (provozní a ostatní zisk po zdanění, odpisech a odpočtu mimořádných položek) k tržbám, rentabilita aktiv (poměr čistého zisku k celkovým aktivům) a rentabilita vlastního kapitálu (poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu). Na makroekonomické úrovni se jako měřítko ziskovosti často používá **hrubý provozní přebytek**, založený na národních účtech, např. ve vztahu k **hrubému domácímu produktu** nebo přidané hodnotě.

