



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

VÝROČNÍ ZPRÁVA 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

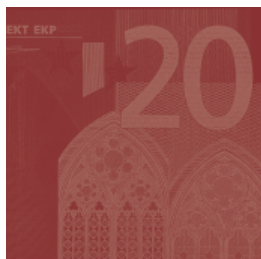
VÝROČNÍ ZPRÁVA
2009





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM



VÝROČNÍ ZPRÁVA 2009

V roce 2010
je na všech
publikacích ECB
vyobrazen motiv
z bankovky
500 €.

© Evropská centrální banka, 2010

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:

ISOCHROM.com

Martin Joppen

KingAir Luftfoto

Robert Metsch

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 26. února 2010.

ISSN 1830-2947 (elektronická verze)

OBSAH

PŘEDMLUVA	9	4 STATISTIKA	116
KAPITOLA I HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA		4.1 Nové nebo rozšířené statistiky eurozóny	116
1 MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ	16	4.2 Další vývoj v oblasti statistiky	117
2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ	23	4.3 Statistické požadavky vyplývající z finanční krize	117
2.1 Globální makroekonomické prostředí	23	5 EKONOMICKÝ VÝZKUM	119
2.2 Měnový a finanční vývoj	31	5.1 Priority a výsledky výzkumu	119
2.3 Vývoj cen a nákladů	54	5.2 Šíření výsledků výzkumu : publikace a konference	120
2.4 Nabídka, poptávka a trh práce	61	6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI	122
2.5 Fiskální vývoj	70	6.1 Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu	122
2.6 Vývoj směnných kurzů a platební bilance	79	6.2 Poradní funkce	122
3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ZEMÍCH EU MIMO EUROZÓNU	84	6.3 Správa výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie	126
		6.4 Služby správy rezerv Eurosystemu	126
KAPITOLA 2 OPERACE A AKTIVITY CENTRÁLNÍ BANKY		KAPITOLA 3 FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE	
1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY	96	1 FINANČNÍ STABILITA	130
1.1 Operace na volném trhu a stálé facility	96	1.1 Monitorování finanční stability	130
1.2 Devizové operace a operace s ostatními centrálními bankami	102	1.2 Finanční stabilita	132
1.3 Program nákupu krytých dluhopisů	103	2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED	133
1.4 Investiční aktivity	104	2.1 Obecné otázky	133
2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY	106	2.2 Bankovníctví	135
2.1 Systém TARGET2	106	2.3 Cenné papíry	136
2.2 TARGET2-Securities	108	2.4 Účetnictví	136
2.3 Postupy vypořádání zajištění	109	3 FINANČNÍ INTEGRACE	138
3 BANKOVKY A MINCE	111	4 DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY A TRŽNÍ INFRASTRUKTUROU	142
3.1 Peněžní oběh a zpracování oběživa	111	4.1 Systémy pro platby vysokých hodnot a poskytovatelé služeb infrastruktury	142
3.2 Padělání bankovek a boj proti padělání	112	4.2 Platební systémy a nástroje pro klientské platby	144
3.3 Výroba a emise bankovek	114	4.3 Zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry a deriváty	145
		4.4 Ostatní činnost	147

KAPITOLA 4		2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ	183
EVROPSKÉ A MEZINÁRODNÍ VZTAHY		2.1 Lidské zdroje	183
I EVROPSKÉ OTÁZKY	150	2.2 Zaměstnanecké vztahy a sociální dialog	185
1.1 Hospodářskopolitické otázky	150	2.3 Nové sídlo ECB	185
1.2 Institucionální otázky	153	2.4 Úřad Eurosystemu pro koordinaci zadávání veřejných zakázek	185
1.3 Vývoj v kandidátských zemích EU a vztahy s těmito zeměmi	153	2.5 Problematika životního prostředí	185
2 MEZINÁRODNÍ OTÁZKY	155	2.6 Řízení služeb informačních technologií	186
2.1 Hlavní aspekty vývoje mezinárodního měnového a finančního systému	155	3 VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE	187
2.2 Spolupráce se zeměmi mimo EU	158	4 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB	188
KAPITOLA 5		5 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB	190
ODPOVĚDNOST		Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2009	191
I ODPOVĚDNOST VE VZTAHU K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI A EVROPSKÉMU PARLAMENTU	162	Rozvaha k 31. prosinci 2009	194
2 VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM	163	Výkaz zisků a ztrát za rok končící 31. prosince 2009	196
KAPITOLA 6		Účetní postupy	197
VNĚJŠÍ KOMUNIKACE		Komentář k rozvaze	203
I KOMUNIKAČNÍ POLITIKA	166	Komentář k výkazu zisků a ztrát	216
2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI	167	Zpráva auditora	219
KAPITOLA 7		Rozhodnutí o rozdělení zisku/úhradě ztráty	223
INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC, ORGANIZACE A ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA		6 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTEMU K 31. PROSINCI 2009	224
I ROZHODOVACÍ ORGÁNY A SPRÁVA A ŘÍZENÍ V ECB	172	PŘÍLOHY	
1.1 Eurosystem a Evropský systém centrálních bank	172	PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB	228
1.2 Rada guvernérů	173	STANOVISKA PŘIJATÁ ECB	231
1.3 Výkonná rada	176	CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTEMU	239
1.4 Generální rada	178	PŘEHLED SDĚLENÍ ECB SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM LIKVIDITY	242
1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB, Rozpočtový výbor, Výbor pro lidské zdroje a Řídící výbor Eurosystemu pro IT	179	DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2009	247
1.6 Správa a řízení	180	GLOSÁŘ	253

SEZNAM BOXŮ

1	Zvýšená podpora úvěrování v období finančních potíží	17	Graf B	Vývoj zaměstnanosti v eurozóně a příspěvky jednotlivých sektorů	68
2	Pokles světového obchodu	24	Graf C	Vývoj zaměstnanosti ve vybraných skupinách obyvatel	68
	Graf A Světový obchod a ekonomická aktivita a vývoz zboží z eurozóny	25	Graf D	Příspěvky k počtu odpracovaných hodin v eurozóně	69
	Graf B Index vertikální integrace celosvětových dodavatelských řetězců	26	6	Vládní podpora bankovnímu sektoru v období finanční krize v roce 2008–2009 a vliv na veřejné finance eurozóny	73
	Graf C Vývoz jednotlivých skupin zboží z eurozóny	26	Graf	Celková výše opatření na stabilizaci finančního sektoru: dopad na vládní dluh a podmíněné závazky	74
	Graf D Vývoz zboží z eurozóny podle cílové oblasti	27	7	Emise a spready výnosů státních dluhových cenných papírů v eurozóně	75
3	Poslední vývoj rozvah bank a jeho dopad na úvěry soukromému sektoru	36	Tabulka A	Meziroční tempa růstu emise dluhových cenných papírů státy eurozóny	75
	Graf A Hlavní aktiva MFI podle sektoru (kromě akcií a ostatních účastí)	37	Tabulka B	Struktura zůstatků dluhových cenných papírů emitovaných státy eurozóny	76
	Graf B Úvěry rezidentům eurozóny (kromě akcií a ostatních účastí)	37	Graf A	Struktura změn výše úrokových plateb v období 1999–2009	77
4	Hodnocení promítání základních úrokových sazeb ECB do sazeb z úvěrů drobným klientům v eurozóně	48	Graf B	Spready mezi výnosy státních dluhopisů vybraných zemí a Německa	77
	Graf A Krátkodobé sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí a z úvěrů nefinančním podnikům a tříměsíční EURIBOR	49	8	Ustavení Evropské rady pro systémová rizika a jeho důsledky pro ECB	134
	Graf B Dlouhodobé sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí a z úvěrů nefinančním podnikům a sedmiletá swapová sazba	49			
	Tabulka Promítání tržních sazeb do sazeb z úvěrů MFI podle modelu korekce chyby	50			
	Graf C Úhrny skutečných a prognózovaných změn sazeb z úvěrů MFI od října 2008 do prosince 2009	51			
5	Vývoj zaměstnanosti v eurozóně v roce 2009	67			
	Graf A Růst HDP a zaměstnanosti v eurozóně	67			

SEZNAM TABULEK

1	Cenový vývoj	54
2	Ukazatele mzdových nákladů	58
3	Struktura růstu reálného HDP	62
4	Vývoj trhu práce	66
5	Fiskální pozice v eurozóně	71
6	Postup při nadměrném schodku v zemích eurozóny	72
7	Reálný HDP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	84
8	Inflace měřená HICP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	85

9	Fiskální pozice v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	86	19	Reálné náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně	47
10	Platební bilance v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně	88	20	Struktura reálného meziročního tempa růstu externího financování nefinančních podniků	52
11	Oficiální měnověpolitické strategie členských států EU mimo eurozónu	91	21	Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků v eurozóně	52
12	Platby v systému TARGET	106	22	Mezera financování nefinančních podniků a její hlavní složky	53
13	Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2009	114	23	Ukazatele dluhu nefinančních podniků	53

SEZNAM GRAFŮ

1	Úrokové sazby ECB a sazby peněžního trhu	16	25	Příspěvky hlavních složek HICP k inflaci	56
2	Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích	23	26	Struktura cen průmyslových výrobců	57
3	Vývoj na komoditních trzích	30	27	Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech	59
4	Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru	31	28	Náklady práce v eurozóně	59
5	Hlavní složky M3	32	29	Struktura deflátoru HDP	60
6	Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a úroková sazba peněžního trhu	32	30	Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně	60
7	Vklady podle sektoru	33	31	Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP	62
8	Protipoložky M3	34	32	Ukazatele důvěry	63
9	Úrokové sazby nezajištěného peněžního trhu	39	33	Zásoby ve zpracovatelském průmyslu a v maloobchodu (šetření PMI)	64
10	Tříměsíční sazby pro EUREPO, EURIBOR a jednodenní indexový swap	39	34	Příspěvky k růstu průmyslové výroby	65
11	Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba	40	35	Nezaměstnanost	67
12	Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů	41	36	Fiskální vývoj v eurozóně	79
13	Bezkuponové zlomové míry inflace v eurozóně	43	37	Vývoj směnných kurzů a implikované volatility	80
14	Indexy cen akcií na hlavních trzích	44	38	Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-21)	80
15	Implikovaná volatilita akciových trhů	44	39	Saldo běžného účtu a jeho složky	82
16	Úvěry MFI domácnostem	45	40	Objem vývozu do zemí vybraných obchodních partnerů	82
17	Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům	46	41	Přímé a portfoliové investice v eurozóně	83
18	Dluh a úrokové platby domácností	46	42	Hlavní položky finančního účtu	83
			43	Vývoj měn členských států EU v rámci ERM II	88
			44	Vývoj kurzů měn mimo ERM II vůči euru	89

45	Základní úrokové sazby ECB a sazba EONIA	96
46	Faktory likvidity v eurozóně v roce 2009	97
47	Operace měnové politiky	98
48	Způsobilé zajištění podle typu aktiva	100
49	Zajištění pro úvěrové operace Euro systému a nesplacené úvěry v operacích měnové politiky	101
50	Členění aktiv (včetně úvěrových pohledávek) předložených jako zajištění podle typu aktiv	101
51	Spready mezi výnosy krytých dluhopisů a swapovými sazbami a mezi výnosy prioritních nezajištěných bankovních dluhopisů a swapovými sazbami	103
52	Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2009	111
53	Hodnota eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2009	111
54	Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2009 podle nominální hodnoty	112
55	Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2009	112
56	Struktura padělků eurobankovek podle nominální hodnoty v roce 2009	113
57	Saldo chyb a opomenutí v platební bilanci eurozóny	116

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
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
HWWI	Hamburský institut mezinárodní ekonomie
ILO	Mezinárodní organizace práce
JMN	jednotkové mzdové náklady
MMF	Mezinárodní měnový fond
MFI	měnová finanční instituce
NCB	národní centrální banka
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
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 čísla článků Smlouvy odrážejí číslování platné od 1. prosince 2009, kdy vstoupila v platnost Lisabonská smlouva.

PŘEDMLUVA



V roce 2009 zajišťovala Evropská centrální banka nadále stabilitu a důvěru v náročných podmínkách vyvolaných celosvětovou finanční krizí. Po výrazném zesílení napětí na finančních trzích na podzim roku 2008 začal rok 2009 rychlým a synchronizovaným poklesem hospodářské aktivity ve světě. Během roku následovalo velice pozvolné oživení, přičemž inflace zůstala velmi nízká. Reálný HDP eurozóny v roce 2009 celkově klesl o 4 % a průměrná meziroční míra inflace dosáhla 0,3 %. Současně zůstala inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této hodnoty. Tento vývoj odráží vysokou míru důvěryhodnosti měnové politiky ECB.

V tomto prostředí a v souvislosti s pokračujícími utlumenými inflačními tlaky snížila Rada guvernérů během prvních několika měsíců roku 2009 sazbu z hlavních refinančních operací o dalších 150 bazických

bodů na 1,00 %, tedy na nejnižší úroveň zaznamenanou v nedávné minulosti v zemích eurozóny. Po zbytek roku ponechala Rada guvernérů základní úrokové sazby ECB beze změny.

K zajištění řádné transmise měnové politiky v době, kdy byl finanční systém vážně narušen, prodloužila Rada guvernérů svá opatření na zvýšenou podporu úvěrování. Cílem těchto opatření bylo podpořit podmínky financování a tok úvěrů do ekonomiky nad rámec toho, čeho by bylo možné dosáhnout prostřednictvím samotného snižování základních úrokových sazeb ECB. Opatření byla navržena tak, aby odpovídala finanční struktuře ekonomiky eurozóny, v níž banky hrají významnou úlohu při financování domácností a podniků, a pomohla udržet tok úvěrů do ekonomiky.

ECB nadále poskytovala likviditu za pevnou sazbu s plným přidělením ve všech refinančních operacích a dále prodloužila maximální dobu jejich splatnosti. V roce 2009 uskutečnila tři operace se splatností 12 měsíců. Díky nim se podmínky financování v eurozóně během roku výrazně zlepšily, což se odrazilo zejména v nižších spreadech termínových sazeb na peněžním trhu a ve výrazném poklesu celkové volatility na finančních trzích.

Během roku 2009 se stále více projevovaly náznaky stabilizace hospodářské aktivity v eurozóně i mimo ni. Souběžně zlepšování podmínek na finančních trzích snížilo potřebu mimořádného zprostředkování ze strany Eurosystemu. Vzhledem k tomuto zlepšení situace začala Rada guvernérů v prosinci 2009 postupně rušit ta mimořádná opatření, která již nebyla dále potřebná. Cílem tohoto vhodně načasovaného rozhodnutí bylo předejít deformacím spojeným s udržováním mimořádných opatření po příliš dlouhou dobu a motivovat banky, aby pokračovaly v nezbytných korekcích svých rozvah. Zároveň zvýšená podpora úvěrování ze strany Eurosystemu nadále zajišťuje poskytování likvidity bankovnímu systému eurozóny

a usnadňuje tak úvěrování hospodářství eurozóny a dále podporuje jeho oživení.

Pokud jde o fiskální politiku, rozpočtové pozice zemí eurozóny stejně jako dalších rozvinutých ekonomik se v roce 2009 výrazně zhoršily a odrážely tak rozsáhlý hospodářský pokles a expanzivní fiskální orientaci, k níž patřily fiskální stimuly a vládní opatření na podporu finančního sektoru. Podle ekonomických prognóz z listopadu 2009 sestavených Evropskou komisí se průměrný schodek vládního sektoru v eurozóně zvýšil z 2 % HDP v roce 2008 na 6,4 % v roce 2009. Za této situace je nezbytně nutné, aby aktualizované programy stability jednotlivých zemí eurozóny byly podpořeny správně definovanými nápravnými opatřeními v souladu s příslušným postupem při nadměrném schodku, aby jasně definovaly strategie návratu k fiskální disciplíně a konsolidace v dalším období a aby věnovaly zvýšenou pozornost reformám na straně výdajů.

Zásadní pro posílení udržitelného růstu a tvorbu pracovních míst je urychlení strukturálních reforem. Ty jsou naléhavě potřeba zejména ve finančním sektoru, v němž by měla významnou úlohu sehrát vhodná restrukturalizace bankovního sektoru. Pro posílení odolnosti bank vůči otřesům, a tedy pro položení základů udržitelného hospodářského růstu a finanční stability, mají zásadní význam zdravé rozvahy, efektivní řízení rizik a transparentní a výkonné obchodní modely bank. Na trzích zboží a služeb by bylo potřeba přijmout taková opatření, která podpoří inovace, a zajistí tak zrychlení restrukturalizace a investičních aktivit a vytvoření nových podnikatelských příležitostí. Na trhu práce je potřeba zajistit umírněnou tvorbu mezd, efektivní pobídky motivující k práci a dostatečnou pružnost trhu práce s cílem zamezit podstatně vyšší úrovni strukturální nezaměstnanosti v nadcházejících letech.

* * *

Reakce hospodářské politiky a regulatorních orgánů na finanční krizi v roce 2009 nabyla

na intenzitě díky řadě konkrétních návrhů na posílení rámce finanční stability na evropské i světové úrovni.

Zpráva skupiny na vysoké úrovni z února 2009 v čele s Jacquesem de Larosièrem navrhla soubor doporučení pro nový institucionální rámec dohledu EU. V září Evropská komise vypracovala na základě těchto doporučení legislativní návrhy pro Radu EU a Evropský parlament. Návrhy se týkají zaprvé vytvoření Evropské rady pro systémová rizika (ESRB), zodpovědné za provádění makrobezpečnostního dohledu, a zadruhé Evropského systému orgánů finančního dohledu, který bude tvořen sítí tří evropských orgánů dohledu a vnitrostátních orgánů dohledu. Tento systém odpovídá za mikrobezpečnostní dohled. ECB ve svých formálních stanoviscích návrhy Komise uvítala.

Hlavními makrobezpečnostními úkoly ESRB bude identifikovat a vyhodnocovat rizika pro stabilitu finančního systému EU a vydávat upozornění a podle potřeby doporučovat nápravná opatření. Plnění těchto úkolů s pomocí komplexní informační základny a efektivních makrobezpečnostních nástrojů by mohlo výrazně přispět k finanční stabilitě v EU. ECB jako orgán EU je připravena úzce spolupracovat se všemi 27 národními centrálními bankami ESCB a příslušnými orgány dohledu a podpořit tak ESRB při plnění těchto úkolů.

Na globální úrovni byl mezníkem londýnský summit hlav států nebo předsedů vlád zemí G20. Zasedání ustavilo Výbor pro finanční stabilitu (FSB) jako nástupce Fóra pro finanční stabilitu. Rozšířil se také počet členů výboru i jeho mandát k zajišťování finanční stability. Členem FSB je i ECB, která se aktivně podílí na plnění jeho úkolů také jako člen jeho řídicího výboru.

Summit G20 posloužil jako podnět k rozsáhlé regulační reformě, kterou se zabývají světové normotvorné orgány a také Evropská komise. ECB tuto reformu podporuje a podílí se na ní prostřednictvím účasti na příslušných fórech a poskytováním doporučení na celosvětové

úrovni i v rámci EU v oblastech, jako je změna kapitálových požadavků na banky a účetních pravidel nebo řešení finančních krizí.

* * *

Během roku 2009 pokračovala ECB v aktivní podpoře iniciativ zaměřených na posilování stability a integrace infrastruktur na finančních trzích. V únoru 2009 zveřejnila ECB publikaci „Eurosystem oversight policy framework“, v níž je popsána úloha Eurosystemu v oblasti dohledu, postupy a nástroje, které Eurosystem při této činnosti používá, a rozdělení odpovědnosti uvnitř Eurosystemu. S cílem dále posílit bezpečnost, spolehlivost a efektivnost evropského sektoru služeb po uzavření obchodu připravily ESCB a Výbor evropských regulátorů trhů s cennými papíry (CESR) doporučení pro systémy vypořádání obchodů s cennými papíry a pro ústřední protistrany v EU.

Kromě toho působila ECB nadále jako katalyzátor činností soukromého sektoru tím, že vytvářela podmínky pro společný postup. Iniciativa Jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA), kterou ECB podporuje od samého začátku, dospěla do druhé významné etapy – zahájení plateb přímého inkasa v listopadu 2009. Je to poprvé, kdy je k dispozici opravdová celoevropská služba přímého inkasa.

V oblasti služeb centrálního bankovníctví umožňuje nyní jednotná platforma TARGET2 – platební systém Eurosystemu pro platby vysokých hodnot – 23 centrálním bankám zemí EU a jejich uživatelským skupinám, aby využívaly výhod stejných komplexních a moderních služeb vypořádání v reálném čase. Dále bylo dosaženo pokroku při zavádění společné neutrální služby vypořádání obchodů s cennými papíry TARGET2-Securities (T2S). Do února 2010 podepsalo s Eurosystemem 29 centrálních depozitářů cenných papírů dohodu o spolupráci, v níž se zavázaly systém T2S používat, jakmile bude uveden do provozu. Zájem o vypořádání obchodů s cennými papíry v národních měnách prostřednictvím T2S vyjádřily také centrální banky Dánska, Švédska

a Norska za podpory svých vnitrostátních trhů. Během roku 2009 pokračovaly také práce na zavedení jednotné sdílené platformy (CCBM2) pro mobilizaci zajištění v rámci Eurosystemu. CCBM2 umožní Eurosystemu poskytovat efektivní a hospodárné řízení zajištění a lepší služby řízení likvidity protistranám Eurosystemu.

* * *

Pokud jde o organizační záležitosti, na konci roku 2009 měla ECB 1 385,5 pracovních míst přepočtených na ekvivalent plného pracovního úvazku, zatímco na konci roku 2008 měla 1 357,5 míst. Tento nárůst odpovídá především novým úkolům svěřeným ECB v souvislosti s programem T2S. Zaměstnanci ECB pocházejí ze všech 27 zemí EU a jejich nábor probíhá na základě otevřených výběrových řízení na obsazení volných pracovních míst, jež se zveřejňují na internetových stránkách ECB. V roce 2009 v souladu s politikou ECB v oblasti mobility přešlo 196 zaměstnanců interně na jiné pracovní místo, 21 zaměstnanců bylo vysláno do jiných organizací a 31 zaměstnancům byla udělena neplacená dovolená za účelem studia, nástupu do zaměstnání u jiných organizací nebo z osobních důvodů. Soustavné osvojování a rozvíjení schopností a znalostí všemi zaměstnanci včetně vedoucích pracovníků zůstává základním prvkem strategie ECB v oblasti lidských zdrojů.

V roce 2009 dokončila ECB reformu penzijního plánu pro své zaměstnance s cílem zajistit jeho dlouhodobou finanční udržitelnost. K ochraně nabytých práv byl dosavadní penzijní plán 31. května 2009 zastaven a dne 1. června 2009 byl zaveden nový penzijní plán.

V roce 2009 byla také schválena výstavba nového sídla ECB. Po zavedení nové strategie zadávání zakázek na stavební práce proběhlo celkem 44 veřejných výběrových řízení, v nichž předložilo nabídky více než 400 stavebních firem. Do konce roku 2009 obdržela ECB závazné nabídky na stavební práce, které představují zhruba 80 % vypočtených

stavebních nákladů. Celková částka všech nabídek je v rámci předpokládaného rozpočtu, a to především díky vysoké míře konkurence. Na základě tohoto příznivého výsledku Rada guvernérů v prosinci 2009 rozhodla dokončit všechny smlouvy, zahájit na jaře 2010 stavební práce a během roku 2010 vyhlásit veřejná výběrová řízení na zbývající práce. Předpokládá se, že budova bude dokončena závěrem roku 2013.

ECB dosáhla v roce 2009 zisku 2,22 mld. EUR, přičemž v roce 2008 zaznamenala zisk ve výši 2,66 mld. EUR. Rada guvernérů rozhodla uvolnit k 31. prosinci 2009 částku 0,03 mld. EUR z rezervy na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb, ceny zlata a na krytí kreditního rizika za účelem dodržení maximální povolené horní hranice, kterou představuje hodnota základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny. Objem této rezervy, jež se každoročně reviduje, nyní činí 4,02 mld. EUR. Čistý zisk ECB za rok 2009 po tomto převodu prostředků z rezervy činil 2,25 mld. 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 2010

Jean-Claude Trichet



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

KAPITOLA I

**HOSPODÁŘSKÝ
VÝVOJ A MĚNOVÁ
POLITIKA**

I MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ

Po zesílení finanční krize na podzim 2008 se Eurosystem během roku 2009 nadále pohyboval v obtížném prostředí. V reakci na nevýrazné inflační tlaky v souvislosti s hlubokým poklesem ekonomiky v eurozóně i mimo ni Rada guvernérů dále výrazně snížila základní úrokové sazby ECB. Po snížení celkem o 175 bazických bodů ve čtvrtém čtvrtletí 2008 Rada guvernérů snížila od ledna do května 2009 sazbu z hlavních refinančních operací o dalších 150 bazických bodů na nejnižší hodnotu zaznamenanou v zemích eurozóny během posledních let. Od té doby Rada guvernérů ponechala základní úrokové sazby ECB beze změny; úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace na úrovni 1,00 %, sazbu vkladové facility na úrovni 0,25 % a sazbu mezní zápůjční facility na úrovni 1,75 %.

Zároveň vzhledem k tomu, že fungování finančního systému bylo významně ztíženo, přijala Rada guvernérů v roce 2009 dodatečná mimořádná opatření, čímž se jí dařilo zvládnout

situaci na nefunkčních peněžních trzích a umožnila tak transmisi nižších základních úrokových sazeb ECB do sazeb peněžního trhu a sazeb z bankovních úvěrů (viz box 1). Tento krok měl podle předpokladů podpořit podmínky financování a tok úvěrů domácnostem a podnikům. Tato opatření byla v rozsahu, jaký by nemohl být dosažen jen prostřednictvím snižování základních úrokových sazeb ECB. Tento přístup vzal také v úvahu hlavní roli, kterou hrají banky v eurozóně při poskytování financování reálné ekonomice. V důsledku toho došlo k výraznému zlepšení podmínek financování, které se především odrazilo ve snížení spreadů na termínových peněžních trzích a významném poklesu celkové volatility finančního trhu. Veškerá mimořádná opatření přijatá Radou guvernérů byla svou povahou dočasná a byla navržena s cílem zachovat přímo i nepřímo cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu a zajistit, aby inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě.

Graf I Úrokové sazby ECB a sazby peněžního trhu

(v % p.a.; denní údaje)

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 26. února 2010.

ZVÝŠENÁ PODPORA ÚVĚROVÁNÍ V OBDOBÍ FINANČNÍCH POTÍŽÍ

Zvýšená podpora úvěrování, kterou ECB poskytovala v reakci na finanční krizi, zahrnovala mimořádná opatření, která měla podpořit podmínky financování a úvěrové toky v rozsahu, jaký by nemohl být dosažen pouhým snižováním základních úrokových sazeb ECB. Tento přístup byl přizpůsoben finanční struktuře ekonomiky eurozóny a konkrétním okolnostem globální finanční krize. Zaměřil se na banky, protože banky jsou v eurozóně primárním zdrojem financování reálné ekonomiky. Zvýšená podpora úvěrování ze strany ECB¹ se skládá ze souboru pěti opatření:

- poskytování neomezeného množství likvidity bankám eurozóny za pevnou sazbu ve všech refinančních operacích proti přiměřenému zajištění,
- prodloužení maximální splatnosti refinančních operací ze tří měsíců z období před krizí na jeden rok,
- rozšíření seznamu aktiv přijímaných jako zajištění,
- poskytování likvidity v cizích měnách (především v amerických dolarech) a
- přímé nákupy na trhu krytých dluhopisů.

Všechna tato mimořádná opatření byla navržena tak, aby je bylo možné zrušit, jakmile dojde k normalizaci situace. Jejich hlavním cílem bylo zmírnit nepříznivý vliv, který měly nefunkční peněžní trhy na objem likvidity solventních bank v eurozóně. Účelem těchto opatření bylo také podpořit tok úvěrů podnikům a domácnostem. Rozhodnutí nakoupit kryté dluhopisy bylo učiněno s cílem podpořit trh krytých dluhopisů, který je velice významným finančním trhem v Evropě a primárním zdrojem financování bank.

V kontextu nevýrazných inflačních tlaků a hlubokého propadu hospodářství eurozóny podpořila mimořádná opatření ECB přístup bankovního sektoru k likviditě i oživení hospodářství eurozóny. Přispěla ke zlepšení podmínek financování v eurozóně a podpořila úvěrové toky do ekonomiky. Nákupy krytých dluhopisů podpořily primární emise a snížily zvláště zvýšené spready na tomto trhu. V důsledku zvýšené podpory úvěrování a výrazného snížení základních úrokových sazeb ECB v době od října 2008 do května 2009 došlo k významnému poklesu úrokových sazeb peněžního trhu, spreadů peněžního trhu a úrokových sazeb z bankovních úvěrů. Zvýšená podpora úvěrování přispěla k výraznému zlepšení tržní likvidity a pomohla zmírnit rizika financování.

Po zlepšení podmínek na finančních trzích během roku 2009 Rada guvernérů na začátku prosince oznámila, že bude postupně rušit mimořádná opatření, která již nejsou potřeba. Od prvního čtvrtletí 2010 byl postupně snížen počet a četnost dlouhodobějších refinančních operací. Poslední dvanáctiměsíční operace byla provedena v prosinci 2009, poslední šestiměsíční operace byla provedena v březnu 2010 a počet tříměsíčních operací byl snížen od prvního čtvrtletí 2010. Na začátku března Rada guvernérů rozhodla, že se počínaje operací, která má být provedena 28. dubna 2010, vrátí k nabídkovým řízením s proměnlivou sazbou pro pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace. Navíc byla oznámena dodatečná šestidenní operace jemného doladění s cílem zmírnit vliv dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace se splatností 1. července 2010 na likviditu.

¹ Další podrobnosti jsou uvedeny v Měsíčním bulletinu ECB z června a prosince 2009 a v příslušných tiskových zprávách (k dispozici na internetových stránkách ECB).

Rada guvernérů rovněž rozhodla, že bude nadále provádět hlavní refinanční operace i refinanční operace se zvláštní dobou trvání se splatností jedno udržovací období jako nabídková řízení s pevnou sazbou s plným přidělením tak dlouho, jak bude třeba, a nejméně do října 2010.

Na základě těchto rozhodnutí Eurosystem nadále poskytuje podporu likvidity bankovnímu sektoru eurozóny za velmi příznivých podmínek a usnadňuje tak úvěrování hospodářství eurozóny. Postupné rušení mimořádných opatření ECB zároveň pomáhá zajistit hladké fungování peněžních trhů a zabránit deformacím spojeným s udržováním mimořádných opatření déle, než je třeba. Zlepšení finančních podmínek umožňuje bankám začít vykonávat část jejich „běžných“ úkolů na peněžním trhu, čímž se snižuje potřeba nadměrné zprostředkovatelské úlohy Eurosystemu. Ponechání všech mimořádných opatření po delší dobu, než je nutné, by především vedlo k nadměrnému využívání mimořádné likvidity centrální banky a k problémům morálního hazardu, které s tím souvisí. Kromě toho by to oslabilo motivaci bank pokračovat v nezbytných strukturálních změnách jejich rozvah.

Pokud jde o budoucí vývoj, Rada guvernérů bude – s přihlédnutím k vývoji ekonomiky a finančních trhů – pokračovat v postupném rušení mimořádných opatření, která už nejsou potřeba. Operační rámec Eurosystemu bude nadále podporovat měnovou politiku při plnění mandátu v oblasti cenové stability. Pokud dojde ke vzniku proinflačních rizik, Eurosystem podnikne včasné a vhodné kroky.

Cyklické zpomalení v eurozóně, které začalo v roce 2007, v první polovině roku 2008 přešlo v recesi a poté v zimě 2008–2009 s prohloubením finančních turbulencí po pádu Lehman Brothers v září 2008 v prudký pokles. To mělo za následek rekordní snížení důvěry spotřebitelů a podnikatelů na celém světě. Při hlubokém propadu světové ekonomiky se reálný HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně snížil o 2,5 %. Mezičtvrtletní tempa růstu reálného HDP se dostala do kladných hodnot opět ve druhé polovině roku díky zlepšení podmínek na finančním trhu a hospodářských podmínek a značné podpoře ze strany fiskální a měnové politiky. Po nárůstu o 0,5 % v roce 2008 reálný HDP v eurozóně v roce 2009 celkově poklesl o 4,0 %.

Inflační tlaky byly v roce 2009 na nízké úrovni. Po dosud nejvyšší hodnotě 3,3 % v roce 2008 dosáhla průměrná roční míra inflace v roce 2009 hodnoty 0,3 %, což představuje nejnižší úroveň od zavedení eura v lednu 1999. Meziroční inflace měřená HICP se snížila z 1,1 % v lednu na -0,7 % v červenci a poté se v prosinci opět zvýšila na 0,9 %. Tento výrazný výkyv roční míry inflace měřené HICP

v roce 2009 byl způsoben především vývojem cen komodit, zvláště pak cen energií, a zvrátil růst v roce 2008 a odpovídající vliv srovnávací základny. Navzdory tomu, že inflace na několik měsíců poklesla do záporných hodnot, úroveň průzkumem zjišťovaných dlouhodobých inflačních očekávání zůstala celkově pevně ukotvena na úrovni odpovídající cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Tempo měnové expanze v eurozóně se v roce 2009 snížilo a tempo růstu širokých peněz a úvěrů pokleslo na nejnižší úroveň od počátku měnové unie. Výsledek měnové analýzy tedy potvrdil hodnocení, že inflační tlaky jsou nízké.

SNÍŽOVÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB A PRODLOUŽENÍ ZVÝŠENÉ PODPORY ÚVĚROVÁNÍ BĚHEM HOSPODÁŘSKÉHO ÚTLUMU

Podrobnější pohled na měnová rozhodnutí v roce 2009 ukazuje, že informace dostupné na začátku roku 2009 potvrdily rozsáhlý celosvětový hospodářský útlum na přelomu let 2008 a 2009. Zesílení finančního napětí vedlo ke značné volatilitě ve všech segmentech finančního

trhu, nízké úrovni likvidity v řadě segmentů trhu a rozhodným opatřením vlád a centrálních bank. Napětí na finančních trzích bylo také důsledkem výrazného nárůstu nejistoty a averze investorů k riziku, což se odráželo například ve výrazném rozšíření spreadů podnikových a státních dluhopisů ke konci roku 2008. Tento vývoj měl významný nepříznivý dopad na světovou ekonomiku. V souladu s globálním vývojem došlo v eurozóně ke značnému poklesu produkce. V prostředí zvýšené nejistoty byl silný propad objemu světového obchodu doprovázen výrazným poklesem domácí poptávky v eurozóně.

Celková inflace i inflační tlaky se v prvních měsících roku 2009 značně snížily. Meziroční míra inflace měřené HICP poklesla z 1,1 % v lednu na 0,0 % v květnu, k čemuž došlo především v důsledku dřívějšího silného poklesu cen komodit. Vzhledem k očekávanému dlouhodobějšímu utlumení poptávky ve světě i v eurozóně se v této době očekávalo, že cenové, nákladové a mzdové tlaky v eurozóně budou oslabovat. Vzhledem k vlivům srovnávací základny souvisejícím s vysokou úrovní cen energií v polovině roku 2008 se očekávalo, že míra inflace bude několik měsíců kolem poloviny roku 2009 záporná a poté se koncem roku vrátí do kladných hodnot. Porovnání výsledků měnové analýzy, které potvrdilo pokračující zpomalování měnové expanze a utlumení toků úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem, podpořilo hodnocení, že se inflační tlaky a rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu zmenšují.

V tomto kontextu Rada guvernérů snížila sazbu z hlavních refinančních operací v období od ledna do května 2009 ve čtyřech krocích o 150 bazických bodů na 1 %, a celkově snížení tak od 8. října 2008 činilo 325 bazických bodů. V květnu také rozhodla, že sníží úrokovou sazbu mezní zápujční facility o 50 bazických bodů na 1,75 % a ponechá úrokovou sazbu vkladové facility beze změny na úrovni 0,25 %, což zúžilo diferenciál mezi těmito dvěma sazbami z 200 na 150 bazických bodů.

Kromě snižování úrokových sazeb Rada guvernérů dále pokračovala ve svém postupu v oblasti zvýšené podpory úvěrování. V návaznosti na operace prováděné od října 2008 Rada guvernérů v květnu 2009 rozhodla, že v červnu, září a prosinci budou provedeny tři dlouhodobější refinanční operace na poskytnutí likvidity se splatností jeden rok. Tato opatření vytvářela výrazné tlaky na snížení sazeb peněžního trhu, jelikož zajistila, aby se zlepšila dostupnost likvidity pro banky v delším časovém horizontu, a tak zvýšila jejich schopnost úvěrovat reálnou ekonomiku a vytvořila tlak na snížení sazeb z bankovních úvěrů. Rada guvernérů navíc rozhodla, že Eurosystem v průběhu 12 měsíců počínaje červencem 2009 nakoupí kryté dluhopisy denominované v eurech a emitované v eurozóně celkem za 60 mld. EUR. Cílem tohoto rozhodnutí bylo podpořit trh krytých dluhopisů, který je velice důležitým segmentem finančního trhu eurozóny a primárním zdrojem financování bank.

Rozhodnutí prodloužit podporu úvěrování zohlednilo očekávání, že cenový vývoj bude kromě dřívějšího značného poklesu cen komodit v minulosti nadále tlumen výrazným oslabením hospodářské aktivity v eurozóně a ve světě. Dostupné ekonomické údaje a výsledky průzkumů vykazovaly po prvním čtvrtletí, které bylo výrazně slabší, než se čekalo, předběžné signály stabilizace hospodářské aktivity na velice nízké úrovni. Tento vývoj byl v souladu s makroekonomickými projekcemi hospodářské aktivity a inflace v eurozóně sestavenými odborníky Eurosystemu/ECB, které byly v prvním pololetí revidovány směrem dolů. Světová ekonomika včetně eurozóny měla podle očekávání zůstat během roku 2009 slabá a poté během roku 2010 postupně oživovat, zatímco inflační tlaky v eurozóně měly zůstat nízké.

Vzhledem k probíhajícímu velkorysému dodávání likvidity ze strany Eurosystemu a omezenému počtu operací jemného doladění na absorpci likvidity se jednodenní úrokové sazby nadále pohybovaly poblíž sazby vkladové facility, k čemuž došlo od zavedení

nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením v říjnu 2008. Tento nový trend jednodenní sazby peněžního trhu byl za těchto mimořádných okolností považován za přijatelný jako prostředek pomáhající vyrovnávat zhoršené fungování peněžního trhu a zejména abnormálně vysoké spready termínových sazeb peněžního trhu, např. mezi sazbou EURIBOR a jednodenními swapovými sazbami. Opatření na zvýšenou podporu úvěrování proto také přispěla k prostředí nižších tržních úrokových sazeb a příznivých podmínek financování. Především první 12měsíční dlouhodobá refinanční operace provedená 24. června 2009 vedla k přidělení rekordních 442 mld. EUR do bankovního systému eurozóny za pevnou sazbu 1 %, čímž se zvýšil celkový objem refinančních operací na téměř 900 mld. EUR, a tato operace tak přispěla k nižším sazbám peněžního trhu také v delších splatnostech.

POKRAČUJÍCÍ PODPORA ZE STRANY MĚNOVÉ POLITIKY BĚHEM POSTUPNÉHO OŽIVENÍ EKONOMIKY

Při zachování svých základních úrokových sazeb beze změny od května 2009 Rada guvernérů ve druhém pololetí nadále uplatňovala významná opatření na zvýšenou podporu úvěrování, jelikož tato opatření měla kladný vliv na fungování peněžního trhu eurozóny a na transmissi měnověpolitických impulsů v prostředí nízkých inflačních tlaků. Tato velice uvolněná měnová politika byla v souladu s mandátem ECB v oblasti cenové stability a přispěla k postupnému oživení hospodářství eurozóny.

Během druhého pololetí roku 2009 se projevovaly náznaky stabilizace hospodářské aktivity v eurozóně i jinde. Stabilizaci v eurozóně nejprve naznačovaly výsledky průzkumů a pokles averze k riziku na finančních trzích, což mělo za následek oživení cen aktiv z rekordně nízkých hodnot vykázaných v období od pádu Lehman Brothers do konce prvního čtvrtletí 2009. Postupné oživení bylo následně potvrzeno reálnými ekonomickými ukazateli. Hospodářská aktivita zůstala celkově slabá, ale mezičtvrtletní tempa růstu se dostala ve třetím a čtvrtém čtvrtletí do kladných hodnot poté, co byla pět

čtvrtletí za sebou záporná. Zároveň se nadále naplňovaly nepříznivé zpožděné vlivy výrazného hospodářského oslabení, například nízké využití kapacit a rostoucí míra nezaměstnanosti.

Makroekonomické prognózy a projekce včetně projekcí odborníků Eurosystemu pro eurozónu byly během druhého pololetí revidovány mírně nahoru a odrážely tak především příznivější vývoj a informace, které se postupně objevovaly. V prosinci 2009 odborníci Eurosystemu předpokládali meziroční růst reálného HDP v roce 2010 mezi 0,1 % a 1,5 % a v roce 2011 mezi 0,2 % a 2,2 %. V souladu s tím Rada guvernérů očekávala, že hospodářství eurozóny poroste v roce 2010 mírným tempem, a připustila, že oživení bude pravděpodobně nerovnoměrné a že výhled je ovlivněn vysokou mírou nejistoty. Rizika tohoto výhledu se považovala za celkově vyrovnaná. Proinflační rizika byla spojena se silnějšími účinky rozsáhlého makroekonomického stimulu, zlepšením důvěry a oživením zahraničního obchodu. Na straně rizik zpomalení růstu zůstaly obavy související s výraznějším vzájemným působením negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, opětovným zvyšováním cen ropy a dalších komodit, posílením protekcionistických tlaků a možností nesourodé korekce globálních nerovnováh.

Pokud jde o cenový vývoj, meziroční míra inflace měřené HICP poklesla od června do října do záporných hodnot a v červenci dosáhla nejnižší hodnoty -0,7 %. V listopadu se opět dostala do kladného pásma a v prosinci činila 0,9 %. Tento vývoj byl v souladu s očekáváním a odrážel především dočasné účinky, zejména vliv srovnávací základny v souvislosti s výrazným růstem cen komodit kolem poloviny roku 2008 a jejich následným poklesem až do konce roku. Inflace měla v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat mírná a celkový vývoj cen, nákladů a mezd měl zůstat utlumený v souladu s pomalým oživením poptávky v eurozóně i v dalších částech světa. Zároveň inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstala pevně ukotvena v souladu s cílem Rady guvernérů

udržovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Výhled inflace byl v podstatě shodný v zářijových a prosincových projekcích, přičemž projekce z prosince 2009, které sestavili odborníci Eurosystemu, předpokládaly meziroční míru inflace měřené HICP v roce 2010 mezi 0,9 % a 1,7 % a v roce 2011 mezi 0,8 % a 2,0 %. Rizika tohoto výhledu se považovala za celkově vyvážená. Souvisela především s výhledem hospodářské aktivity a s vývojem cen komodit. Předpokládalo se, že růst nepřímých daní a regulovaných cen může být také vyšší, než se očekávalo v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

Výsledek měnové analýzy potvrdil hodnocení, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu malé, neboť tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů ve druhém pololetí roku 2009 nadále zpomalovalo. Ke konci roku se meziroční tempa růstu peněžního agregátu M3 a úvěrů soukromému sektoru pohybovala v záporných hodnotách. Oslabená úroveň výroby a obchodu i pokračující nejistota ohledně výhledu pro podnikání nadále především tlumily poptávku podniků po bankovním financování. Svou roli zde do určité míry hrály také faktory na straně nabídky, jak naznačuje průzkum bankovních úvěrů pro eurozónu, který provádí Eurosystem. Pokles meziročních temp růstu úvěrů nefinančním podnikům byl zvláště výrazný u kratších splatností, zatímco meziroční růst dlouhodobějších úvěrů zůstal kladný. Na konci roku 2009 se zároveň po několika měsících v záporných hodnotách vrátil do kladných hodnot meziroční růst úvěrů domácnostem. Tento vývoj je v souladu se zákonitostmi hospodářského cyklu, které naznačují, že ve srovnání s cyklem hospodářské aktivity růst úvěrů nefinančním podnikům obvykle zrychluje s určitým zpožděním.

Pokračující vliv zvýšené podpory úvěrování nadále podporoval přístup bankovního sektoru k likviditě i oživení hospodářství eurozóny a tak přispíval k normalizaci hospodářských a finančních podmínek. Zejména opatření

realizovaná Eurosystemem podpořila tok úvěrů do ekonomiky prostřednictvím poptávkových faktorů (především uvolnění tlaků na financování v bankovním sektoru) i nabídkových faktorů (velice nízké úrokové sazby). Kromě toho tím, že zdůrazňovala své pevné zaměření na cenovou stabilitu a svou připravenost jednat ve vhodné dobu, působil Eurosystem jako kotva stability v době zvýšené nejistoty. To přispělo k posílení důvěry v kontextu očekávání postupného oživení hospodářské aktivity.

Vzhledem k tomu, že transmise měnové politiky působí se zpožděním, opatření Eurosystemu se plně promítla do ekonomiky postupně a poskytla značnou podporu domácnostem a podnikům. Podmínky financování se nadále zlepšovaly. Peněžní trhy fungovaly lépe a spready peněžního trhu značně poklesly z vysokých úrovní na začátku roku. Předchozí snížení základních úrokových sazeb ECB se stále více projevovalo v sazbách z bankovních úvěrů, které poklesly na velmi nízkou úroveň, což ukázalo, že transmisní proces fungoval. Zlepšení podmínek finančního trhu a postupný nárůst hospodářské aktivity eurozóny se projevily koncem roku 2009 a začátkem roku 2010 při pokračující silné podpoře poskytované bankovnímu sektoru eurozóny.

Při zohlednění probíhajícího zlepšování podmínek na finančních trzích a potřeby zabránit deformacím spojeným s příliš dlouhým uplatňováním mimořádných opatření Rada guvernérů v prosinci 2009 rozhodla, že bude pokračovat ve zvýšené podpoře úvěrování bankovního sektoru, avšak počínaje prvním čtvrtletím roku 2010 začne postupně rušit ta mimořádná opatření, která již nejsou potřeba. Rada guvernérů přijala rozhodnutí provádět hlavní refinanční operace prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením po potřebnou dobu. Sníží se počet a splatnost dlouhodobých refinančních operací. Bylo rozhodnuto, že roční refinanční operace v prosinci bude poslední s touto splatností a bude provedena za sazbu odpovídající průměrné základní nabídkové sazbě po celou dobu této operace a v březnu 2010 bude provedena pouze

jedna další šestiměsíční operace. Dále Rada guvernérů rozhodla, že zbývající dlouhodobější refinanční operace v prvním čtvrtletí roku 2010 budou provedeny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Tato rozhodnutí znamenají, že Eurosystem bude nadále poskytovat podporu likvidity bankovnímu sektoru eurozóny po delší dobu a za velmi příznivých podmínek s cílem usnadnit úvěrování hospodářství eurozóny.

Na počátku roku 2010 Rada guvernérů nadále považovala úroveň základních úrokových sazeb ECB za odpovídající. Po zohlednění údajů a analýz, které byly zveřejněny, by měl cenový vývoj v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat utlumený. Dostupné informace také potvrdily, že eurozóna nadále rostla, i když některé z podpůrných faktorů byly přechodného charakteru, zejména cyklus vývoje zásob a podpůrná opatření hospodářské politiky na celém světě. Rada guvernérů celkově očekávala, že hospodářství eurozóny v roce 2010 poroste mírným tempem a výhled zůstane spojen s nejistotou. Inflační očekávání zároveň zůstala pevně ukotvena v souladu s cenovou stabilitou. Porovnání výsledku hospodářské analýzy se signály měnové analýzy potvrdilo hodnocení, že inflační tlaky jsou slabé, neboť tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů souběžně zpomaluje.

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

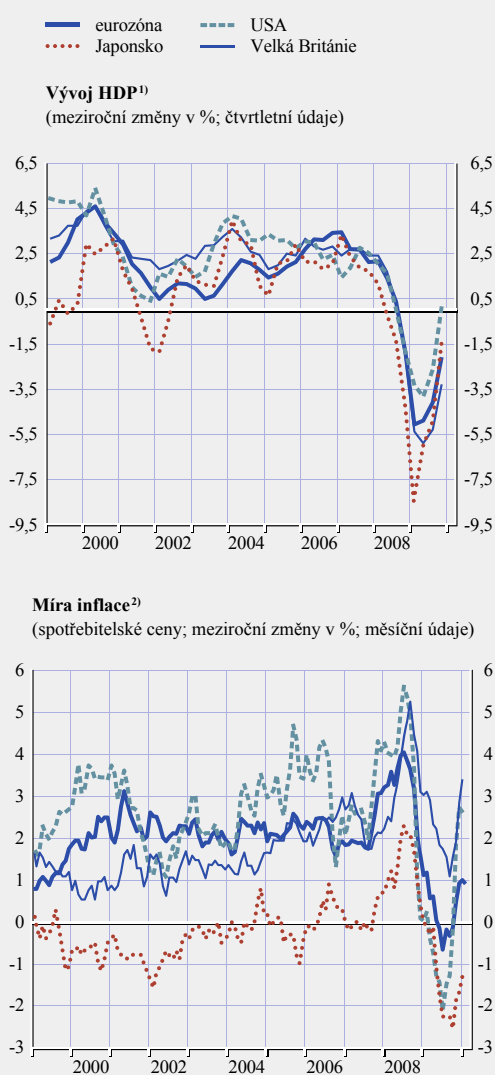
VÁŽNÉ DŮSLEDKY NAPĚTÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH PRO GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝVOJ

V souvislosti se zesílením finančních turbulencí souvisejících s pádem Lehman Brothers v září 2008 vzrostla nejistota u všech druhů aktiv na historická maxima a během celého prvního čtvrtletí roku 2009 zůstávala na zvýšené úrovni. V tomto období bylo i nadále narušeno fungování finančních trhů, přičemž přetrvávající podmínky vysoké nejistoty přispěly k velkým propadům ukazatelů podnikatelské a spotřebitelské důvěry, které z historického hlediska klesly na velmi nízké úrovni. Jak již naznačil prudký a všeobecný propad hodnoty Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) pro světový zpracovatelský průmysl na úrovni výrazně pod hranici oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce, jakož i výše zmíněný propad podnikatelské i spotřebitelské důvěry, ekonomická aktivita ve světě zůstávala velmi slabá poté, kdy v posledním čtvrtletí roku 2008 prudce poklesla ve všech hlavních hospodářských oblastech. Bez ohledu na rozsáhlá a mimořádná opatření přijatá vládami a centrálními bankami po celém světě s cílem omezit systematická rizika a obnovit finanční stabilitu byla globální aktivita narušena především potřebou firem a domácností přizpůsobit své bilance, což v kombinaci s nepříznivými efekty bohatství přispělo k poklesu důvěry. Navíc, i když se tento vývoj netýkal většiny roku 2008, začaly být rozvíjející se trhy zasaženy hospodářským zpomalením v rozvinutých ekonomikách, přičemž světový obchod zaznamenal koncem roku 2008 a počátkem roku 2009 bezprecedentní a souběžný propad (posledně zmíněný případ je podrobně popsán v boxu s názvem „Pokles světového obchodu“).

Globální aktivita se dostala zpět do kladných hodnot ve druhém čtvrtletí roku 2009 s tím, jak začala dodatečně působit opatření fiskální a měnové politiky zavedená v mnoha zemích a společně s opatřeními cílenými na stabilizaci finančního sektoru přispěla ke zlepšení podmínek na finančních trzích a ke snížení nejistoty a vedla k určitému počátečnímu obnovení ztracené

důvěry mezi hospodářskými subjekty. Zároveň se začal opět stabilizovat světový obchod, který od prvního čtvrtletí roku 2009 začal znovu růst, i když toto oživení začínalo na velmi nízkých úrovních. Globální oživení nabralo na síle ve druhé polovině roku 2009 a velká většina zemí zaznamenala ve třetím čtvrtletí roku růst HDP. Hlavní hnací silou hospodářského oživení

Graf 2 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.

ve světě byla aktivita ve zpracovatelském průmyslu, ačkoliv po určitých potížích se začala obnovovat i aktivita v sektoru služeb. Jedním z hlavních rysů hospodářského oživení je jeho rozdílná rychlost v jednotlivých zemích, což zřejmě odráží – kromě jiných faktorů – odlišný charakter hospodářskopolitických opatření přijatých v různých zemích, jakož i odlišnou úroveň hospodářských základů jednotlivých zemí. Vzniklé rozdíly mezi jednotlivými zeměmi během oživení kontrastují s vysokou synchronizací zaznamenanou během poklesu, což patrně naznačuje, do jaké míry finanční turbulence přispěly k zesílení poruch reálné ekonomiky. Za zmínku stojí rovněž skutečnost, že k oživení aktivity dochází mnohem rychleji v rozvíjejících se ekonomikách, které byly přímo vystaveny finanční krizi pouze v omezeném rozsahu. Bez ohledu na pozitivní signály přetrvávají obavy ohledně perspektiv růstu světové ekonomiky. Tyto obavy souvisejí především s pochybnostmi, zda postupné rušení mimořádných opatření měnové a fiskální politiky bude doprovázeno růstem soukromé poptávky, a to vzhledem k výraznému přizpůsobení bilancí domácností, ke kterému pravděpodobně dojde

v mnoha zemích, jakož i vzhledem k finančním omezením, kterým firmy zřejmě stále čelí.

V zemích OECD dosáhla celková inflace maximální hodnoty 4,8 % v červenci 2008 v důsledku rostoucích cen potravin a energií. Poté začala rychle klesat a na jaře roku 2009 činila zhruba 0,5 %. Tento rychlý pokles inflace odrážel silnou korekci cen komodit směrem dolů, jakož i nárůst volných kapacit v důsledku globálního poklesu ekonomické aktivity. V polovině roku byla inflace v zemích OECD ve skutečnosti mírně záporná v důsledku významného vlivu srovnávací základny v souvislosti s cenami komodit. Celkově však byly záporné míry inflace obecně považovány za přechodný jev, což dosvědčují ukazatele dlouhodobých inflačních očekávání, které zůstávaly v kladných hodnotách. Od října 2009 se z důvodu slábnutí vlivu srovnávací základny a obnoveného růstu cen komodit celková meziroční inflace vrátila do kladných hodnot, když v prosinci 2009 vzrostla na 1,9 %, což znamená pokles z úrovně 3,6 % zaznamenané o rok dříve. Bez započtení cen potravin a energií meziroční inflace v prosinci 2009 činila 1,6 %.

Box 2

POKLES SVĚTOVÉHO OBCHODU

Po zesílení finanční krize v září 2008 a souvisejícím oslabení celosvětové ekonomické aktivity došlo ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 a v prvním čtvrtletí roku 2009 k prudkému poklesu světového obchodu. Tento pokles neměl z historického hlediska obdoby, pokud jde o jeho rychlost, rozsah a vysoký stupeň synchronizace mezi jednotlivými zeměmi. Tento box se zabývá hlavními faktory, které přispěly k poklesu světového obchodu, a budoucími vyhlídkami.

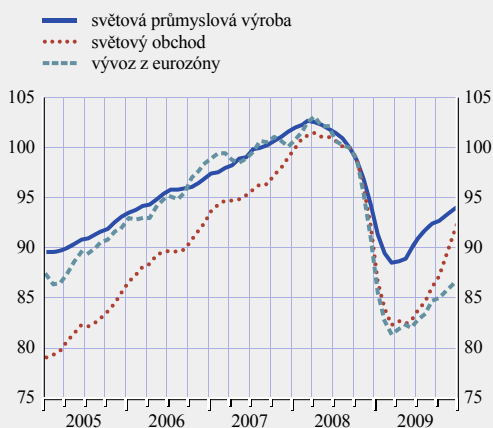
Pokles obchodu během finanční krize

V souvislosti se zesílením finančních turbulencí na podzim roku 2008 došlo k prudkému propadu světové ekonomické aktivity, což se projevilo silným poklesem světového obchodu se zbožím zpět na úroveň roku 2005 (viz graf A). Pokles byl prudký a rychlý: objem světového obchodu se zbožím se od září 2008 do února 2009 snížil téměř o 17 %. Byl rovněž vysoce synchronizovaný ve všech regionech.¹

¹ Podle databáze nizozemského Úřadu pro analýzu hospodářské politiky (CPB) více než 90 % zemí zaznamenalo na začátku roku 2009 mezičtvrtletní pokles hodnoty vývozu o více než 5 %, zatímco téměř 15 % zemí zaznamenalo pokles přesahující 20 %.

Graf A Světový obchod a ekonomická aktivita a vývoz zboží z eurozóny

(index: září 2008 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: CPB.

Poznámky: Vývoz z eurozóny zahrnuje vývoz v rámci eurozóny i mimo ni. Poslední údaje jsou z prosince 2009.

Hlavním faktorem stojícím za propadem světového obchodu bylo prudké ochlazení světové poptávky. Ekonomická aktivita ve světě náhle poklesla, když se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 snížila úroveň produkce o 1,2 % a v prvním čtvrtletí roku 2009 o 1,4 %. Objemy obchodu se však vzhledem k rozsahu celkového poklesu koncové poptávky snížily mnohem více, než se očekávalo. To lze částečně vysvětlit řadou faktorů.

Za prvé, k neúměrně velkému poklesu obchodu vzhledem k produkci výrazně přispěla struktura globálního poptávkového šoku. Se zesílením finančních turbulencí se ve světě výrazně snížila aktivita ve zpracovatelském průmyslu, zatímco aktivita v sektoru služeb byla zasažena mnohem méně. Z tohoto důvodu pokles světové poptávky postihl především obchod se zbožím, který má mnohem větší podíl na obchodu než na HDP. Vzhledem k tomu, že

sektor zpracovatelského průmyslu vyrábí a spotřebovává velké objemy zboží pro mezispotřebu, byl tento vývoj ještě zvýrazněn prostřednictvím obchodu se zbožím pro mezispotřebu. Kromě toho recese vedla k odklonu od složek HDP s vysokou intenzitou obchodu, jako jsou investice, k jiným složkám, jako je vládní spotřeba, přičemž pokles obchodu byl zesílen i poklesem vývozu, který je velmi náročný na dovoz. Finanční krize a s ní související pokles důvěry rovněž přiměly firmy k náhlému snížení zásob a investic do investičních statků. Z tohoto důvodu se objem obchodu se zbožím pro mezispotřebu a investičními statky snížil mnohem více než objem obchodu se spotřebním zbožím, což přispělo k rozdílu mezi vývojem obchodu a vývojem HDP.

Za druhé, vyšší odezvu obchodu na výkyvy poptávky lze rovněž částečně vysvětlit strukturálními změnami souvisejícími s procesem globalizace. Empirické poznatky naznačují, že se během posledních desetiletí zvýšila závislost světového obchodu na světovém důchodu. Kromě toho se odhaduje, že během světových hospodářských krizí je reakce obchodu dokonce vyšší.² To lze částečně vysvětlit zrychlením globalizačních tendencí během posledních let, především větší rolí globálních dodavatelských řetězců v mezinárodním obchodě. Globalizace výrobních procesů, usnadněná celkovým snížením obchodních bariér a dopravních nákladů, vedla během posledních let ke značnému zvýšení vertikální dodavatelské integrace³ (viz graf B), přičemž se odhaduje, že tato integrace přispěla přibližně jednou třetinou k celkovému růstu vývozu během posledních 20 až 30 let.⁴ Z toho vyplývá, že zboží je nyní vyráběno prostřednictvím složitých mezinárodních sítí, kdy firmy v různých zemích pracují na různých fázích výroby stejného zboží v rámci mezinárodního dodavatelského řetězce. Tyto stále složitější mezinárodní dodavatelské řetězce mohly působit jakožto dodatečný mechanismus, který vyvolal, či dokonce zesílil nedávný pokles

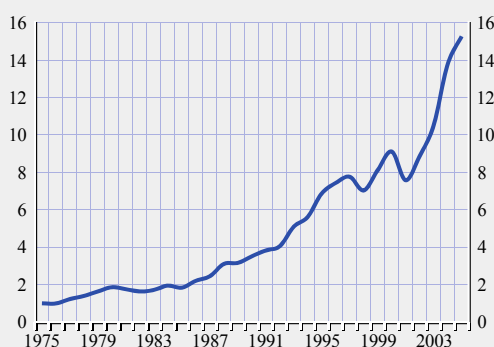
2 Viz G. Freund, C. (2009), „Reakce obchodu na světové hospodářské krize: historické souvislosti“, World Bank Policy Research Working Paper č. 5015, 2009.

3 Viz Amador, J. a Cabral, S. (2009), „Vertikální specializace ve světě: relativní měřítko“, North American Journal of Economics and Finance, prosinec 2003, s. 267–280.

4 Viz D. Hummels et al., „Charakter a růst vertikální specializace ve světovém obchodu“, Journal of International Economics, 54(1), 2001 s. 75–96.

Graf B Index vertikální integrace celosvětových dodavatelských řetězců

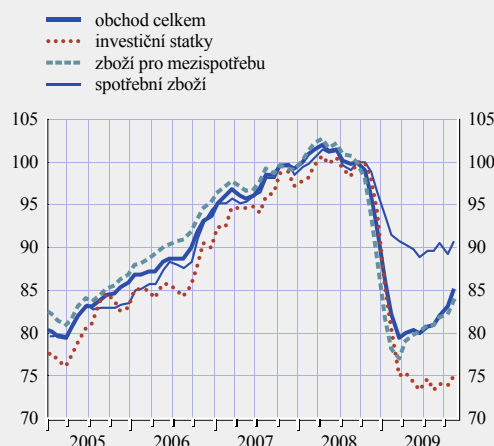
(index: 1975 = 1)



Zdroje: Amador a Cabral (viz poznámka č. 3).

Graf C Vývoz jednotlivých skupin zboží z eurozóny

(index: září 2008 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroje: Eurostat a ECB.
Poznámka: Poslední údaje jsou z listopadu 2009.

obchodu, což by bylo rovněž v souladu s výše uvedeným velkým propadem obchodu se zbožím pro mezispotřebu. Nicméně vzhledem k nedostatku aktuálních údajů není stále příliš jasné, jak se mezinárodní dodavatelské řetězce vyvíjely během současné krize a jaký mohl být jejich relativní příspěvek k propadu obchodu.

A konečně existuje i řada dalších faktorů, které zřejmě rovněž sehrály významnou roli. Například rychlé zpřísnování úvěrových standardů vyplývající z finančních turbulencí vytvořilo nedostatek obchodního úvěrového financování, který tak mohl vést k dalšímu utlumení obchodních aktivit. To následně rovněž mohlo vytvořit překážky ve fungování mezinárodních dodavatelských řetězců a zesílit propad obchodu. Podle odhadů Světové banky mohlo omezení obchodního financování představovat kolem 10 % až 15 % poklesu světového obchodu od druhé poloviny roku 2008. Údaje z nedávných výběrových šetření však rovněž naznačily, že pokles úrovně obchodního financování nesouvisí pouze s poruchami na straně nabídky, ale i s poklesem poptávky po obchodním financování, vzhledem k tomu, že poklesla obchodní činnost.

Pokud jde o eurozónu, v souladu s vývojem světového obchodu se obchodní objemy eurozóny rovněž prudce snížily po zesílení finančních turbulencí. Vývoz zboží z eurozóny se v období od září 2008 do února 2009 snížil o přibližně 19 %. Pokles objemů obchodu se zeměmi mimo eurozónu byl silnější vůči zbytku EU a rozvinutým ekonomikám. Naopak pokles obchodu s rozvíjejícími se ekonomikami byl pomalejší. Pokud jde o strukturu tohoto poklesu, vývoz investičních statků i zboží pro mezispotřebu se snížil o více než 20 %, zatímco vývoz spotřebního zboží (včetně zboží dlouhodobé spotřeby) klesl o cca 11 % (viz graf C).

Aktuální stav a budoucí vyhlídky

Po prudkém poklesu na konci roku 2008 a na začátku roku 2009 vykazuje světový obchod stále více náznaků stabilizace. Ve třetím čtvrtletí roku 2009 se světový obchod se zbožím zvýšil

o 4 % ve srovnání s poklesem o 11 % v prvním čtvrtletí roku. Světový obchod silně těžil z působení dočasných faktorů, například makroekonomických stimulačních plánů, které podpořily poptávku po zboží dlouhodobé spotřeby, především automobilech. K oživení světového obchodu přispěl i příznivý cyklus zásob po obnově aktivity ve zpracovatelském průmyslu a postupné obnově fungování globálních dodavatelských řetězců.

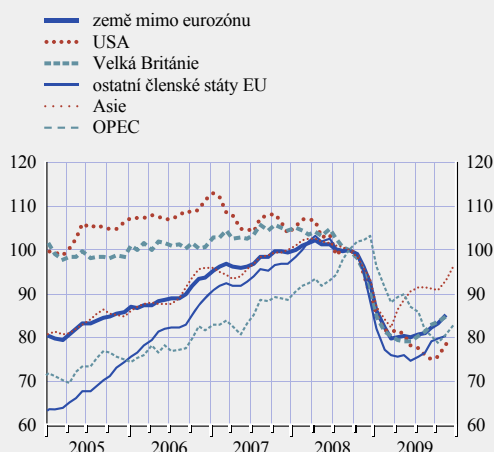
Za oživením obchodu stála především Asie, zejména pak silné oživení čínské poptávky, které pravděpodobně do velké míry souviselo s fiskálním stimulem. Ze zvýšené poptávky z Asie, která částečně nahradila skutečnost, že poptávka z nejrozvinutějších ekonomik je stále utlumená, těžil i vývoz do zemí mimo eurozónu (viz graf D). Pokud jde o strukturu produktů, bylo zlepšení výraznější u zboží pro mezispotřebu, částečně vlivem změny cyklu zásob mimo eurozónu.

V souladu s aktuálním vývojem se v poslední době znatelně zlepšily i vyhlídky světového obchodu i vývozu z eurozóny. Je možné, že globální dodavatelské řetězce přispívají k oživení obchodu prostřednictvím stejných mechanismů, které zřejmě přispěly k zesílení propadu obchodu. Nicméně krátkodobá povaha některých faktorů stojících za nedávným oživením ekonomické aktivity naznačuje existenci rizika, že nedávný nárůst ekonomické aktivity ve světě a zároveň i světového obchodu by mohl v nadcházejících čtvrtletích ztratit do určité míry svou dynamiku. Pokud jde o další vývoj, bude oživení světového obchodu značně záviset na rozsahu oživení světové poptávky a na struktuře výdajů. V tomto ohledu by mohlo vyhlídky světového obchodu zhoršit znovuzavedení protekcionistických opatření ve světě. Vzhledem k jejich rušivým dopadům na světovou ekonomiku, jak se ukázalo během Velké deprese, je nezbytné zavedení případných protekcionistických opatření razantně odmítnout. Taková opatření by nejen výrazně narušila proces globálního oživení dalším omezením obchodních toků a globální poptávky, ale také by snížila potenciál globálního růstu z dlouhodobého hlediska.⁵

⁵ Viz Box 1 s názvem „Rizika protekcionismu“ ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2009.

Graf D Vývoz zboží z eurozóny podle cílové oblasti

(indexy objemu: září 2008 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Poslední údaje se týkají prosince 2009 s výjimkou údajů pro země mimo eurozónu, Velkou Británii a ostatní členské státy EU (listopad 2009).

SPOJENÉ STÁTY AMERICKÉ

Ve Spojených státech byla ekonomická aktivita slabá a za celý rok 2009 došlo k poklesu ekonomiky o 2,4 % ve srovnání s růstem o 0,4 % v roce 2008. V první polovině roku 2009 se i nadále mezičtvrtletně snižoval reálný HDP poté, kdy prudce poklesl ve druhé polovině předchozího roku. Nicméně postupná stabilizace podmínek na finančních trzích, rozsáhlé fiskální

a měnové stimuly a obrat v cyklu zásob během roku vedly ve druhé polovině roku 2009 k obnově hospodářského růstu. Soukromé domácí výdaje zůstaly v první polovině roku 2009 utlumené v kontextu přísných podmínek pro poskytování úvěrů, snah domácností o obnovení výše svého čistého jmění a snížení dluhu vzniklého během předchozích let a zhoršujících se podmínek na trhu

práce; v letech 2008 a 2009 zaniklo více než 8,4 milionu pracovních míst. Vládní stimulační opatření dočasně podpořila soukromou poptávku především u automobilů a bydlení. Podniky i nadále omezovaly fixní investice vzhledem k přísným úvěrovým podmínkám, nízkému využití kapacit a nejistému ekonomickému výhledu. Aktivita na trhu s bydlením začala opět narůstat v polovině roku 2009 za podpory vládních stimulačních opatření, ale oživení bylo i nadále brzděno značnými protichůdnými vlivy. Objem vývozu byl na počátku roku 2009 slabý vzhledem k poklesu ekonomické aktivity v zahraničí. Přesto však zahraniční obchod zaznamenal kladný příspěvek k růstu, jelikož dovoz klesl prudčeji než vývoz. Nicméně jak vývoz, tak i dovoz zaznamenaly v druhé polovině roku oživení. Celkově se schodek běžného účtu prudce snížil ze 4,9 % HDP v roce 2008 na průměrnou hodnotu 2,9 % v prvních třech čtvrtletích roku 2009, zejména v důsledku snížení domácí poptávky a poklesu cen ropy.

Pokud jde o cenový vývoj, průměrné roční tempo růstu indexu CPI za rok 2009 činilo -4 %, což je pokles ve srovnání s 3,8 % o rok dříve. Celková inflace se na počátku roku 2009 dostala do záporných hodnot, což odráželo silný vliv srovnávací základny pramenící z nižších cen komodit. Roční tempo růstu indexu CPI se dostalo zpět do kladných hodnot ke konci roku 2009 vzhledem k růstu cen komodit a vzhledem k obratu, pokud jde o vliv srovnávací základny. Hospodářská stagnace omezovala veškeré tlaky na růst cen. Inflace bez započtení cen potravin a energií se během roku 2009 rovněž mírně snížila, avšak zůstávala v kladných hodnotách, přičemž její průměrné meziroční tempo v roce 2009 činilo 1,7 % (ve srovnání s 2,3 % v roce 2008).

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. Kromě toho Federální rezervní systém prodloužil dobu

využívání nestandardních měnověpolitických opatření s cílem podpořit toky úvěrů do soukromého sektoru a zahájil programy výkupu dlouhodobých cenných papírů s cílem podpořit fungování úvěrových trhů.

Pokud jde o fiskální politiku, schodek federálního rozpočtu se ve finančním roce 2009, který končil v září 2009, zvýšil na cca 10 % HDP ve srovnání s 3,2 % v předchozím roce. Příčinou nárůstu byl prudký pokles příjmů vzhledem k nižším daňovým příjmům a značný nárůst výdajů v souvislosti s fiskálními opatřeními zaměřenými na podporu finančního systému a ekonomiky.

JAPONSKO

V Japonsku se v prvním čtvrtletí roku 2009 ekonomická aktivita výrazně zhoršila, ale ve druhém čtvrtletí vstoupila do fáze oživení. Ekonomické zpomalení souviselo především s bezprecedentním poklesem vývozu a produkce. Ke zlepšení ekonomické situace přispěl hlavně pozitivní obrat v objemu vývozu, který částečně odrazil silné oživení v ostatních asijských ekonomikách, a obrat v cyklu zásob. Kromě toho bylo oživení podpořeno i domácími a zahraničními fiskálními stimulačními balíčky.

Počínaje druhým čtvrtletím roku 2009 se začala mírně zlepšovat podnikatelská nálada, avšak zisky firem zůstávaly na nízké úrovni a výrazně se snížily příjmy zaměstnanců. Navíc míra nezaměstnanosti mírně klesala poté, co v červenci 2009 vzrostla na historické maximum 5,7 %.

Meziroční inflace spotřebitelských cen klesla v únoru 2009 do záporných hodnot, přičemž tempo poklesu bylo nejvyšší v říjnu, a to na úrovni 2,5 %. Cenový vývoj odrážel především vliv srovnávací základny související s ropnými výrobky a značnou stagnací přetrvávající v ekonomice. V prosinci 2009 japonská centrální banka (Bank of Japan) oznámila, že považuje deflaci za „závažný problém“.

Od prosince 2008 a během celého roku 2009 japonská centrální banka ponechávala sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů beze

změny na úrovni 0,1 %. Za účelem stimulace hospodářství japonská centrální banka i nadále využívala nestandardní měnověpolitická opatření, jako např. přímé nákupy japonských státních dluhopisů a rozšíření rozsahu přípustného zajištění.

ROZVÍJÍCÍ SE ASIJSKÉ ZEMĚ

V roce 2009 prokázaly rozvíjející se asijské země značnou odolnost vůči globálnímu poklesu. V první čtvrtině roku 2009 vedl propad zahraničního obchodu k poklesu reálného HDP v exportně orientovaných ekonomikách, jako jsou např. Hongkong, Korea, Malajsie, Singapur, Tchaj-wan a Thajsko. Na druhé straně Čína, Indie a Indonésie zaznamenaly ve stejném období sice nižší, avšak stále kladný ekonomický růst. S podporou rozsáhlých fiskálních stimulačních balíčků a expanzivní měnové politiky začalo ve druhém čtvrtletí docházet v rozvíjejících se asijských zemích k oživení, kdy tyto země zaznamenaly meziroční růst reálného HDP ve výši 5,7 %.

Většina rozvíjejících se asijských trhů zaznamenala v roce 2009 výrazný pokles inflace spotřebitelských cen. Pouze v Indii vzrostly ke konci roku ceny potravin, což vedlo ke značnému nárůstu indexu velkoobchodních cen, který je používán indickou centrální bankou (Reserve Bank of India) jakožto měřítko cenového vývoje. Vzhledem k výraznému zlepšení makroekonomické situace v rozvíjejících se asijských zemích počínaje druhým čtvrtletím roku 2009 a postupnému nárůstu ochoty investorů riskovat začal v březnu 2009 do těchto zemí opět směřovat zahraniční kapitál, především portfoliové investice, což vedlo k plynulému růstu na místních trzích dluhopisů a akcií. V mnoha zemích byl zvýšený příliv kapitálu doprovázen výraznými přebytky běžného účtu, což vedlo k silným tlakům na růst směnných kurzů.

Pokud jde o ekonomiku Číny, růst reálného HDP poklesl pouze mírně z 9,6 % v roce 2008 na 8,7 % v roce 2009. Odolnost růstu HDP vůči globálnímu ekonomickému zpomalení lze vysvětlit několika faktory. Za

prvé, čínské orgány reagovaly na krizi rychle. Stimulační balíček ve výši 4 bil. RMB a vyšší spotřebitelské dotace v kombinaci s expanzivní měnovou politikou a značným růstem úvěrů přispěly v roce 2009 k 90% nárůstu investic do infrastruktury a k odolnosti soukromé spotřeby. Za druhé, vzhledem k tomu, že přidaná hodnota čínského vývozu je poměrně nízká (protože dovozní náročnost čínského vývozu je relativně vysoká), byl přímý dopad poklesu světového vývozu na růst HDP méně závažný. Přebytek obchodní bilance v USD se v roce 2009 snížil o 33 % v porovnání s rokem 2008, a to především vlivem dočasných faktorů. A konečně, vzhledem k přetrvávajícím omezením portfoliových investic do Číny i z Číny, nebyly výrazně zasaženy bilance bank a odliv kapitálu z Číny zůstával omezený, což zmírnilo dopad na domácí spotřebu a investice. Meziroční inflace spotřebitelských cen byla v období od února do října roku 2009 záporná vzhledem ke vlivu srovnávací základny, přičemž cenové tlaky zůstaly mírné. Od druhého čtvrtletí roku 2009 se příliv kapitálu vrátil na předkrizové úroveň a rychlým tempem pokračoval růst devizových rezerv, které ke konci roku 2009 dosáhly 2,4 bil. USD.

LATINSKÁ AMERIKA

Ekonomická aktivita v Latinské Americe se v průběhu první poloviny roku 2009 prudce snížila, přičemž tento vývoj byl velmi podobný vývoji světové ekonomiky. V meziročním srovnání se reálný HDP pro region jako celek snížil v prvním čtvrtletí roku 2009 o 2,8 % a ve druhém o 3,9 % (i když v mezičtvrtletním srovnání se ve druhém čtvrtletí zvýšil o 0,4 %). Pokles ekonomické aktivity v první polovině roku 2009 byl v oblasti jako celku nejhorší od roku 1980, kdy začaly být vedeny čtvrtletní statistiky, i když několik zemí v posledních třiceti letech zaznamenalo mnohem horší recesi. Nicméně na rozdíl od minulých případů se v regionu navzdory prudké korekci reálné ekonomiky nevyskytla finanční krize.

V průběhu druhého čtvrtletí roku 2009 začal růst cen komodit a poptávky spolu s fiskálními a měnovými stimulačními

opatřeními podporovat ekonomické oživení, i když s určitými rozdíly mezi jednotlivými ekonomikami. V případě Brazílie bylo oživení obzvláště silné, částečně díky poměrně zdravému vývoji na trhu práce, fiskálnímu stimulu a úspěchu brazilských orgánů při uvolňování přísných podmínek pro poskytování úvěrů, které se vytvořily v důsledku mezinárodní finanční krize. Naopak v Mexiku série šoků, které zemi postihly (včetně poklesu finančních převodů a prasečí chřipky), větší expozice vůči Spojeným státům, prudké zhoršení situace na trhu práce a relativní strnulost inflace pomáhají vysvětlit, proč zde byla korekce výraznější a delší. Zároveň i nadále povolovaly inflační tlaky v Latinské Americe jako celku, což během první poloviny roku vedlo centrální banky v regionu k uvolnění měnové politiky. MMF rovněž schválil poskytnutí nové Flexibilní úvěrové linky (Flexible Credit Line) Mexiku ve výši 31,6 mld. SDR a Kolumbii ve výši 7,0 mld. SDR. V souvislosti s postupným 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 obnovení finančních toků, což vedlo k měnovým apreciacím. V některých případech však bylo posílení měny omezeno intervencí centrální banky. Mezitím některé země (Brazílie a Peru) rovněž zavedly určité formy kontroly kapitálových toků.

CENY KOMODIT SE V ROCE 2009 VZPAMATOVALY

Po prudkém poklesu v druhé polovině roku 2008 se ceny ropy v prvním čtvrtletí roku 2009 stabilizovaly a následně začaly růst. Na konci roku 2009 činila cena ropy Brent 77,8 USD za barel. Tato cena vyjádřená v eurech zhruba odpovídala úrovni zaznamenané na počátku roku 2006. Za celý rok pak průměrná cena ropy Brent činila 62,5 USD za barel, tj. 36,4 % pod průměrnou úrovní v předchozím roce.

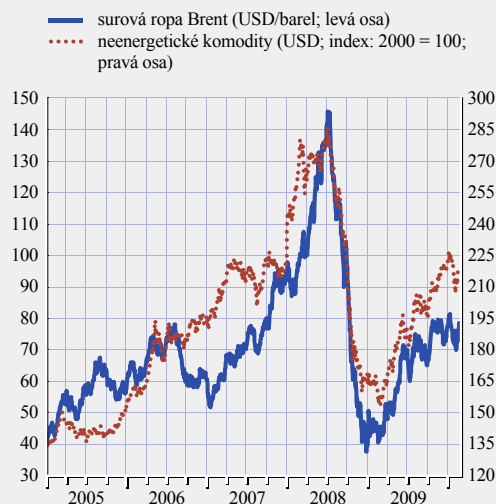
Během prvního čtvrtletí roku 2009 zůstávaly ceny ropy na nízkých úrovních vlivem finanční krize a následného hospodářského poklesu, který měl silný negativní dopad na vyhlídky dalšího vývoje poptávky. S ohledem na takto výrazný

propad poptávky zareagovala organizace OPEC rychle výrazným snížením svých kvót a její členské země dodržovaly dohodnuté snížení dodávek. V kontextu takto velkého poklesu nabídky a méně pesimistických očekávání ohledně budoucího ekonomického vývoje ve světě začaly ceny ropy ve druhém čtvrtletí roku 2009 opět růst.

Hospodářský pokles vedl k silnému zhoršení očekávání ohledně vývoje poptávky po ropě v roce 2009. Ačkoliv skutečně došlo k silnému poklesu poptávky, a to především v rozvinutých ekonomikách, byl pokles mnohem menší než se čekalo, a to především v rozvíjejících se ekonomikách, kde fiskální stimuly většinou počítaly se značným využitím surovinových zdrojů. Z tohoto důvodu Mezinárodní energetická agentura počínaje květnem 2009 opakovaně revidovala své odhady poptávky pro roky 2009 a 2010 směrem vzhůru. Zlepšené vyhlídky ohledně poptávky stály částečně za růstem cen pozorovaným během roku.

Podobným způsobem se vyvíjely i ceny neenergetických komodit (viz graf 3). Ceny kovů, především mědi, zaznamenaly výrazný nárůst, který byl rovněž podpořen nákupy

Graf 3 Vývoj na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

souvisejícími s rozsáhlým stimulačním balíčkem na výstavbu infrastruktury zavedeným čínskou vládou. Vzrostly i ceny potravin, i když v menší míře, především v důsledku zvýšení ceny cukru. Celkově se ceny neenergetických komodit (vyjádřené v amerických dolarech) v roce 2009 snížily v průměru o cca 22 % v porovnání s předchozím rokem.

2.2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

TEMPO MĚNOVÉ EXPANZE SE V PRŮBĚHU ROKU SNÍŽILO

Tempo měnové expanze, které zachycuje vývoj peněžních údajů poskytujících relevantní signály ohledně rizik ohrožujících cenovou stabilitu, se v roce 2009 snížilo.¹ Tento vývoj se projevil v přibližně souběžných poklesech meziročních temp růstu širokého peněžního agregátu M3 a úvěrů MFI soukromému sektoru. Na konci roku tato meziroční tempa růstu činila -0,3 % a -0,1 %, což je výrazně méně než 7,6 % a 5,7 % na konci roku 2008 a než růst okolo 11 % zaznamenaný na konci roku 2007 (viz graf 4).

Pokračující pokles růstu M3 během roku do značné míry odrážel silný vliv výjimečně strmé výnosové křivky, což podporovalo přesuny z měnových aktiv do dlouhodobějších aktiv nezahrnutých do M3. Celkový peněžní vývoj v roce 2009 tak plně nezachytil tempo měnové expanze. Byla to v podstatě opačná situace než v roce 2008, kdy plochá výnosová křivka udržovala růst peněžního agregátu M3 nad vývojem široké měnové expanze.

Trvalé poklesy meziročního růstu peněžních a úvěrových agregátů v roce 2009 zastíraly skutečnost, že zesílení napětí na finančních trzích po bankrotu Lehman Brothers v polovině září 2008 souviselo s poměrně prudkými obraty v měnovém vývoji. V důsledku této události tato krátkodobější tempa růstu (tj. anualizovaná tříměsíční tempa růstu) M3 a úvěrů soukromému sektoru značně nepravidelně kolísala po většinu roku 2009 okolo nuly. Při pohledu na vývoj různých sektorů a jednotlivých složek a protipoložek M3 se však zdá, že prudký pokles růstu M3 a růstu úvěrů na konci roku 2008 a na začátku roku 2009 nebyl provázen stejně velkým zpomalením měnového růstu.

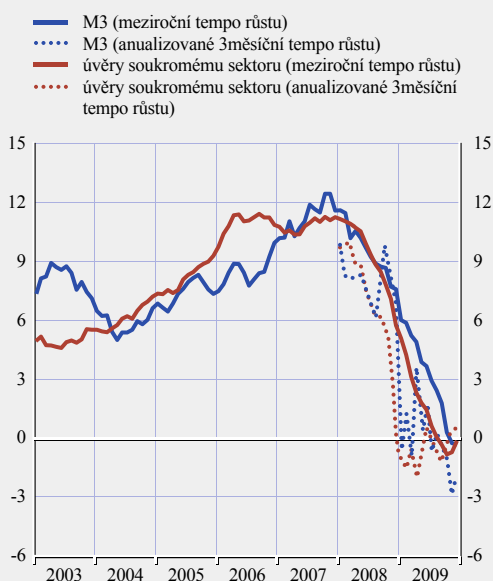
Navíc by záporné hodnoty meziročního růstu M3 a úvěrů v roce 2009 měly být interpretovány v souvislosti s vysokou úrovní peněžní likvidity a zadluženosti, která se naakumulovala v letech před turbulencemi na finančních trzích. Je proto přirozené, že došlo k určitému odeznívání této hladiny. Toto odeznívání mohlo mít potenciálně za následek výraznější a dlouhodobější pokles tempa růstu M3 a úvěrů, než by se čekalo, například na základě vývoje hospodářské aktivity nebo úrokových sazeb.

SLOŽKY M3 BYLY OVLIVNĚNY HLAVNĚ STRMOU VÝNOSOVOU KŘIVKOU

Pokles meziročního růstu M3 v roce 2009 zakrýval poměrně velkou heterogenitu jeho hlavních složek (viz graf 5). Tento pokles byl způsoben zejména stále se zvyšujícími zápornými hodnotami meziročního tempa růstu

Graf 4 Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru

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

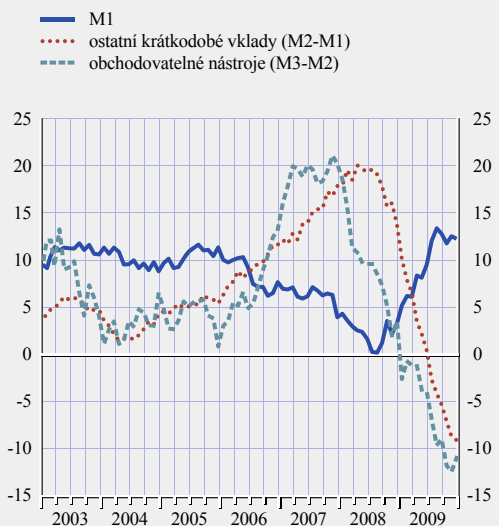


Zdroj: ECB.

¹ Vysvětlení konceptu měnového růstu naleznete v boxu nazvaném „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z května 2008.

Graf 5 Hlavní složky M3

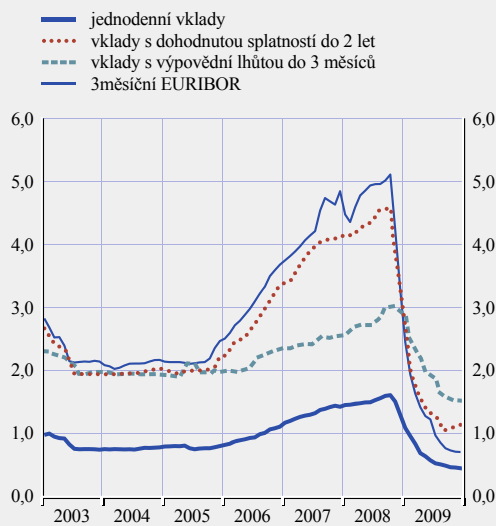
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Graf 6 Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a úroková sazba peněžního trhu

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2-M1) i obchodovatelných nástrojů (tj. M3-M2), které v prosinci činily -9,1 % a -11,0 %. Na druhé straně meziroční růst M1 značně zesílil a dosáhl v prosinci vysokých 12,3 %. Heterogenita růstu jednotlivých složek M3 pramenila z nízké úrovně úrokových sazeb a stále užších spreadů mezi úrokovými sazbami z různých typů měnových aktiv. Výsledkem byly nízké náklady příležitosti z držby nejlikvidnějších měnových aktiv, což vedlo k přesunu finančních prostředků z krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně) a obchodovatelných nástrojů do jednodenních vkladů. Zároveň došlo také k přesunům do krátkodobých úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců), neboť tyto vklady byly i nadále úročeny poněkud lépe než krátkodobé termínované vklady (viz graf 6). Tato substituce v rámci M3 doplňovala přesuny z M3 způsobené strmou výnosovou křivkou.

Skutečnost, že banky ke konci roku 2008 velmi výrazně snížily úročení krátkodobých

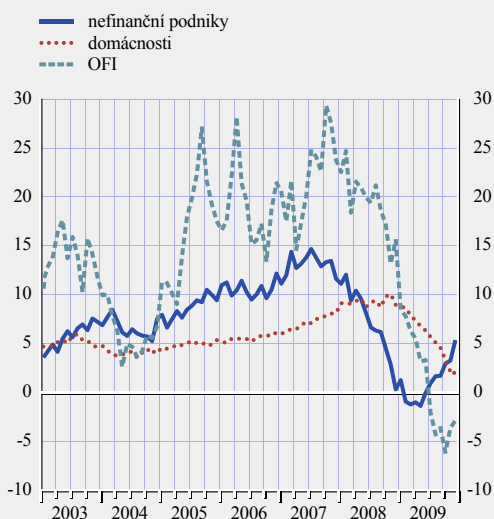
vkladů a obchodovatelných nástrojů také odráží jejich přístup k dodatečným zdrojům financování. Tlaky na krátkodobé financování byly do značné míry zmírněny poskytnutím likvidity centrálním bankám prostřednictvím Euro systému a banky mohly také ztraktivnit dlouhodobější financování v souvislosti se strmou výnosovou křivkou a těžit z podpory, kterou jim poskytovaly vládní záruky na emisi dluhových cenných papírů.

SEKTOROVÁ DRŽBA PENĚZ ODRÁŽÍ DOPAD HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Pokles meziročního růstu M3 také zakrýval poněkud odlišný vývoj držby peněz jednotlivých sektorů. Nejširší agregace složek M3, pro niž se uvádějí informace o sektorovém členění, jsou krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu (dále jen „vklady M3“). Meziroční růst vkladů M3 sektoru domácností během roku klesal a v prosinci činil 1,9 % oproti 9,0 % na konci roku 2008 (viz graf 7). Meziroční růst vkladů M3 nefinančních podniků naopak klesal do první poloviny roku 2009 (dočasně dosáhl dokonce i mírně záporných hodnot) a poté v druhé polovině roku opět zrychlil a v prosinci

Graf 7 Vklady podle sektoru

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



Zdroj: ECB.

činil 5,4 %. Tento rozdílný vývoj odpovídal vývoji hospodářského cyklu. Relativně postupný pokles tempa růstu vkladů M3 domácností (ve srovnání s růstem vkladů nefinančních podniků) odráží skutečnost, že disponibilní příjem domácností je obvykle stabilnější než hospodářská aktivita. Naproti tomu peněžní toky firem mají tendenci se zlepšovat na samém začátku hospodářského cyklu a poté být využity k tvorbě polštářů likvidity k financování výroby a investiční činnosti v očekávání zlepšení ekonomického prostředí.

Tento postupný pokles meziročního tempa růstu vkladů M3 domácností v roce 2009 byl také značně ovlivněn strmou výnosovou křivkou a zlepšením situace na trhu akcií, což vedlo domácnosti k přesunům finančních prostředků z vkladů M3 do dlouhodobějších a pravděpodobně rizikovějších aktiv mimo peněžní agregát M3. Tyto přesuny možná zakrývaly zvýšení opatrnosti držby peněz vyplývající z ekonomické a finanční nejistoty, která následovala po pádu Lehman Brothers. Vzhledem k tomu, že se však tato nejistota týkala situace v bankovním sektoru a bezpečnosti bankovních vkladů, po prodloužení vládních

záruk na bankovní vklady velkou část těchto dalších držeb zřejmě tvořily dlouhodobější vklady mimo M3.

Meziroční růst vkladů M3 neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťovny a penzijní fondy (ostatních finančních zprostředkovatelů – OFI) se v roce 2009 dále zpomaloval. V prosinci činil -2,9 %, což je pokles o více než 18 procentních bodů. Tento výrazný pokles lze vysvětlit tím, že OFI obvykle rychle reagují na změny nastavení úrokových sazeb, jakož i snížením sekuritizačních aktivit, což znamená tvorbou vkladů OFI u MFI, které vytváří sekuritizované úvěry.

RŮST ÚVĚRŮ SOUKROMÉMU SEKTORU VÝRAZNĚ POKLESL

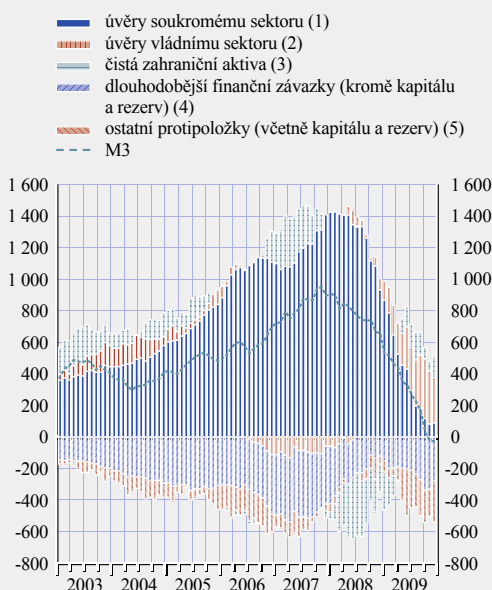
Na straně protipoložek M3 se meziroční růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny v roce 2009 dále zpomalil a v prosinci činil 2,4 % oproti 6,9 % v prosinci 2008 (viz graf 8). To odráželo zejména výrazný pokles meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru, zatímco meziroční tempo růstu úvěrů vládnímu sektoru se značně zvýšilo.

Zvýšení tempa meziročního růstu úvěrů vládnímu sektoru bylo zejména výsledkem značného nárůstu státních cenných papírů v držbě MFI v průběhu roku. Vzhledem k převládajícímu nastavení úrokových sazeb byly státní cenné papíry považovány za atraktivní možnost investic do likvidity v kontextu potlačené poptávky po úvěrech ze strany soukromého sektoru a vnímání na straně bank, že došlo ke zvýšení rizika selhání dlužníků. Tyto cenné papíry navíc představovaly bezpečnou investici, kterou bylo možné snadno využít jako zajištění při operacích Eurosystemu s likviditou. V roce 2009 zároveň značně vzrostla emise státních cenných papírů.

Meziroční růst úvěrů soukromému sektoru naopak během roku výrazně zpomalil a v prosinci činil pouze 0,7 %. To odráželo pokles meziročního růstu dluhových cenných papírů soukromého sektoru i úvěrů soukromému sektoru. Meziroční růst držby cenných papírů

Graf 8 Protipoložky M3

(roční toky; v mld. EUR; očištěno o sezónní 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.

soukromého sektoru jiných než akcie ze strany MFI se snížil v důsledku odeznění vlivu rozsáhlé zadržené sekuritizační aktivity prováděné na konci roku 2008 a začátku roku 2009.² Tato činnost nabyla na významu zejména ve čtvrtém čtvrtletí 2008, když ECB přistoupila k operacím s pevnou sazbou s plným přidělením pro poskytování likvidity centrálním bankám. V důsledku nových zásob cenných papírů a značného nashromáždění státních cenných papírů během roku 2009 MFI eurozóny nemusely vytvářet dodatečné zajištění a zadržené sekuritizační aktivity již nebyly tak časté.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – se během roku 2009 dále snížil a ve čtvrtém čtvrtletí se dostal do mírně záporných hodnot. Krátkodobá dynamika tohoto růstu

ukazuje, že trvalý pokles tohoto meziročního růstu v roce 2009 byl výsledkem výrazného poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a utlumených toků zaznamenaných v průběhu roku. Tříměsíční anualizované tempo růstu se v průběhu roku 2009 pohybovalo okolo -0,5 % (viz graf 4). Tato situace se nemění, vezmeme-li v úvahu vliv na pokles růstu, který mělo vyčlenění úvěrů v kontextu sekuritizačních činností, ačkoli očišťování o tento vliv brání poklesu meziročního i krátkodobého růstu pod nulu. Přestože rozdíl mezi očištěnými a neočištěnými tempy růstu na začátku roku 2009 byl značný, v průběhu roku se neustále zmenšoval a odrážel tak pokles sekuritizační činnosti.

Celkové zpomalení úvěrů soukromému sektoru se projevilo ve většině sektorů držby peněz, i když to zakrylo určitou heterogenitu vývoje v těchto jednotlivých sektorech. Po výrazném poklesu meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem ve čtvrtém čtvrtletí 2008 byl tento pokles v prvním čtvrtletí 2009 již mírnější. Poté zůstal víceméně stabilní okolo nuly a ke konci roku mírně zrychlil. K tomuto zlepšení došlo hlavně v důsledku vývoje úvěrů na bydlení. Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům naopak během roku výrazně pokleslo, a to z 9,5 % v prosinci 2008 na -2,2 % v prosinci 2009. Tento pokles byl zaznamenán u všech splatností, avšak u krátkodobějších splatností byl výraznější, zatímco hodnoty toků dlouhodobých úvěrů (tj. úvěrů se splatností nad pět let) zůstaly během roku kladné. Pokles objemu nesplacených krátkodobých úvěrů možná odráží podstatně nižší objemy obchodů a zásob v roce 2009. Nefinanční podniky zřejmě navíc částečně přešly na dlouhodobé bankovní úvěry s pevnou sazbou ve snaze „zamknout“ převládající nízké úrokové sazby. Podniky s přístupem k tržnímu financování možná chtěly v prostředí zvýšené nejistoty snížit svoji závislost na bankách tím, že začaly více využívat tržní financování, kde bylo menší rozpětí mezi sazbami pro cenné

² „Zadržovaná sekuritizace“ znamená, že alespoň některé z cenných papírů vytvořených během tradičního sekuritizačního procesu jsou odkoupeny zpět původními MFI.

papíry vydané nefinančními podniky a sazbami pro úvěry MFI.

Tento vývoj úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům odpovídá vývoji v minulosti. Změny tempa růstu úvěrů domácnostem většinou odpovídají růstu reálného HDP – nebo ho mírně předcházejí, zatímco úvěry nefinančním podnikům většinou zaostávají za vývojem HDP o několik čtvrtletí. Tento vývoj je odrazem různých faktorů. Na jedné straně úrokové sazby a ceny rezidenčních nemovitostí většinou při zpomalení ekonomiky klesají, což u některých domácností vede k obnovení poptávky po úvěrech na bydlení. Na druhé straně firmy obvykle využívají své vlastní zdroje, neboť hotovostní toky se během oživení zlepšují. Vnější financování začnou využívat až později, což může vysvětlovat skutečnost, že úvěry nefinančním podnikům většinou zaostávají za HDP. Důležité mohou být zároveň také některé nabídkové faktory. Například v počátečních fázích oživení banky raději poskytují více úvěrů domácnostem než podnikům, neboť úvěry domácnostem (zejména úvěry na bydlení) jsou lépe zajištěny.³ Výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně ukazují, že během roku 2009 došlo k zpřísnění úvěrových standardů, i když během času toto zpřísnění polevilo. Toto zpřísnění odráželo do jisté míry také rozvahová omezení, omezený přístup k vnějšímu financování a omezení likvidity, bylo ale především výsledkem rozdílů v bonitě dlužníků, která se při zpomalování ekonomiky zhoršuje.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých OFI se nadále zpomalovalo a v prosinci 2009 činilo 4,3 % oproti 10,1 % v prosinci 2008. Toto prudké zpomalení tempa pravděpodobně souviselo také se skutečností, že investoři začali preferovat tradičnější finanční produkty, což mělo za následek celkový útlum činnosti

OFI. Velmi důležité bylo v tomto ohledu téměř naprosté uzavření trhu pro sekuritizaci.

Z ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční růst dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) držených sektorem držitelů peněz během roku výrazně zvýšil a v prosinci činil 5,8 % oproti 0,6 % na konci roku 2008. Znamenalo to konec zpomalování růstu pozorovaného od druhého čtvrtletí 2007. Toto zrychlení odráželo zejména silnější růst nejen dlouhodobějších vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce a vkladů s dohodnutou dobou splatnosti nad dva roky), ale také dlouhodobějších dluhových cenných papírů (tj. papírů se splatností nad dva roky). Pokles dlouhodobějších finančních pasiv v roce 2009 celkově odráží posun k dlouhodobějším splatnostem ve světle strmosti výnosové křivky. Vládní záruky a zlepšení důvěry trhu zřejmě také přispěly k zvýšení nahromadění dlouhodobějších dluhových cenných papírů MFI na straně sektoru držby peněz.

Pokud jde o vnější pozici MFI eurozóny, došlo v roce 2009 ke snížení jak zahraničních aktiv, tak i zahraničních pasiv. Je to první snížení absolutní velikosti vnější pozice MFI eurozóny od roku 1999. Čistá zahraniční pozice MFI eurozóny se však zvýšila o 135 miliard EUR, neboť pokles zahraničních pasiv byl vyšší než pokles zahraničních aktiv. Tento pokles aktiv i pasiv je dán omezením mezibankovních přeshraničních pozic v kontextu širšího procesu snižování finanční páky v rozvaze MFI. Více informací o vývoji rozvahy MFI během roku 2009 a jeho dopadech na úvěry soukromému sektoru naleznete v boxu 3.

³ Viz box „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2009.

POSLEDNÍ VÝVOJ ROZVAH BANK A JEHO DOPAD NA ÚVĚRY SOUKROMÉMU SEKTORU

V důsledku zesílení turbulencí na finančních trzích v několika posledních měsících roku 2008 čelily měnové a finanční instituce na celém světě stále vyššímu tlaku na objem rozvah. Tomuto tlaku se nevyhnuly ani MFI eurozóny, které během roku 2009 snížily objem svých hlavních aktiv¹ o 329 mld. EUR, což představovalo pokles o 1,1 %. Toto první snížení od roku 1999 částečně kompenzovalo výrazné zvýšení finanční páky od roku 2004 do poloviny roku 2008. Na pozadí tohoto vývoje se tento box zabývá tím, jak byly úvěry soukromému sektoru – které představují hlavní zdroj financování podniků a domácností – ovlivněny tímto snižováním finanční páky v roce 2009.

Rozhodování ohledně úprav rozvah bank

Tlak na ukazatele kapitálové přiměřenosti a finanční pozice v souvislosti s turbulencemi na finančních trzích znamenal, že banky v roce 2009 čelily složitému rozhodování ohledně úprav svých rozvah. Na straně financování byly banky negativně ovlivňovány rostoucími obavami investorů a v důsledku toho vyššími náklady na financování, což ještě umocňovalo tlak na kapitálové pozice bank způsobené klesajícími cenami aktiv a úvěrovými ztrátami. Banka musí v takové situaci snížit svoji finanční páku, ať již navýšením základního kapitálu nebo snížením objemu aktiv. V období turbulencí na finančních trzích bude toto snižování finanční páky probíhat snižováním objemu aktiv, neboť jinak by bylo zapotřebí velké množství základního kapitálu v krátké době v podmínkách zvýšené averze k riziku, což by ještě více zvyšovalo náklady na kapitál. Snižování objemu aktiv obvykle probíhá pomocí využití vedlejších aktiv k získání likvidity a snížení expozice vůči rizikovým aktivům. Existuje přirozená hierarchie různých zdrojů likvidity. Banka obvykle nejdříve zpeněží svá krátkodobá aktiva, poté zahraniční aktiva a nakonec dlouhodobá aktiva.² Úvěry podnikům a domácnostem jakožto dlouhodobější aktiva budou na konci seznamu. Ke snížení jejich objemu může všeobecně dojít pouze pomocí omezení nových úvěrů a splacením stávajících úvěrů. Navíc obchodní modely založené na stálých zákaznických vztazích, které jsou v bankovním systému eurozóny běžné, jsou dalším stimulem k upuštění od snižování objemu úvěrů. Vzhledem k složitosti těchto úvah zřejmě nebude uvedená hierarchie v praxi uplatňována vždy stejně v celém sektoru MFI. Strukturální rozhodnutí (jako je obnovené zaměření na hlavní činnosti nebo odklon od mezinárodního financování) mohou uplatňování této hierarchie při zeštíhlování rozvahy posílit, zatímco dočasné podmínky financování (jako je možnost získání likvidity od centrální banky) mohou po skončení počáteční fáze snižování finanční páky zvýhodnit navýšení držby cenných papírů.

Většina úprav byla provedena snížením mezibankovních úvěrů

Snížení objemu agregované rozvahy MFI v roce 2009 neovlivnilo všechny třídy aktiv stejným způsobem. Pokles hlavních aktiv MFI o 329 mld. EUR byl vysvětlen velkým snížením objemu zahraničních aktiv a úvěrů MFI eurozóny (o 440 mld. EUR a 366 mld. EUR), zatímco úvěry poskytnuté rezidentům eurozóny (zahrnující soukromý i vládní sektor) se zvýšily o 379 mld. EUR (viz graf A). Velká část poklesu zaznamenaného u zahraničních aktiv byla důsledkem snížení

1 Hlavní aktiva zahrnují veškeré rozvahové položky kromě fixních aktiv, „ostatních aktiv“ a akcií fondů peněžního trhu.

2 Podrobnosti o hierarchii pro zpeněžení aktiv viz F. Allen a D. Gale, „Financial contagion“, Journal of Political Economy, roč. 108, č. 1, 2000, s. 1–33.

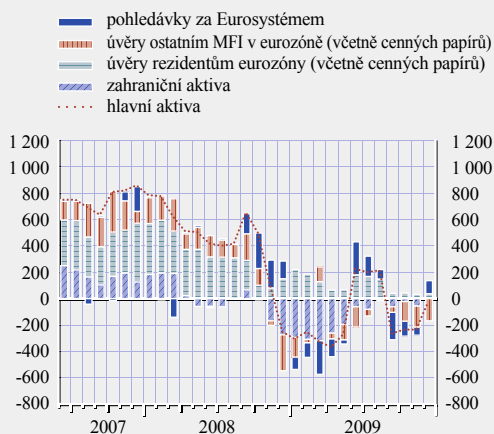
držby vůči zahraničním bankám a odráží zejména snižování silných kapitálových toků do finančních center zaznamenané již před turbulencemi na finančních trzích.³ Mezibankovní operace tak byly úpravami rozvahy zasazeny nejvíce. Zhruba třetina poklesu úvěrových pozic vůči MFI eurozóny byla výsledkem redukce pohledávek MFI vůči Eurosystemu, což lze připsat na vrub odeznívání značného nárůstu těchto pohledávek v září a říjnu 2008 v důsledku opatření ECB na zvýšení podpory úvěrování. Další třetina byla do značné míry kompenzována zvýšenou držbou cenných papírů emitovaných MFI eurozóny.

Úvěry soukromému sektoru byly ovlivněny méně

Pokud jde o úvěry poskytované rezidentům eurozóny, nárůst těchto úvěrů v roce 2009 z velké části souvisel s výrazným zvýšením držby cenných papírů vládních institucí (celkem 251 mld. EUR). Akumulaci státních cenných papírů napomáhalo během roku nastavení úrokových sazeb, které poskytovalo dobré ziskové příležitosti. Investice do státních cenných papírů nabízely také další výhody. Za prvé tyto cenné papíry umožnily bankám při stávající omezené poptávce po úvěrech a z pohledu bank zvýšeném riziku selhání dlužníků dočasně investovat volné finanční prostředky do likvidních, velmi dobře úročených aktiv. Za druhé tyto cenné papíry byly bezpečnou a vhodnou alternativní investicí vyžadující nízký kapitál v situaci, kdy banky usilovaly o snížení průměrné úrovně rizika ve svých portfoliích. Úvěry nefinančnímu soukromému sektoru, které zahrnují úvěry domácnostem a podnikům (ve formě úvěrů i dluhových cenných papírů) – jež představují největší položku v rozvaze MFI, zaznamenaly v roce 2009 pokles celkem o 72 mld. EUR (viz graf B). Tento pokles byl ve srovnání s celkovým snížením objemu rozvahy MFI eurozóny relativně malý, a proto se podíl úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru v hlavních aktivech MFI mírně zvýšil. Pokles objemu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru však byl důsledkem snížení úvěrů bez započtení cenných papírů, které bylo nižší než nárůst držby cenných papírů emitovaných neměnovými finančními zprostředkovateli jinými než pojišťovny a penzijní fondy, která

Graf A Hlavní aktiva MFI podle sektoru (kromě akcií a ostatních účastí)

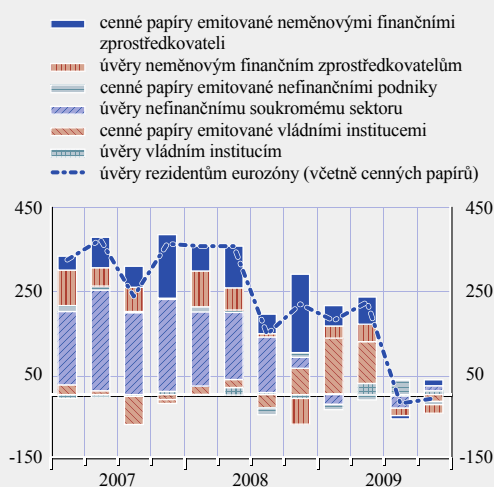
(tříměsíční toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)



Zdroj: ECB.

Graf B Úvěry rezidentům eurozóny (kromě akcií a ostatních účastí)

(čtvrtletní toky; v mld. EUR; neočištěno o sezonní vlivy)



Zdroj: ECB.

3 Viz box „The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process“ v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2009.

se zvýšila o 122 mld. EUR. Velká část zvýšené držby těchto cenných papírů MFI odrážela zadrženou sekuritizaci, která probíhala v první polovině roku, kdežto cenné papíry vytvořené z úvěrů odstraněných z rozvah MFI byly těmito MFI často odkoupeny zpět, aby byly použity jako zajištění v operacích Euro systému na dodávání likvidity. Snížení objemu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru tedy neodráží skutečný pokles, ale spíše přesun položek v rámci rozvahy.

Pokud jde o členění podle jednotlivých nástrojů, zřetelným a charakteristickým rysem procesu úprav rozvah byla v roce 2009 snaha bank zlepšit likviditu zvyšováním držby dluhových cenných papírů. Nabytí státních cenných papírů, nahrazování vzájemných úvěrů mezi MFI cennými papíry MFI a sekuritizace části úvěrových portfolií (úpravy rozvah v celkové hodnotě 387 mld. EUR) umožnily bankám získat likviditu od Euro systému.

Snížování objemu rozvah MFI eurozóny se celkově zaměřilo na vzájemné pozice MFI (snížení byly pozice vůči domácím i zahraničním MFI). To zřejmě odráželo zejména odeznívání akumulace aktiv z období před začátkem turbulencí na finančních trzích. Stejně jako zvýšení takových pozic mohlo umožnit velkou nabídku úvěrů zbytku ekonomiky, snížení vzájemných pozic MFI mohlo negativně ovlivnit poskytování úvěrů soukromému sektoru. Jen mírná změna objemu úvěrů podnikům a domácnostem v roce 2009 v rámci výrazného snižování objemu rozvah MFI celkově ukazuje na to, že banky se zaměřily na úvěrování jako na svoji hlavní činnost.

PODMÍNKY NA PENĚŽNÍM TRHU SE ZLEPŠILY

Napětí na peněžním trhu v eurozóně se v průběhu roku 2009 nadále snižovalo s tím, jak docházelo k normalizaci podmínek po prohloubení finanční krize v září 2008. Tento vývoj se odrážel ve značném poklesu sazeb a spreadů peněžního trhu. Přesněji řečeno, spready mezi zajištěnými a nezajištěnými úrokovými sazbami peněžního trhu se výrazně snížily z nejvyšších hodnot dosažených v říjnu 2008, ačkoliv podle historických měřítek byly i nadále vysoké.

Toto zlepšení na peněžním trhu v eurozóně bylo způsobeno zejména mimořádnou podporou likvidity, kterou ECB poskytovala bankám v eurozóně, značným snížením základních úrokových sazeb ECB po prohloubení finanční krize na podzim roku 2008 a intervencemi vlád zemí eurozóny na podporu problémových finančních institucí. Euro systém v roce 2009 stále dodával do finančního systému velké množství likvidity, přičemž všechny refinanční operace byly prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Zejména tři dlouhodobější refinanční operace (LTRO) se splatností jeden rok uskutečněné v červnu, září a prosinci 2009 působily jako katalyzátor zlepšování likviditní pozice bank

na dlouhodobějším základě, což přispívalo k dalšímu zužování časových rozpětí na peněžním trhu a zároveň podporovalo úvěrování reálné ekonomiky ze strany bank.

Zajištěné i nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se v roce 2009 snížily v celém spektru splatností. Tempo tohoto poklesu se postupně zpomalovalo a úrokové sazby se ke konci roku přiblížily k rekordně nízkým hodnotám. Růst byl zaznamenán pouze v době od května do první roční LTRO, která byla provedena 24. června s pevnou sazbou a s plným přidělením. V tomto období se přebytečná likvidita (měřená rozdílem mezi celkovou volnou likviditou a skutečnou poptávkou po likviditě v systému) před roční operací značně snížila, neboť banky v rámci financování ze strany ECB preferovaly delší (roční) splatnost, čímž uvolnily zajištění používané v krátkodobějších operacích. To vedlo k dočasnému zvýšení sazeb peněžního trhu, přičemž sazby z jednodenních indexových swapů zaznamenaly výraznější růst a krátkodobé nezajištěné sazby rostly v menší míře. Sazba EONIA se v době od 7. května (kdy bylo vyhlášeno několik LTRO se splatností jeden rok) do

24. června (kdy Eurosystem uskutečnil první z těchto operací) zvýšila přibližně o 25 bazických bodů. Měsíční sazba EURIBOR se rovněž zvýšila, i když se zpožděním a v menší míře – v době od 19. května do 23. června zhruba o 11 bazických bodů. Po přidělení 442,2 mld. EUR v první roční LTRO 24. června se přebytečná likvidita opět zvýšila a dosáhla nové rekordní úrovně. V důsledku toho sazby peněžního trhu téměř okamžitě znovu klesly jak na zajištěných, tak na nezajištěných trzích. Nejprve se snížily pod úroveň ze začátku května a brzy dosáhly historicky nízkých hodnot, na kterých pak setrvaly.

Konkrétně v případě tříměsíčních nezajištěných sazeb se tříměsíční sazba EURIBOR na začátku ledna 2009 blížila 2,8 %, již tehdy tak byla výrazně pod maximální hodnotou 5,4 % z října 2008. Poté dále klesala a na konci února 2010 se pohybovala těsně pod 0,7 %. Sklon výnosové křivky peněžního trhu, měřený spreadem mezi roční a měsíční sazbou EURIBOR, v průběhu roku 2009 zestrměl, i když vykazoval větší volatilitu. Tento spread se zvýšil z nejnižší hodnoty (41 bazických bodů) na začátku roku 2009 na maximální hodnotu (83 bazických bodů)

v červenci, v srpnu a v říjnu. Poté se nepatrně snížil a na konci února 2010 činil zhruba 80 bazických bodů (viz graf 9).

Pokud jde o zajištěný segment peněžního trhu, činila tříměsíční sazba EUREPO na začátku ledna 2009 přibližně 1,8 %, byla tedy rovněž mnohem nižší než na konci září 2008, kdy dosáhla maxima 4,4 %. Poté dále klesala a na konci února 2010 byla těsně pod 0,4 %.

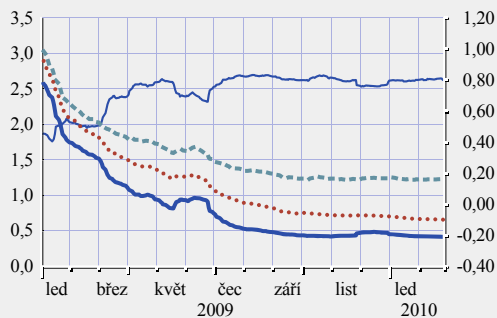
V důsledku tohoto vývoje se spread mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu v průběhu roku postupně zužoval, i když s určitou volatilitou. Ve srovnání se spready zaznamenanými v počáteční fázi turbulencí na finančních trzích ve druhé polovině roku 2007 byl poměrně nízký, podle historických měřítek byl však i nadále vysoký. Spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční sazbou EUREPO se snížil z maxima 109 bazických bodů na začátku ledna na 31 bazických bodů na konci roku a 29 bazických bodů na konci února 2010 (viz graf 10).

Pokud jde o krátkodobé sazby peněžního trhu, vývoj sazby EONIA je z velké části odrazem značné podpory likvidity, kterou Eurosystem od října 2008 poskytuje bankám v eurozóně.

Graf 9 Úrokové sazby nezajištěného peněžního trhu

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

- jednoměsíční EURIBOR (levá osa)
- ... 3měsíční EURIBOR (levá osa)
- - - 12měsíční EURIBOR (levá osa)
- spread mezi 12měsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR (pravá osa)

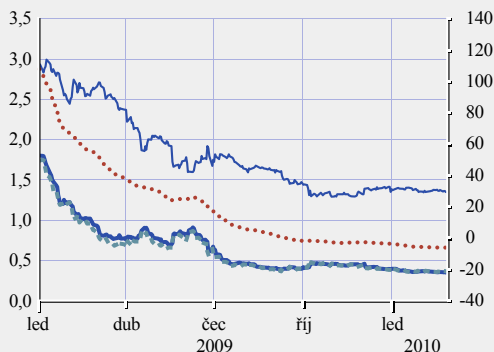


Zdroje: ECB a Reuters.

Graf 10 Tříměsíční sazby pro EUREPO, EURIBOR a jednodenní indexový swap

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

- 3měsíční sazba pro EUREPO
- ... 3měsíční sazba pro EURIBOR
- - - 3měsíční sazba pro jednodenní indexový swap
- spread mezi 3měsíčními sazbami pro EURIBOR a jednodenní indexový swap



Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

V první polovině roku 2009, v době před první roční LTRO na konci června, vykazoval vývoj sazby EONIA tři hlavní charakteristiky. Za prvé EONIA výrazně klesla poté, co ECB v tomto období dále snížila základní úrokové sazby. Za druhé byla EONIA až na vzácné výjimky mnohem nižší než pevná sazba pro hlavní a dlouhodobější refinanční operace Euro systému následkem přebytečné likvidity v systému pramenící z dodávání likvidity prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením v rámci hlavních refinančních operací a měsíčních, tříměsíčních a šestiměsíčních LTRO. Za třetí byla EONIA stále velmi volatilní v důsledku neustálých výkyvů objemu přebytečné likvidity dostupné v systému. Naproti tomu po přidělení částky 442,2 mld. EUR v roční LTRO 24. června, která zajišťovala dostatek přebytečné likvidity na dlouhou dobu dopředu, se EONIA v průměru stabilizovala na úrovni zhruba 10 bazických bodů nad sazbou pro vkladovou facilitu. Na této úrovni pak setrvala až do konce února 2010. Jedinými výjimkami byly malé výkyvy poslední den každého udržovacího období, kdy ECB prováděla pravidelné operace jemného doladění na stahování likvidity. Následně roční LTRO v září a prosinci, v nichž byly přiděleny částky 75,2 mld. EUR a 96,9 mld. EUR, rovněž

přispěly k tomu, že EONIA byla až do února 2010 relativně stabilní (viz graf 11).

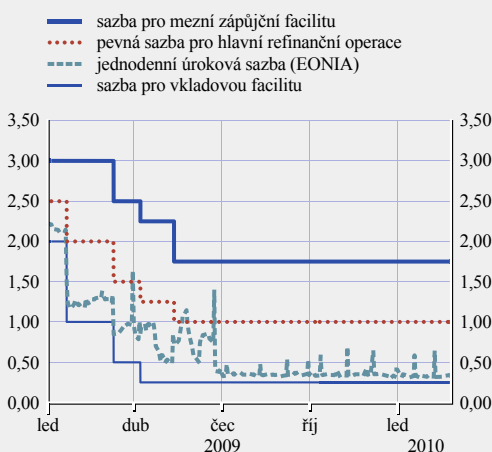
VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ BYLY NADÁLE NÍZKÉ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně v průběhu roku mírně kolísaly a na konci roku 2009 byly zhruba na stejné úrovni jako na konci roku 2008. To bylo v ostrém kontrastu s vývojem ve Spojených státech, kde výnosy výrazně vzrostly. Na začátku roku 2009 byly výnosy desetiletých státních dluhopisů na obou stranách Atlantiku ve srovnání s historickými průměry nízké, a to v důsledku značného poklesu měnověpolitických sazeb, revize inflačního rizika směrem dolů a rozsáhlého útěku ke kvalitě, tj. od rizikových aktiv ke státním cenným papírům. Dlouhodobé výnosy ve Spojených státech zaznamenaly zvláště silný pokles ke konci roku 2008, a zahájily tak rok 2009 z úrovně, která byla nejnižší za poslední čtyři desetiletí. Při zpětném pohledu se lze domnívat, že pokles výnosů ve Spojených státech ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mohl být způsoben velkými obavami z deflace. V první polovině roku 2009 se pak výnosy dluhopisů ve Spojených státech silně odrazily od svého dna. Výnosy dluhopisů v eurozóně, které předtím nevykazovaly tak hluboký pokles, rostly v tomto období mnohem méně výrazně (viz graf 12). Po mírném poklesu z maxima zaznamenaného v polovině června dosáhly výnosy desetiletých státních dluhopisů na konci roku 2009 v eurozóně 3,6 % a ve Spojených státech 3,9 %.

Silný celkový růst výnosů ve Spojených státech vedl ke změně mezery mezi výnosy v eurozóně a ve Spojených státech pozorované na konci roku 2008, takže desetileté výnosy ve Spojených státech byly na konci roku 2009 vyšší než výnosy v eurozóně. V rámci eurozóny se spready státních dluhopisů v průběhu roku celkově zúžily, avšak v některých zemích byly spready a odpovídající prémie ze swapů úvěrového selhání (CDS) na konci roku 2009 vyšší než na konci roku 2008. Spready se znovu zvýšily zejména ve čtvrtém čtvrtletí v souvislosti se snížením ratingu několika států a obnovenými obavami ohledně fiskální solvence.

Graf 11 Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba

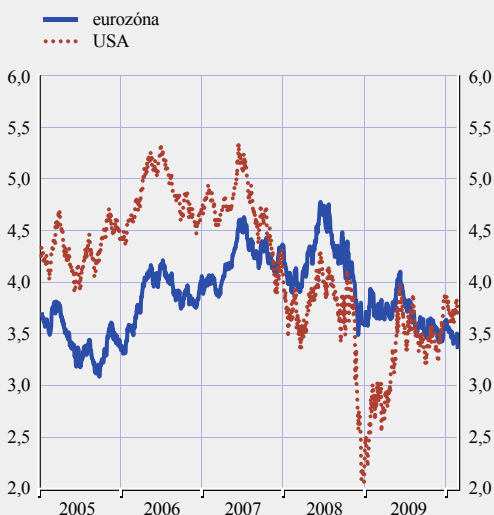
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

Graf 12 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg, EuroMTS, Reuters a ECB.

Poznámky: Před lednem 2007 se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně týkaly dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností. Od ledna 2007 desetiletý výnos pro eurozónu představuje desetiletý nominální výnos odvozený z výnosové křivky státních dluhopisů v eurozóně s ratingem AAA, kterou odhaduje ECB. V případě USA jsou uvedeny výnosy dluhopisů s desetiletou splatností.

Celkově lze vývoj výnosů dlouhodobých státních dluhopisů interpretovat jako čistý výsledek působení dvou skupin faktorů. K hlavním faktorům působícím na růst výnosů státních dluhopisů patřil mírně se zlepšující makroekonomický výhled a enormní nabídka nových státních dluhopisů. Očekávání nabídky dluhopisů pak byla ovlivněna požadavky vlád na financování rozsáhlých záchranných balíčků pro finanční instituce a stimulačních programů, jakož i očekáváním nižších daňových příjmů a vyšších výplat dávek v nezaměstnanosti v souvislosti s recesí. Na druhé straně existovala relativně vysoká poptávka po státních dluhopisech ze strany investorů ze soukromého sektoru. Kromě toho byly v době od ledna do května v eurozóně výrazně sníženy základní úrokové sazby. K omezení růstu výnosů dlouhodobých dluhopisů navíc dočasně přispěl i rozsáhlý program nákupu dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech, který připravil Federální rezervní systém.

Na počátku roku 2009 byly hlavní trhy státních dluhopisů, stejně jako ostatní segmenty finančního trhu, stále silně ovlivněny obavami investorů a nejistotou ohledně stability finančního sektoru a délky a hloubky globální recese. Očekávalo se, že měnověpolitické sazby na obou stranách Atlantiku zůstanou delší dobu na nízké úrovni, jak to naznačovaly futures a forwardové sazby. Pokles výnosů státních dluhopisů pozorovaný v druhé polovině roku 2008 se však na začátku roku 2009 zastavil. Investoři na trhu dluhopisů tehdy očividně omezili nebo změnili předchozí útky ke kvalitě a patrně se také méně obávali deflačních tlaků. Kromě toho si investoři stále více uvědomovali, že potřeby státního financování budou v budoucnosti veliké. Potřebu pravděpodobně značných budoucích státních výdajů ještě zvýraznila opatření na podporu bank na obou stranách Atlantiku.

Výnosy desetiletých dluhopisů ve Spojených státech dosáhly v polovině roku 2009 maximální hodnoty 4 %, což byl nárůst zhruba o 175 bazických bodů. Tento růst byl přerušen 18. března, kdy došlo k historickému jednodennímu poklesu (o 48 bazických bodů) výnosů dlouhodobých dluhopisů poté, co Fed vyhlásil rozsáhlý program nákupu státních cenných papírů. Dlouhodobé výnosy ve Spojených státech se však krátce poté začaly znovu zvyšovat. Je tedy zřejmé, že dopad programu nákupu a dalších opatření kvantitativního uvolňování byl více než kompenzován vlivem investorů, kteří očekávali do budoucna velké objemy nabízených státních dluhopisů a odklonili se od předchozího „útku do bezpečí“. Je pozoruhodné, že silný růst výnosů dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech více než vyrovnal velký pokles zaznamenaný na konci předchozího roku.

Naproti tomu výnosy dluhopisů v eurozóně vykazovaly v první polovině roku mírnější růst – do poloviny června se zvýšily zhruba o 35 bazických bodů. Zatímco obrat ve vývoji toků v rámci útku ke kvalitě byl pravděpodobně určujícím faktorem i v eurozóně, tlak ze strany rizika země (sovereign risk) na výnosy dluhopisů se od března patrně mírně snižoval.

Spready státních dluhopisů (vůči německým státním dluhopisům) a odpovídající prémie swapů úvěrového selhání (CDS) dosáhly maximální úrovně v únoru a na počátku března, poté zaznamenaly značnou korekci směrem dolů a v srpnu dosáhly svého dna.

V druhé polovině roku vykazovaly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů na obou stranách Atlantiku mírně sestupný trend. V prosinci však výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech zaznamenaly výrazný nárůst o 60 bazických bodů, což byl pravděpodobně důsledek ukončení programu Fedu. V eurozóně se vysoké objemy emisí setkaly se silnou poptávkou po bezpečných aktivech, která odrážela obnovené obavy účastníků trhu ohledně udržitelnosti probíhajícího hospodářského oživení. Obavy týkající se budoucích potřeb financování emitentů státních dluhopisů se znovu vynořily po revizi schodku veřejných rozpočtů, kterou provedla řecká vláda na počátku října, a následném snížení ratingu řeckých státních dluhopisů třemi hlavními ratingovými agenturami. To vedlo k tomu, že se spready řeckých dluhopisů vrátily na maxima z počátku roku, zatímco spready většiny ostatních státních dluhopisů v eurozóně byly ovlivněny mnohem méně (viz box 7). V případě státních dluhopisů s ratingem AAA činily desetileté výnosy v eurozóně na konci roku zhruba 3,6 %, což je z historického hlediska nízká hodnota. Krátkodobé sazby byly přitom značně nižší, takže výnosová křivka v eurozóně měla na konci roku výjimečně strmý sklon.

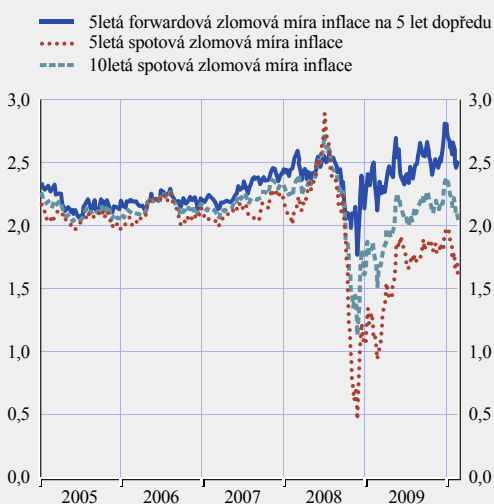
Na rozdíl od dlouhodobých nominálních úrokových sazeb vykazovaly reálné výnosy státních dluhopisů v eurozóně v průběhu roku jasný pokles trendu, když se snížily o 100 bazických bodů v případě pětileté splatnosti a o 45 bazických bodů v případě desetileté splatnosti. Výnosy pětiletých forwardových inflačně indexovaných dluhopisů na pět let dopředu se tak v podstatě celkově nezměnily. Obvyklá interpretace by byla, že tato skutečnost odrážela stále se zhoršující krátkodobý a poněkud neradostný dlouhodobý makroekonomický výhled tak, jak jej vnímali investoři na trhu dluhopisů

v eurozóně. Vývoj na trzích inflačně indexovaných dluhopisů v roce 2009 je však třeba interpretovat s opatrností. Je zde nutná obezřetnost, jelikož trhy inflačně indexovaných dluhopisů byly kolem konce roku 2008 značně narušeny a signalizovaly neobvykle vysoké reálné výnosy v prostředí hospodářských potíží. Podmínky likvidity se v roce 2009 mírně zlepšily v celém spektru splatností. Navíc se snížily nerovnováhy mezi poptávkou a nabídkou (zejména u delších splatností). Nabídka dlouhodobých inflačně indexovaných dluhopisů v první polovině roku 2009 prakticky neexistovala, avšak nakonec došlo k jejímu obnovení a očekává se, že v roce 2010 dále poroste. Podmínky na trzích se sice mírně normalizovaly, ale jejich hladké fungování stále ještě nebylo plně obnoveno.

S obezřetností je třeba přistupovat i k interpretaci vývoje zlomových měr inflace (tj. rozdílu mezi nominálními a reálnými výnosy dluhopisů se stejnou splatností). Za normálních tržních podmínek zlomové míry inflace do značné míry reprezentují inflační očekávání investorů a s tím související inflační rizikovou prémii. Výše popsané přizpůsobovací procesy na trzích inflačně indexovaných dluhopisů však ztěžují interpretaci a poukazují na to, jak je důležité vzít při interpretaci vývoje zlomových měr inflace v úvahu technické tržní faktory. V důsledku vývoje nominálních a reálných výnosů dluhopisů se pětileté a desetileté spotové zlomové míry inflace zvýšily v roce 2009 o 90 a 80 bazických bodů a na konci roku činily přibližně 2,0 % a 2,4 % (viz graf 13). Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu se tak zvýšila o 70 bazických bodů a na konci roku činila 2,8 %. Vzhledem k přetrvávající značné volatilitě spotových a forwardových zlomových měr inflace nejsou tyto údaje v rozporu s pevně ukotvenými střednědobými až dlouhodobými inflačními očekáváními. Odpovídající forwardové sazby odvozené ze swapových nástrojů, které byly mnohem méně volatilní, se zvýšily pouze o 15 bazických bodů. Inflační očekávání na základě průzkumů (Consensus Economics) zůstala v průběhu celého roku 2009 navíc ve střednědobém až dlouhodobém horizontu velmi stabilní na úrovni 1,9 %.

Graf 13 Bezkuponové zlomové míry inflace v eurozóně

(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů; sezonně očištěno)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Nejistota ohledně budoucího vývoje cen dluhopisů, jak ji odráží implikovaná volatilita vypočtená na základě opcí, se v průběhu roku podstatně snížila. Ve srovnání s výjimečně vysokou úrovní na konci roku 2008 byla volatilita na trhu dluhopisů na obou stranách Atlantiku přibližně o polovinu nižší. Avšak vzhledem k nejistotě ohledně rozsahu budoucích potřeb státního financování a síly makroekonomického oživení byla volatilita na konci roku stále vyšší než před vypuknutím finančních turbulencí v roce 2007.

V prvních dvou měsících roku 2010 výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně poklesly zhruba o 25 bazických bodů a 26. února činily okolo 3,4 % a ve Spojených státech se výnosy snížily zhruba o 25 bazických bodů a 26. února činily 3,6 %. Zatímco výnosy s nejvyšším ratingem státního dluhu v eurozóně mírně poklesly, rostoucí obavy trhů ohledně udržitelnosti fiskálních pozic některých zemí vedly k značným nárůstům výnosů dlouhodobých dluhopisů těchto emitentů státních dluhopisů. Spready státních dluhopisů v eurozóně se v důsledku toho značně rozšířily. Největší rozšíření spreadu zaznamenaly v období od konce prosince 2009 do konce února 2010 řecké

dlouhodobé státní dluhopisy, jejichž spread se oproti německým výnosům státních dluhopisů rozšířil téměř o 110 bazických bodů. Pětileté spotové zlomové míry inflace se oproti stejnému období snížily zhruba o 35 bazických bodů a na konci února 2010 činily okolo 1,6 % a desetileté spotové zlomové míry inflace se snížily o 20 bazických bodů a činily na konci února 2010 2,0 %. Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu se snížila o 10 bazických bodů a na konci února 2010 činila 2,7 %.

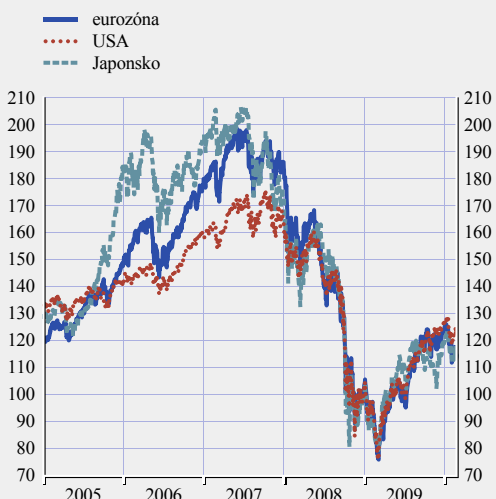
CENY AKCIÍ V EUROZÓNĚ ZNAČNĚ VZROSTLY

V prvních dvou měsících roku 2009 ceny akcií ještě klesaly, v dalších měsících roku 2009 však zaznamenaly na celém světě impozantní oživení růstu. Byl to důsledek obnovení důvěry a snižující se averze k riziku na straně investorů, pro něž byla rozsáhlá podpůrná opatření vlád a centrálních bank důležitým faktorem. Ve srovnání s koncem roku 2008 vzrostly hlavní akciové indexy v eurozóně o cca 23 %, ve Spojených státech o 23 % a v Japonsku o 19 %. Růst cen akcií v eurozóně byl zvláště silný ve finančním sektoru a znamenal vzestup z velmi nízkých úrovní. K prudkému růstu na akciových trzích došlo díky lepším vyhlídkám podnikových zisků, nízkým reálným úrokovým sazbám a značnému poklesu akciové prémie (tj. kompenzace požadovaná investory za možná rizika). Volatilita akciového trhu byla zhruba o polovinu nižší než na konci roku 2008.

V prvních dvou měsících roku 2009 pokračoval na akciových trzích hlavních ekonomik pokles z předchozích let (viz graf 14). Averze investorů vůči riziku byla stále zvýšená a volatilita akciového trhu byla v porovnání s koncem roku 2008 na poněkud vyšší úrovni (viz graf 15). Nálada na akciových trzích se na počátku března konečně zlepšila díky příznivým zprávám o hospodářském vývoji a rostoucí důvěře v opatření přijatá vládami a centrálními bankami. Údaje o dobrých výsledcích bank ve Spojených státech byly jednou z prvních důležitých zpráv, které daly impuls akciovým trhům. Několik opatření pro řešení hospodářské a finanční krize, která byla projednána na zasedání Evropské rady

Graf 14 Indexy cen akcií na hlavních trzích

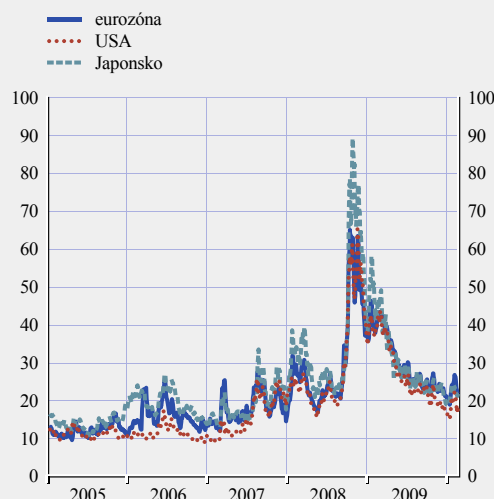
(indexy: 30. prosince 2008 = 100; denní údaje)



Zdroje: Reuters a Thomson Financial Datastream.
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.

Graf 15 Implikovaná volatilita akciových trhů

(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů)



Zdroj: Bloomberg.
Poznámky: Časové řady pro implikovanou volatilitu odrážejí očekávanou směrodatnou odchylku procentních změn cen akcií za období až tří měsíců, která je implikovaná cenami opcí na akciové indexy. Implikovaná volatilita se týká indexů Dow Jones EURO STOXX 50 pro eurozónu, Standard & Poor's 500 pro Spojené státy a Nikkei 225 pro Japonsko.

v březnu v Bruselu a na zasedání skupiny G20 v dubnu v Londýně, bylo přijato účastníky trhu kladně a ještě více podpořilo jejich důvěru.

Příznivé zprávy o očekáváních spotřebitelů a podnikatelů v eurozóně (např. zlepšení důvěry spotřebitelů a podnikatelů v průzkumu Evropské komise) v první polovině roku 2009 dále podpořily růst cen akcií. Euforii na akciových trzích však tlumila zejména nejistota ohledně skutečného stavu finančního systému. Opatření centrálních bank, od kterých se očekávalo, že podpoří bankovní sektor, proto účastníci akciových trhů přijali kladně.

Ve třetím čtvrtletí 2009 růst cen akcií pokračoval díky celkově příznivým ekonomickým údajům a klesající averzi k riziku, ale ve čtvrtém čtvrtletí se jeho tempo poněkud zpomalilo. Na konci listopadu zasáhlo akciové trhy oznámení, že vládní holdingová společnost v Dubaji požádala věřitele o šestiměsíční pozastavení splátek jejího dluhu. Dopad této události na akciové

trhy, který byl sice krátkodobý, s největší pravděpodobností odrážel doznívající obavy trhů ohledně rozvah veřejného a soukromého sektoru. Při pohledu na výrazný růst cen v roce 2009 je třeba připomenout, že tento růst započal z velmi nízké úrovně. Na konci roku 2009 byly ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech stále nižší než na konci června 2007 (o 37 % a 27 %). Volatilita akciových trhů se v průběhu roku také značně normalizovala, ale je stále mírně vyšší než před krizí.

Růst cen akcií byl do určité míry podporován očekáváními krátkodobého růstu zisků. U společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX dosáhla prognóza meziročního tempa růstu zisku na akcii v příštích 12 měsících na jaře historického minima -4 %, ale poté se prudce zvýšila na 30 % v prosinci. Dokonce i tento příznivý výhled pro vývoj zisků však znamená pouze částečný vzestup z propadu skutečných zisků, které v období od prosince 2008 do prosince 2009 klesly zhruba o 35 %.

V eurozóně vzrostly ceny akcií ve finančním sektoru o 31 % a v sektoru nefinančních podniků pouze o 19 %. Ve Spojených státech vykazovaly akcie finančního sektoru od března také lepší výsledky než akcie sektoru nefinančních podniků, ale za rok jako celek se ceny akcií nefinančních podniků zvýšily více než ceny akcií finančních institucí (o 27 % a 14 %).

Vzestupný trend cen akcií zaznamenaný na začátku roku 2010 pokračoval téměř do poloviny ledna. Ceny akcií na obou stranách Atlantiku se následně snížily a implikovaná volatilita se zvýšila. Jedním z možných ovlivňujících faktorů mohly být obavy trhu ohledně veřejných financí a výsledný pokles ochoty investorů investovat. Celkové ceny akcií v eurozóně v prvních dvou měsících 2010 poklesly zhruba o 7 % a ve Spojených státech zhruba o 1 %.

DYNAMIKA ÚVĚŘŮ DOMÁCNOSTEM BYLA UMÍRNĚNÁ

Dynamika úvěrů domácnostem byla v roce 2009 stále umírněná a zejména v první polovině roku odrážela vysoký stupeň nejistoty ohledně příjmů a vyhlídek na trhu s bydlením. Banky zároveň pokračovaly ve zpřísňování úvěrových standardů, i když se toto zpřísňování v průběhu roku zmírňovalo. Tento vývoj byl ovlivněn zejména očekáváními ohledně celkové ekonomické aktivity a vyhlídkami na trhu s bydlením. Banky vykazovaly nárůst čisté poptávky po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí. Tato poptávka se dostala do kladných čísel ve druhém čtvrtletí, zatímco čistá poptávka po jiných typech úvěrů se ke kladným hodnotám přiblížila ke konci roku.

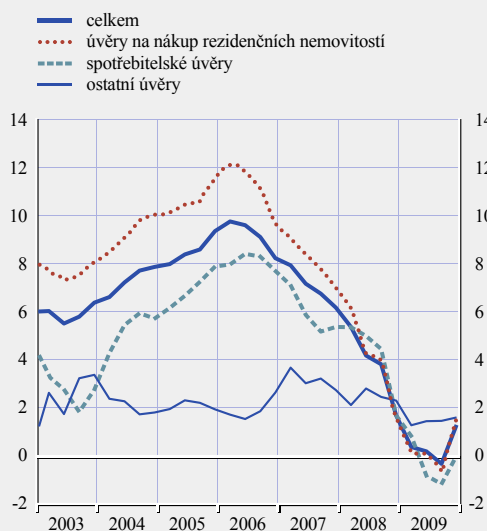
Meziroční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem, které jsou hlavním zdrojem výpůjček domácností, se zpomalilo z 1,7 % na konci roku 2008 na 1,3 % na konci roku 2009. Tento pokles byl menší než v roce 2008, neboť tempo růstu úvěrů domácnostem se ke konci roku mírně zvýšilo ze záporných hodnot zaznamenaných kolem poloviny roku 2009. Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých domácnostem neměnovými

finančními institucemi (k nimž patří ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI), pojišťovny a penzijní fondy) bylo nadále vyšší než v případě úvěrů poskytnutých MFI. Tato skutečnost částečně odráží vliv tradiční sekuritizace, při níž jsou úvěry vyčleněny z rozvahy MFI a poté vykazovány jako úvěry poskytnuté OFI. Přestože došlo v roce 2009 v porovnání s rokem 2008 k výraznému snížení sekuritizace, zůstala její úroveň v první polovině roku stále značná.

Členění úvěrů MFI domácnostem podle účelu naznačuje, že úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí tvořily i v roce 2009 největší část celkových úvěrů poskytnutých tomuto sektoru. Meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí činilo v prosinci 2009 stejně jako v prosinci 2008 1,5 % (viz graf 16). Tento údaj však skrývá silný pokles v první polovině roku 2009 a mírné – ale stále – zlepšování v druhé polovině roku. Tento vývoj je třeba vnímat v kontextu poklesu cen rezidenčních nemovitostí a aktivit na trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny. Pozitivní vývoj v druhé polovině roku mohl dále odrážet rostoucí poptávku

Graf 16 Úvěry MFI domácnostem

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

v souvislosti s poklesem cen nemovitostí. Ke stabilizaci meziročního tempa růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí došlo také díky nižším sazbám z hypotečních úvěrů v důsledku promítnutí řady škrťů základních úrokových sazeb ECB v období od října 2008 do května 2009. Sazby z úvěrů MFI na nákup rezidenčních nemovitostí klesly v období od prosince 2008 do prosince 2009 o 151 bazických bodů (viz graf 17). Tento pokles byl patrný zejména u úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku, kde se sazby snížily o 238 bazických bodů, zatímco u úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby nad deset let činil pokles 87 bazických bodů.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů kleslo z 1,7 % na konci roku 2008 na 0,0 % v prosinci 2009. Vývoj spotřebitelských úvěrů byl podobný vývoji úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, ačkoli meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů se kolem poloviny roku dostalo hlouběji do záporných hodnot. Tento

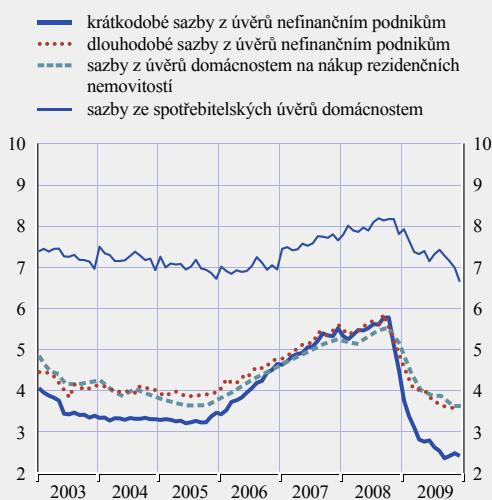
vývoj lze vysvětlit nízkou důvěrou spotřebitelů v průběhu roku. V roce 2009 se úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů snížily v průměru o 116 bazických bodů.

ÚROKOVÁ ZÁTĚŽ DOMÁCNOSTÍ SE SNÍŽILA

Jelikož nesplacený dluh domácností se mírně zvýšil a disponibilní příjmy domácností nereagovaly na změny hospodářského růstu okamžitě, byl poměr dluhu domácností k disponibilnímu příjmu v roce 2009 v podstatě stabilní. Jeho odhad činil ve čtvrtém čtvrtletí 2009 přibližně 95 %, což byla nepatrně vyšší hodnota než v roce 2008 (viz graf 18). Naproti tomu poměr dluhu domácností k HDP se podle údajů z integrovaných účtů eurozóny zvýšil během roku o více než 2 procentní body na zhruba 65 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009. Pokles sazeb z bankovních úvěrů značně snížil úrokové zatížení domácností (úrokové platby jako procentní podíl na disponibilním příjmu), které ve čtvrtém čtvrtletí 2009 činilo 3,0 % (oproti maximální hodnotě

Graf 17 Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům

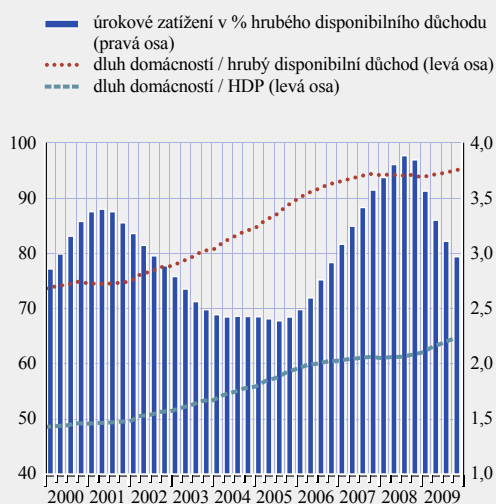
(v % p.a.; bez poplatků; sazby z nových obchodů)



Zdroj: ECB.

Graf 18 Dluh a úrokové platby domácností

(v %)



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.

3,9 % zaznamenané ve třetím čtvrtletí 2008). Je třeba také poznamenat, že v rámci eurozóny existují v zadluženosti domácností značné rozdíly. V některých částech eurozóny doprovází vysokou zadluženost slabá hospodářská aktivita a přetrvávající náznaky nadhodnocení na trhu s bydlením. Navíc jsou mezi zeměmi rozdíly také v převažující době fixace úvěrů. V tomto ohledu existuje větší úrokové riziko v zemích, kde financování v reakci na snižování úrokových sazeb přešlo rychleji ke krátkodobým úvěrům.

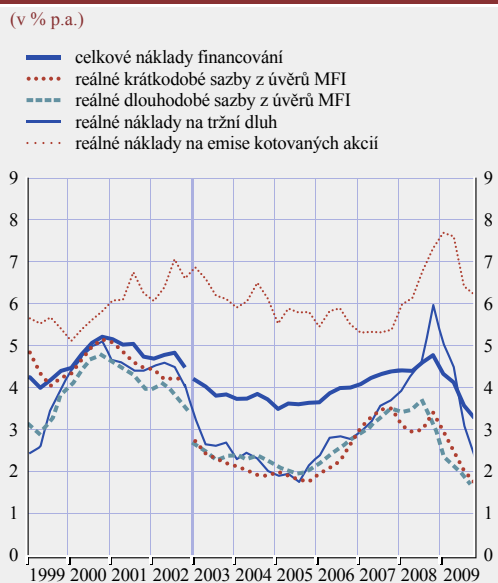
NÁKLADY NA EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ SE ZNÁČNĚ SNÍŽILY

I přes výrazný pokles nákladů na externí financování v roce 2009 se externí financování nefinančních podniků v eurozóně podstatně snížilo zejména v důsledku utlumenější poptávky po úvěrech v nepříznivých ekonomických podmínkách. Ukazatel finanční páky sektoru nefinančních podniků v eurozóně se však dále zvyšoval, zejména v důsledku prudkého zhoršení ziskovosti podniků.

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně dosáhly historického maxima v listopadu 2008 a poté během roku 2009 prudce a trvale klesaly (viz graf 19) v důsledku všeobecného poklesu nákladů na veškeré zdroje financování. Ke konci roku dosáhly celkové reálné náklady na externí financování nejnižší úrovně od roku 1999.

Pokud jde o náklady bankovního financování, pokles bankovních úrokových sazeb v roce 2009 odrážel zejména postupné přenášení změn základních úrokových sazeb, které ECB provedla v době od října 2008 do května 2009, na klienty bank. Celkově tento vývoj naznačuje, že banky v eurozóně nadále přesouvaly pokles základních úrokových sazeb směrem ke klientům, což bylo v souladu s historickým vývojem (viz box 4). Vývoj krátkodobých nákladů bank na úvěry je ovlivňován především změnami krátkodobých sazeb peněžního trhu, zatímco dlouhodobější sazby z bankovních úvěrů odrážejí zejména vývoj výnosů státních dluhopisů.

Graf 19 Reálné náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně



Zdroje: ECB, Thomson Financial Datastream, 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 očekávaními (viz box 4 v Měsíčním bulletinu ECB z března 2005). Zavedení harmonizované statistiky sazeb z úvěrů MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

V období od konce roku 2008 do konce roku 2009 se tříměsíční sazba EURIBOR snížila téměř o 260 bazických bodů a nominální krátkodobé úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům klesly o 210 bazických bodů. Reálné krátkodobé sazby z bankovních úvěrů v důsledku toho klesly o 158 bazických bodů i přes mírné zvyšování inflačních očekávání od května 2009. Změny dlouhodobých sazeb z bankovních úvěrů byly dokonce výraznější než změny odpovídajících výnosů dlouhodobých státních dluhopisů. Nominální úrokové sazby z dlouhodobějších úvěrů se v roce 2009 snížily zhruba o 120 bazických bodů, což bylo podstatně více ve srovnání s poklesem výnosů pětiletých státních dluhopisů (o 65 bazických bodů). V důsledku toho se v roce 2009 podstatně zúžily spready mezi dlouhodobými sazbami z bankovních úvěrů a srovnatelnými tržními sazbami, čímž se změnil trend výrazného rozšiřování spreadů zaznamenaný v předchozím roce. Celkově se

reálné dlouhodobé sazby z bankovních úvěrů v době od konce roku 2008 do konce roku 2009 snížily o 130 bazických bodů.

Podobně velký pokles reálných nákladů na financování tržního dluhu (o 389 bazických bodů) ve stejném období odrážel nejen snížení výnosů státních dluhopisů, ale také zúžení spreadů podnikových dluhopisů (měřené jako rozdíl mezi výnosy podnikových dluhopisů a státních dluhopisů). Tyto spready se začaly zužovat na počátku roku 2009 u všech ratingových kategorií a dokonce se dostaly na úroveň, která byla nižší než v srpnu 2008 (tj. krátce před všeobecným rozšiřováním spreadů v důsledku prohlubující se finanční krize). Postupné snižování vnímaného rizika

a určité oživení ochoty investorů riskovat v průběhu roku 2009 vedlo k zvláště výraznému poklesu spreadů u dluhopisů s nízkým ratingem a u dluhopisů spekulativního ratingového stupně. V období od konce roku 2008 do konce roku 2009 zaznamenaly například spready dluhopisů s vysokým výnosem v eurozóně pokles o 1 500 bazických bodů, zatímco u dluhopisů s ratingem AAA se snížily zhruba o 100 bazických bodů.

Reálné náklady na emisi kotovaných akcií se v roce 2009 také výrazně snížily a ke konci roku dosáhly dlouhodobého průměru. Přispělo k tomu výrazné oživení růstu cen akcií vyvolané obnovenou důvěrou a klesající averzí investorů k riziku.

Box 4

HODNOCENÍ PROMÍTÁNÍ ZÁKLADNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB ECB DO SAZEB Z ÚVĚRŮ DROBNÝM KLIENTŮM V EUROZÓNĚ

Úrokový kanál měnové politiky představuje promítání měnověpolitických úrokových sazeb do sazeb z bankovních úvěrů. Vzhledem k rozhodující úloze bankovního sektoru při poskytování finančních prostředků nefinančnímu soukromému sektoru by měl být tento transmisní kanál v eurozóně považován za hlavní proces, kterým měnová politika ovlivňuje reálnou hospodářskou aktivitu a inflaci.¹ Snižování měnověpolitických úrokových sazeb se obvykle promítá do v podstatě obdobného vývoje tržních úrokových sazeb, a to zejména v kratších splatnostech. Úrokové sazby z úvěrů drobným klientům jsou obvykle stanoveny s ohledem na tržní úrokové sazby s příslušnou splatností, v některých případech jsou na ně dokonce přímo navázány. Očekává se proto, že změny měnověpolitických sazeb se výrazně odrazí v nákladech bankovního financování, kterým budou čelit domácnosti a podniky. Tento box se v daném kontextu zabývá mírou, do jaké banky eurozóny promítaly postupné snižování měnověpolitických sazeb, které začalo ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a trvalo až do prosince 2009.²

Mezi 15. říjnem 2008 a 13. květnem 2009 snížila ECB úrokové sazby pro hlavní refinanční operace z 4,25 % na historicky nejnižší úroveň 1,00 %. S poklesem základních úrokových sazeb ECB a mimořádným poskytnutím likvidity centrálním bankám se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a během roku 2009 výrazně snížily i krátkodobé a dlouhodobé tržní sazby. Například tříměsíční sazby EURIBOR poklesly od konce září 2008 do prosince 2009 o 431 bazických bodů na 0,71 % a sedmileté swapové sazby se snížily o 156 bazických bodů na 3,09 % (viz graf A a B).

1 Podrobný popis koncepce mechanismu promítání úrokových sazeb z bankovních úvěrů drobným klientům viz článek nazvaný „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2009.

2 Tento box se zabývá vývojem úrokových sazeb MFI z úvěrů domácnostem na bydlení a nefinančním podnikům, které jsou nejdůležitějšími úvěrovými produkty na straně aktiv v rozvahách MFI. K třetímu čtvrtletí 2009 úvěry domácnostem na bydlení a úvěry nefinančním podnikům činily 16 % a 15 % z celkových aktiv MFI eurozóny (bez Eurosystemu).

Z grafů A a B je rovněž patrné, že banky eurozóny do značné míry promítaly snížení tržních sazeb zaznamenané v tomto období. Například co se týče úvěrů s krátkodobou fixací (tj. s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do jednoho roku), průměrné úrokové sazby z bankovních úvěrů domácnostem na bydlení a z úvěrů nefinančním podnikům poklesly zhruba o 309 až 336 bazických bodů (viz graf A). Podobný vývoj zaznamenaly také úvěry s dlouhodobou fixací (tj. s počáteční fixací nad jeden rok) – průměrné úrokové sazby z bankovních úvěrů domácnostem na bydlení a z úvěrů nefinančním podnikům klesly o zhruba 111 a 200 bazických bodů (viz graf B).³

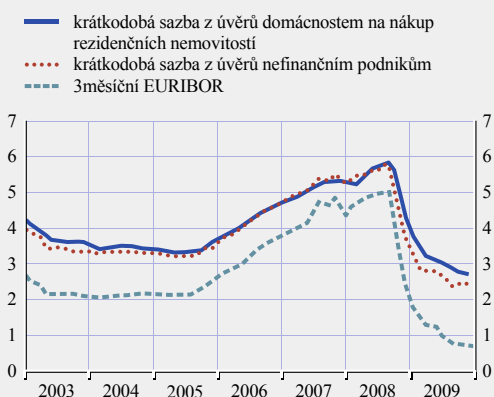
Je sice pravda, že poté, co ECB začala snižovat své základní úrokové sazby, úrokové sazby z úvěrů MFI celkově výrazně poklesly. Je však také zřejmé, že – s výjimkou dlouhodobých úrokových sazeb z úvěrů podnikům – MFI eurozóny promítaly pokles základních úrokových sazeb do svých sazeb jen částečně. To však nemusí být nezbytně v rozporu s historickým vývojem, banky totiž obvykle promítají změny měnověpolitických a tržních úrokových sazeb do úrokových sazeb účtovaných svým klientům postupně. Jinými slovy, úrokové sazby z bankovních úvěrů klientům se většinou vyznačují určitou strnulostí reakce na změnu měnové politiky. Navíc se často ukazuje, že tato reakce je asymetrická – úrokové sazby z bankovních úvěrů se většinou rychleji přizpůsobují zvyšování měnověpolitických sazeb než jejich snižování. Rozsah a rychlost promítání do úrokových sazeb z bankovních úvěrů často souvisí s nedokonalou konkurencí v bankovním sektoru a s nominálními náklady cenového přizpůsobování. Tyto aspekty mohou banky odradit od pravidelného reagování na změny měnověpolitických a tržních úrokových sazeb a vést k odložení změny úrokových sazeb z úvěrů až do doby, kdy tržní sazby překročí určitou hranici.⁴ Vývoj rozpětí mezi bankovními úrokovými sazbami z úvěrů a tržními sazbami může být navíc ovlivněn dalšími faktory souvisejícími s finančním zprostředkováním, jako např. náklady spojenými

3 V prosinci 2009 byly úrokové sazby MFI z jednotlivých úvěrů nejnižší od začátku harmonizované statistiky úrokových sazeb MFI v lednu 2003.

4 Podrobný popis chování bank při nastavování úrokových sazeb viz článek, na který se odkazuje v poznámce č. 1 a v dalších odkazech.

Graf A Krátkodobé sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí a z úvěrů nefinančním podnikům a tříměsíční EURIBOR

(v % p.a.)

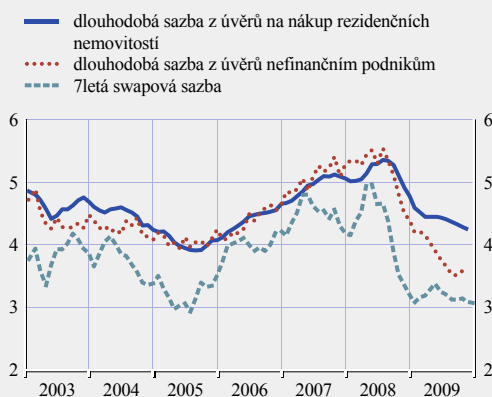


Zdroj: ECB.

Poznámka: Krátkodobou sazbou se rozumí sazba z úvěrů s pohyblivou sazbou nebo s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku.

Graf B Dlouhodobé sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí a z úvěrů nefinančním podnikům a sedmiletá swapová sazba

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Dlouhodobou sazbou se rozumí sazba z úvěrů s počáteční fixací nad jeden rok. Různá pásma počáteční fixace úrokové sazby jsou vážena pomocí objemu nových obchodů.

Promítání tržních sazeb do sazeb z úvěrů MFI podle modelu korekce chyby

	Bezprostřední promítání	Konečné promítání	Rychlost přizpůsobení	Přizpůsobené R2	Odpovídající tržní sazba
Krátkodobé sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí	0,29	0,91	-0,02	0,62	3měsíční EURIBOR
Dlouhodobé sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí	0,17	1,06	-0,12	0,76	7letá swapová sazba
Krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům	0,69	0,86	-0,16	0,76	3měsíční EURIBOR
Dlouhodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům	0,32	1,02	-0,19	0,40	7letá swapová sazba

Zdroj: ECB.

Poznámky: Metodika odhadu je popsána v článku uvedeném v poznámce č. 1. Vzorek pokrývá období od ledna 1997 do září 2008. Všechny koeficienty jsou statisticky významné na 5% hladině významnosti.

s úrokovým a úvěrovým rizikem, stupněm averze bank k riziku, jednotkovými provozními náklady, likviditou bank a diverzifikací produktů. Těmito dalšími faktory se box podrobněji nezabývá.

Na základě literatury zabývající se promítáním úrokových sazeb lze transmisi měnověpolitických sazeb do bankovních úrokových sazeb prostřednictvím změn tržních sazeb modelovat pomocí modelu korekce chyby (error-correction model), ve kterém jsou změny jednotlivých bankovních úrokových sazeb regresovány na současných (a zpožděných) změnách příslušné tržní sazby a (případně) na zpožděných změnách dané bankovní úrokové sazby, jakož i členu korekce chyby (error-correction term) odrážejícího míru, do jaké se bankovní úroková sazba v předchozím období odchylovala od svého dlouhodobého rovnovážného vztahu s tržní úrokovou sazbou. Pomocí tohoto standardního modelu korekce chyby promítání změn tržních sazeb do úrokových sazeb MFI se ukázalo, že i když se vybrané úrokové sazby z úvěrů víceméně zcela přizpůsobí změnám v delším časovém horizontu, zdaleka to není hned a změny směřující k dlouhodobé rovnováze probíhají velmi pomalu (viz tabulka).⁵ Například 91 % poklesu tržních sazeb se do krátkodobých úvěrů domácnostem na bydlení nakonec promítne, avšak měsíc bezprostředně po změně tržní sazby se projeví jen 29 % poklesu. Úrokové sazby z úvěrů podnikům se většinou přizpůsobují změnám tržních úrokových sazeb rychleji než sazby z úvěrů domácnostem na bydlení. Například 69 % poklesu tržních sazeb se odráží v úrokových sazbách z bankovních úvěrů podnikům během prvního měsíce a rovněž rychlost jejich přizpůsobení směrem k dlouhodobé rovnováze je vyšší. To by mohlo kromě jiného být odrazem lepší vyjednávací pozice podniků (zejména větších) vůči bankám, ve srovnání s pozicí domácností.⁶

K určení míry, do jaké se promítání úrokových sazeb z úvěrů MFI od začátku posledního kola snižování měnověpolitických sazeb ECB lišilo od předchozího vývoje, byl vypracován model prognózy úrokových sazeb z úvěrů vycházející z vývoje tržních sazeb v období od října 2008 do prosince 2009. Úrokové sazby z úvěrů MFI byly postupně odhadovány na měsíc dopředu. V grafu C jsou znázorněny kumulované meziměsíční změny těchto prognóz, společně s kumulovanými skutečnými změnami úrokových sazeb z úvěrů MFI. Celkově z výsledků vyplývá, že výrazné poklesy tržních úrokových sazeb se promítly v podstatě v rozsahu, který se dal očekávat na základě předchozího vývoje. Skutečný vývoj promítání krátkodobých úrokových sazeb z úvěrů domácnostem na bydlení a krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb z úvěrů

5 Úplný popis modelu je k dispozici v článku, na který se odkazuje v poznámce č. 1.

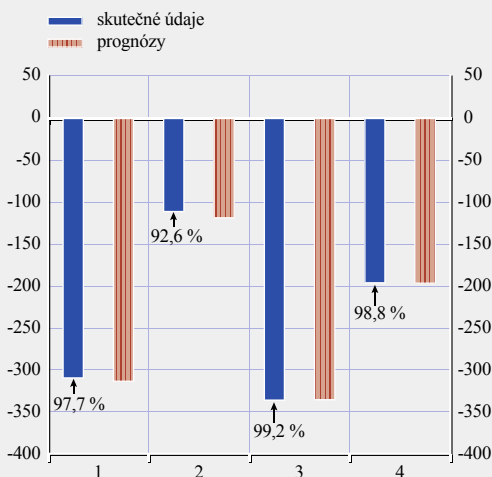
6 Například velké podniky mají snadnější přístup k jiným zdrojům financování, jako jsou podnikové dluhopisy a kotované akcie, v některých případech mohou také získat finanční prostředky na mezinárodních trzích s úvěry.

nefinančním podnikům tak byl až do prosince 2009 do značné míry v souladu s prognózou.⁷ Pouze u dlouhodobých sazeb z úvěrů domácnostem na bydlení došlo k menšímu přizpůsobení, než by se očekávalo na základě předchozího vývoje.

Navzdory převládajícímu negativnímu vlivu finanční krize a celkového utlumení hospodářské aktivity na rozvahy bank v eurozóně v roce 2009 se zdá, že MFI promítly výrazná snížení základních úrokových sazeb ECB do svých klientských sazeb z úvěrů ve stejném rozsahu jako v minulosti. Pokud jde o úrokový transmisní kanál měnové politiky, značné uvolňování měnové politiky ze strany ECB od čtvrtého čtvrtletí 2008 zřejmě působilo uspokojivě a ovlivnilo tak rozhodování domácností a nefinančních podniků ohledně spotřeby a investic. Dostatečné promítnutí úrokových sazeb však nezaručuje, že nabídka bankovních úvěrů nebyla ovlivněna finanční krizí. Z výsledků průzkumu bankovních úvěrů, který provádí Eurosystem, vyplývá, že během roku 2009 docházelo postupně k čistému zpříšňování úvěrových standardů pro soukromý sektor. Přetrvávající zranitelnost a nejistota ohledně spolehlivosti bankovního sektoru eurozóny vyžaduje, aby se chování bank při tvorbě cen úvěrů a při poskytování úvěrů nefinančnímu sektoru v roce 2010 monitorovalo.

Graf C Úhrny skutečných a prognózovaných změn sazeb z úvěrů MFI od října 2008 do prosince 2009

(v bazických bodech)



- 1 krátkodobé sazby z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí
- 2 dlouhodobé sazby z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí
- 3 krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům
- 4 dlouhodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům

Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Prognóza vychází z odhadu pomocí modelu korekce chyby na vzorku dat od ledna 1997 do září 2008 a vývoje tržních sazeb od října 2008 do prosince 2009. Procentní údaje představují podíl úhrnů skutečných změn sazeb z retailových bankovních úvěrů na změně prognózy.

⁷ Aktuální hodnota všech tří sazeb v prosinci 2009 byla v rámci 95% intervalu spolehlivosti.

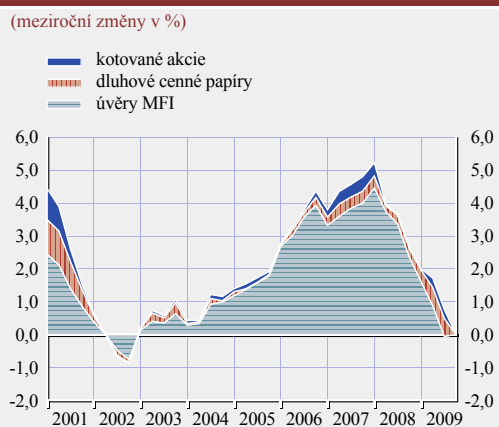
TEMPO RŮSTU EXTERNÍHO FINANCOVÁNÍ SE ZPOMALILO

Navzdory všeobecnému snižování reálných nákladů na externí financování se tempo růstu externího financování nefinančních podniků v eurozóně v roce 2009 trvale snižovalo (viz graf 20). Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků v eurozóně činilo ve třetím čtvrtletí 2009 sotva 0,1 %, což znamenalo snížení oproti hodnotě 2,6 % v posledním čtvrtletí 2008. Tento pokles byl způsoben výhradně kolapsem příspěvku úvěrů MFI, který byl ve třetím čtvrtletí 2009 záporný. Zároveň se značně zvýšil zejména příspěvek emise dluhových cenných papírů,

kteří podniky v eurozóně používají jako alternativní zdroj financování.

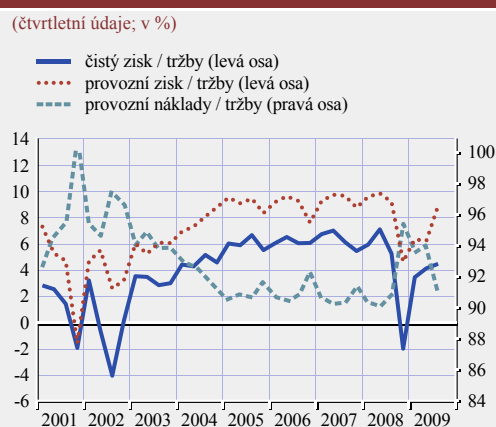
Jedním z hlavních faktorů způsobujících rychlý pokles potřeb externího financování bylo zhoršující se ekonomické prostředí a možná také potřeba určité restrukturalizace rozvah. Prudké zpomalení hospodářské aktivity významně ovlivnilo podnikové zisky a dostupnost vnitřních zdrojů. I když údaje o ziskovosti podniků získané z účetních závěrek kotovaných podniků na začátku roku 2009 vykazovaly určité náznaky obnovení růstu, nepodařilo se jim dostat se zpět na úroveň zaznamenanou před krizí (viz graf 21). Většina ukazatelů ziskovosti nefinančních podniků

Graf 20 Struktura reálného meziročního tempa růstu externího financování nefinančních podniků¹⁾



Zdroj: ECB.
1) Reálné meziroční tempo růstu je definováno jako rozdíl mezi skutečným meziročním tempem růstu a tempem růstu deflátoru HDP.

Graf 21 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků v eurozóně



Zdroje: Thomson Financial Datastream 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.

v eurozóně založených na údajích akciového trhu naznačuje, že pokles pokračoval i po většinu roku 2009. Například meziroční tempo změny zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně nadále vykazovalo sestupný trend a bylo po celý rok 2009 záporné.

Průzkum bankovních úvěrů provedený Eurosystemem také naznačuje, že faktory na straně nabídky, jako např. nepříznivý hospodářský výhled, nižší fixní investice firem a utlumená aktivita v oblasti fúzí a akvizic, měly v roce 2009 velmi záporný vliv na poptávku po úvěrech ze strany nefinančních podniků v eurozóně. Meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům se v průběhu roku skutečně dále trvale zpomalovalo a v září bylo poprvé od roku 1999, odkdy se vedou záznamy, záporné. I když pokles meziročního tempa růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům byl zaznamenán u všech splatností, zvláště výrazný byl u kratších splatností, a poukazoval tak na to, že dlouhodobější úvěry jsou do určité míry nahrazovány krátkodobými úvěry. Vzhledem k rozsahu nedávného poklesu investičních výdajů a přetrvávající nejistotě ohledně perspektiv vývoje ekonomiky je toto dlouhodobé

zpomalování v podstatě konzistentní s vývojem hospodářského cyklu. Empirické údaje navíc naznačují, že úvěry nefinančním podnikům obvykle značně zaostávají za hospodářským cyklem.⁴

Údaje z průzkumu zároveň naznačují, že i když se zdá, že pokles růstu úvěrů MFI je způsoben hlavně nižší poptávkou, mohla být nabídka úvěrů v průběhu roku nepříznivě ovlivněna značnými slablinami bankovního systému. Průzkum bankovních úvěrů provedený Eurosystemem v roce 2009 nadále poukazoval na čisté zpříšňování úvěrových standardů – i když v průběhu roku docházelo k jejich uvolňování – a nezanedbatelná část podniků v eurozóně zaznamenala v první polovině roku 2009 zhoršení dostupnosti bankovních úvěrů a ochoty bank poskytnout úvěr. Vliv omezení bankovních úvěrů na straně nabídky však byl v roce 2009 zastíněn mimořádným zhoršením determinant spojených s poptávkou.

4 Viz např. C. Kok Sorensen, D. Marqués Ibáñez a C. Rossi (2009), „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area“, ECB Working Paper č. 989, leden.

Vzhledem k tomu, že se toky úvěrů nefinančním podnikům začaly zmenšovat, obracely se podniky v eurozóně stále více k alternativním zdrojům financování. Meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů se zvýšilo ze 7,9 % na konci roku 2008 na 16,3 % na konci roku 2009 a příspěvek nefinančních podniků k celkovému růstu emise dluhopisů prudce vzrostl z 10 % před finanční krizí na více než 15 % na konci roku 2009. Došlo k tomu díky obnovenému zájmu na evropském trhu podnikových dluhopisů, který lze s ohledem na pokračující pokles aktivity v oblasti fúzí a akvizic vysvětlit zejména dvěma faktory. Za prvé, rychlý pokles spreadů podnikových dluhopisů podstatně snížil náklady tržního financování, které poklesly více než náklady bankovního financování. Za druhé, substituce bankovního financování tržním financováním byla patrně podpořena přísnějšími úvěrovými standardy bank. Aktivita v oblasti emise dluhových cenných papírů byla stejně jako u bankovních úvěrů silnější v delších splatnostech. Příspěvek emise krátkodobého dluhu k celkovému tempu růstu se začal snižovat na počátku roku 2009 a snižoval se až do konce roku. Tento vývoj odrážel prudký pokles čisté emise krátkodobých dluhových cenných papírů nefinančními podniky, který mohl souviset s refinančními aktivitami. Podniky v eurozóně využily velmi příznivých podmínek na trhu k refinancování dluhu splatného v nejbližší době a posunuly splatnost vpřed.

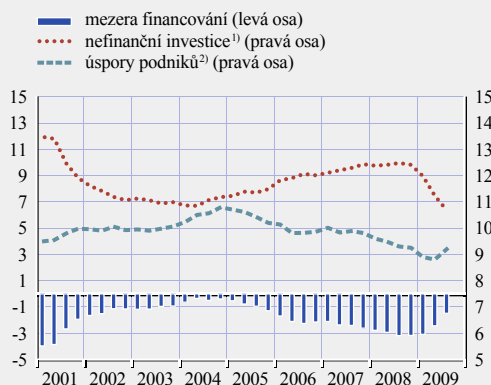
Díky oživení na akciových trzích v roce 2009 se obnovilo i meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky. V březnu 2009 bylo opět kladné a ve zbyvajících částech roku se zrychlovalo až na téměř 2,0 % v prosinci.

DALŠÍ RŮST ZADLUŽENOSTI PODNIKŮ

V důsledku rychlejšího poklesu investic ve srovnání s úsporami podniků v poměru k HDP se mezera financování (tj. míra, do jaké nefinanční podniky potřebují k pokrytí svých investic využít externí zdroje financování) v roce 2009 poprvé od poloviny roku 2004 zúžila (viz graf 22). Byla však stále ještě poměrně široká a poukazovala na potřebu určité restrukturalizace rozvahy vzhledem ke zhoršení ziskovosti podniků.

Graf 22 Mezera financování nefinančních podniků a její hlavní složky

(v % HDP; roční klouzavý průměr)



Zdroj: ECB.

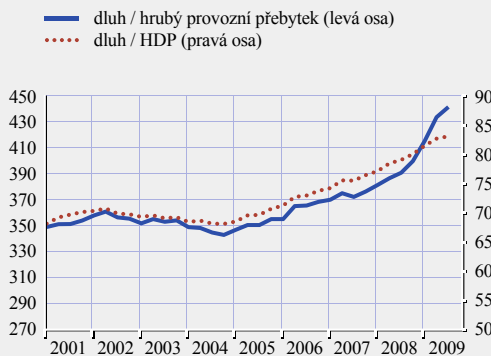
1) Včetně zásob a akumulace nefinančních aktiv.

2) Včetně čistých kapitálových transferů.

Kombinace mírných (ale stále kladných) toků externího financování a propadu vnitřního financování vedla k dalšímu růstu a k rekordně vysoké úrovni ukazatelů zadluženosti nefinančních podniků v poměru k HDP a k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 23). Ve třetím čtvrtletí 2009 se poměr dluhu k HDP zvýšil na 83,1 % a poměr dluhu k hrubému provoznímu přebytku na 441 %. Vysoká zadluženost v sektoru nefinančních podniků může vysvětlovat zvýšený

Graf 23 Ukazatele dluhu nefinančních podniků

(v %)



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Dluh je vykazován na základě čtvrtletních sektorových účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Poslední údaje jsou za 3. čtvrtletí 2009.

počet selhání podniků v roce 2009. Značný pokles úrokových sazeb zároveň v průběhu roku 2009 snížil čisté úrokové zatížení nefinančních podniků. Vysoká míra zadlužení a s tím spojená úroková zátěž celkově jasně naznačují, že v sektoru nefinančních podniků v eurozóně je třeba provést restrukturalizaci rozvah.

2.3 VÝVOJ CEN A NÁKLADŮ

Průměrná meziroční inflace měřená HICP se v roce 2009 snížila na 0,3 % poté, co v roce 2008 dosáhla výše 3,3 % (viz tabulka 1). Tento výkyv je v ostrém kontrastu s předchozími roky, kdy se roční míra inflace pohybovala v pásmu 2,1–2,2 %. V období let 1999–2009 činila průměrná inflace měřená HICP 2,0 %. Velice nízká inflace v roce 2009 byla z velké části důsledkem dopadu podstatně nižších cen ropy a dalších komodit ve srovnání s vyššími úrovněmi v roce 2008 – které tudíž zvrátily inflační šok roku 2008. Nízká inflace ale byla také důsledkem klesajících inflačních tlaků v souvislosti s výrazným propadem ekonomické aktivity a rychle se ochlazujícími podmínkami na trhu práce.

Tomuto výrazně protichůdnému vývoji celkové meziroční inflace měřené HICP v průběhu roku

2009, která zpočátku poklesla, v polovině roku se dostala do záporných hodnot a ve druhém pololetí se zase zvýšila, dominovala ve velké míře jako v roce 2008 dynamika vývoje cen komodit (zejména cen ropy) a především s ní spojený vliv srovnávací základny (viz graf 24). Celosvětový hospodářský útlum ve druhém pololetí roku 2008 rychle stlačil ceny komodit na začátku roku 2009 na celkově nízkou úroveň z extrémně vysokých hodnot dosažených v létě 2008. Poté, co roční míra inflace měřená HICP dosáhla v prosinci 2008 hodnoty 1,6 %, když rychle ustoupila ze své rekordní hodnoty ve výši 4,0 % z poloviny roku 2008, tak v první části roku 2009 nadále klesala, zejména v důsledku záporného vlivu srovnávací základny, a v červnu 2009 se poprvé dostala do záporných hodnot – v červenci 2009 dosáhla nejnižší hodnoty ve výši -0,7 % a do října zůstala záporná. V posledním čtvrtletí roku se meziroční inflace měřená HICP rychle vrátila zpět ze své nejnižší hodnoty v důsledku souběhu zvýšení cen komodit a výrazného vlivu srovnávací základny, který se mezitím v důsledku odeznívání vlivu prudkého poklesu cen komodit z podzimu 2008 z meziroční inflace změnil na kladný. Roční míra inflace se v listopadu 2009 dostala zpět do kladných hodnot a v prosinci 2009 činila +0,9 %.

Tabulka 1 Cenový vývoj

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

	2007	2008	2009	2008 4.Q	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q	2009 pros	2010 led
HICP a jeho složky										
HICP celkem	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energie	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Nezpracované potraviny	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Zpracované potraviny	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Neenergetické průmyslové zboží	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Služby	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Ostatní cenové a nákladové indikátory										
Ceny průmyslových výrobců ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Ceny ropy (EUR/barel) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Ceny komodit ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Zdroje: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWI a výpočty ECB.

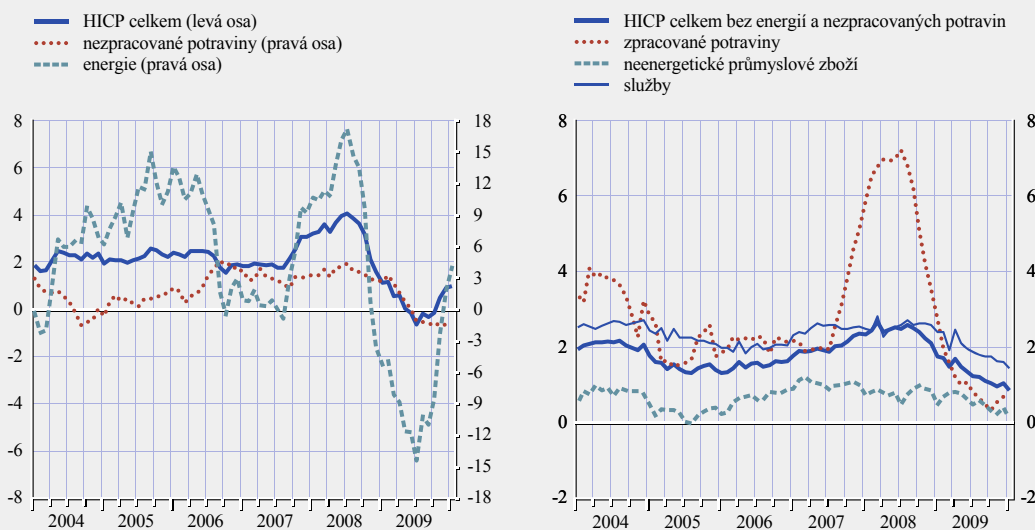
1) Kromě stavebnictví.

2) Ropa Brent Blend (s dodáním měsíc dopředu).

3) Kromě energií; v eurech.

Graf 24 Struktura inflace měřené HICP: hlavní složky

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Růst mezd během roku 2009 zpomalil s tím, jak rychlé zhoršení podmínek na trhu práce vedlo ke snížení úrovně mezd, což mělo za následek pokles pravidelných mezd a odměn. Hojně využívání zkrácené pracovní doby navíc pomohlo omezit nárůst náhrad na zaměstnance. Přestože tempo růstu náhrady na zaměstnance výrazně pokleslo s tím, jak se snížila produktivita na zaměstnance, prudce se zvýšily jednotkové mzdové náklady a v prvním čtvrtletí 2009 dosáhly svého maxima. Marže se proto snížily, jelikož se snížily prodejní ceny účtované výrobcí a poklesly zisky, k čemuž přibližně stejnou měrou přispěl pokles objemu i vliv marží.

Vnímání inflace spotřebiteli a krátkodobá očekávání inflace, která kulminovala v roce 2008, v roce 2009 rychle poklesla na velice nízkou úroveň. Dlouhodobá očekávání inflace ale byla podle výsledků výběrových šetření velice stabilní a ukazovala, že očekávání zůstala ukotvena k cíli ECB – zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu blízko 2 %, ale pod touto úrovní.

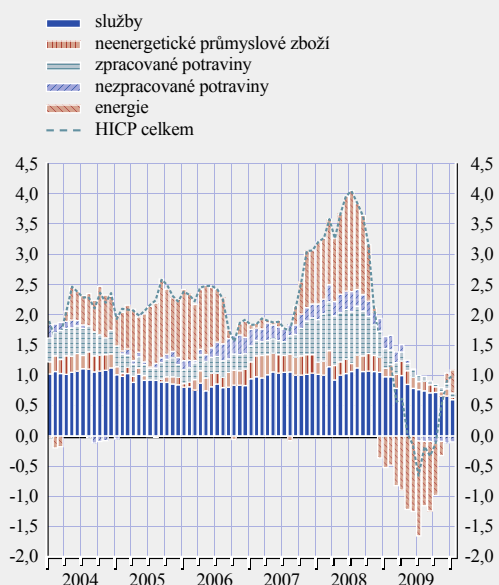
INFLACE MĚŘENÁ HICP BYLA DOČASNĚ ZÁPORNÁ V DŮSLEDKU VÝVOJE CEN ENERGIÍ A POTRAVIN

Velké výkyvy cen komodit byly jedním z hlavních hnacích faktorů ovlivňujících výrazné pohyby inflace měřené HICP v eurozóně v roce 2009. Rychlý pokles inflace měřené HICP v eurozóně z nejvyšší hodnoty 4,0 % v červenci 2008 na nejnižší hodnotu -0,7 % v červenci 2009 a opětovný nárůst na 0,9 % v prosinci 2009 byl do velké míry ovlivněn nebývalou volatilitou světových cen během let 2008 a 2009. Ceny energií, průmyslových výrobků a potravin prudce poklesly ze svých maxim v létě 2008 na nejnižší hodnotu v zimě 2008–2009 a ke konci roku 2009 – ve většině případů – opět vzrostly. Všeobecný pokles tempa růstu HICP v roce 2009 byl ale také ovlivněn zřetelným dezinflačním vlivem zpomalující ekonomiky, kdy postupné zpomalení bylo patrné v mnoha složkách HICP (viz graf 25).

Výrazné výkyvy ve složce energií v HICP – která má v celkovém HICP váhu 9,6 % – odrážely kombinaci změn cen paliv (jako jsou benzín, nafta a topný olej), které jsou ovlivněny

Graf 25 Příspěvky hlavních složek HICP k inflaci

(roční příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: V důsledku zaokrouhlování součet příspěvků nemusí přesně odpovídat celkovému indexu.

světovými cenami ropy, a zpožděné reakce složek neropných energií (jako jsou ceny elektřiny a plynu) na ceny surové ropy. Ceny ropy (vypočítáno v eurech) dosáhly svou nejnižší úroveň v prosinci 2008 poté, co prudce spadly ze svého maxima z června 2008, a do prosince 2009 se opět o polovinu zvýšily. Za této situace a po uvážení zpožděných vlivů cen neropných energií meziroční míra růstu cen energií v HICP dosáhla své nejnižší hodnoty -14,4 % v červenci 2009 – kdy svou roli sehrál výrazný vliv srovnávací základny spolu s dočasně nižšími cenami energií – a poté se zvýšila a v prosinci 2009 dosáhla kladné hodnoty +1,8 %, přičemž ceny neropných energií ve druhém pololetí stále tlačily na pokles cen.

Růst cen potravin v eurozóně během roku 2009 trvale zpomaloval a ve druhém pololetí se dostal do záporných hodnot – což představovalo nejnižší úroveň od počátku časové řady v roce 1990. Na tomto procesu dezinflace se podílelo

předchozí snížení cen potravin na pozadí slabé spotřebitelské poptávky. Meziroční tempo růstu složky zpracovaných potravin v HICP, které dosáhlo maxima ve výši 7,2 % v červenci 2008 – pod vlivem rychle rostoucích světových cen zemědělských komodit, jako jsou chléb a obiloviny, mléčné výrobky a oleje a tuky – v roce 2009 nadále klesalo a do konce roku dosáhlo hodnoty 0,7 % v důsledku celosvětového uvolnění cen těchto komodit a poklesu nákladů na dopravu. Růst cen zpracovaných potravin se v roce 2009 celkově zvýšil v průměru o 1,1 % ve srovnání se skokovým nárůstem ve výši 6,1 % v roce 2008. Růst cen nezpracovaných potravin v první polovině roku 2009 také výrazně zpomalil a v posledních šesti měsících se dostal do záporných hodnot. Tento trend ke zpomalení růstu lze pouze částečně přičíst vývoji cen ovoce a zeleniny souvisejícímu s počasím. Odvíjí se také od zpomalení míry inflace cen masa, které následovalo po obratu výrazného nárůstu cen surovin na světových trzích v roce 2008.

Bez cen energií a potravin (zpracovaných a nezpracovaných) se inflace měřená HICP od poloviny roku 2008 postupně snižovala, a to zejména v důsledku tlumícího vlivu domácích faktorů, zpomalení růstu mezd a snížení ziskových přírůstků, ale také do jisté míry v důsledku přenosu poklesu cen komodit.

Ceny neenergetického průmyslového zboží vzrostly v roce 2009 o 0,6 %, což oproti 0,8 % v roce 2008 a 1 % v roce 2007 představuje mírný pokles. Toto zpomalení probíhající od roku 2008 bylo přes léto 2009 výraznější; do prosince 2009 činila meziroční inflace této složky HICP 0,4 %. K nejnovějšímu poklesu tempa růstu přispěla širší škála položek než dříve. Kromě klesajícího růstu cen zboží dlouhodobé spotřeby, který dosáhl historicky nejnižší hodnoty -1,1 % v září 2009 – zejména kvůli obchodníkům s auty nabízejícím velké slevy –, začal od druhé poloviny roku 2009 polevovat růst cen zboží krátkodobé spotřeby a tak změnil rostoucí trend, který byl zaznamenán v předchozích více než třech letech, jelikož se snížila schopnost podniků určovat ceny.

Růst cen služeb, nejstrnulější složky HICP, který byl po většinu roku 2008 v zásadě stabilní na relativně vyšší úrovni ve výši přibližně 2,6 %, začal v roce 2009 také zpomalovat a do konce roku 2009 dosáhl hodnoty 1,6 %. Toto zpomalení inflace služeb bylo spojeno se slabou poptávkou a tvrdou konkurencí mezi podniky. Toto zpomalení lze také pozorovat na dezagregovanější úrovni, jelikož pokles inflace cen služeb byl do značné míry způsoben příspěvkem rekreačních služeb – zejména restauracemi a kavárnami, zájezdy a ubytováním, které ve druhé polovině roku vykázaly zápornou inflaci – a v menší míře dopravními službami – téměř výhradně v položce osobní letecká přeprava. Oproti tomu záporný příspěvek dlouhodobě klesajících cen komunikačních služeb se nedávno snížil.

CENY VÝROBCŮ V ROCE 2009 POKLESLY

Za situace celosvětového snížení aktivity a nižších cen komodit v důsledku značného inflačního šoku se vytvořily silné tlaky v dodavatelském řetězci na snížení cen, které vedly k poklesu cen výrobců u velké řady výrobků. Tyto tlaky nejprve ovlivnily na konci roku 2008 dřívější fáze výroby a poté, na začátku druhého pololetí roku 2009, ovlivnily pozdější fáze výroby. K této prudké změně z velmi vysokého tempa růstu cen výrobců zaznamenaného v létě 2008 došlo na pozadí nižších cen komodit a nízké úrovně poptávky po výrobních faktorech (kapitálu i práci). Tyto tlaky na snížení cen se ke konci roku, v období jistého nárůstu aktivity a oživení světových cen komodit, mírně snížily.

V roce 2009 činilo průměrné meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) v eurozóně -5,1 %, což je změna oproti nárůstu ve výši +6,1 % v roce 2008. Po dosažení minima ve výši -8,4 % v červenci 2009, což byl téměř stejně vysoký pokles jako byl historicky maximální růst ve výši 9,1 % v červenci 2008, meziroční tempo růstu cen výrobců v prosinci 2009 vzrostlo na -2,9 %, zejména v důsledku vývoje cen energií a potravin. Meziroční tempo růstu cen výrobců energií dosáhlo v červenci 2009 minima -20,0 % a v prosinci 2009 činilo -5,1 %.

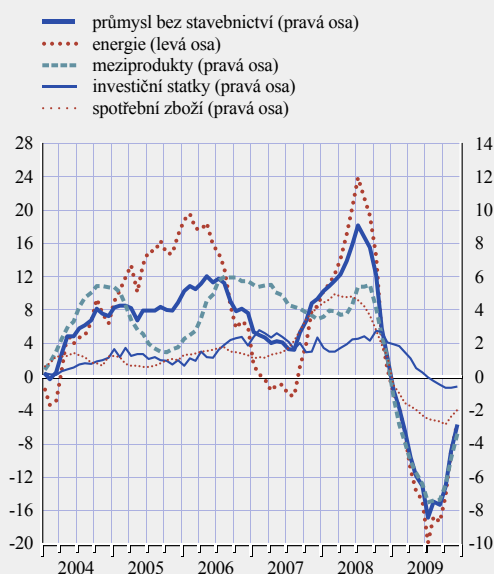
Meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců bez stavebnictví a energií, které dosáhlo v červenci 2008 svého vrcholu ve výši 4,3%, se v prosinci 2009 snížilo na -2,3 %. Tento vývoj byl zvláště výrazný u zboží pro mezispotřebu, s menšími výkyvy u spotřebního zboží a s určitým zpožděním u investičních statků (viz graf 26).

Růst cen zboží pro mezispotřebu zpomalil ze svého maxima ve výši 5,5 % v září 2008 a v červenci 2009 dosáhl nejnižší hodnoty -7,6 %, na což měly (opozděný) vliv klesající ceny průmyslových surovin a energií, jakož i nižší míra využití kapacit a zesílená konkurence. Během druhé poloviny roku vedlo oživení cen surovin a ropy ke stabilizaci úrovně cen zboží pro mezispotřebu, přičemž pokles meziročních cen postupně odezněl, k čemuž přispěl kladný vliv srovnávací základny.

Dále ve výrobním řetězci pokračovalo výrazné zpomalení inflace cen výrobců v oblasti spotřebního zboží poté, co míra růstu těchto cen dosáhla v březnu 2008 5,0 % (nejvyšší

Graf 26 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

růst od počátku Měnové unie v roce 1999) na pozadí inflačního šoku z celosvětových tlaků na ceny potravin. Přestože meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží bylo v prosinci 2009 ve výši -1,9 %, bez cen tabáku a potravin činilo -0,3 %. Vývoj meziročního tempa růstu cen výrobců investičních statků byl méně výrazný a zaostával za ostatními složkami indexu. Meziroční míra inflace tohoto zboží poklesla v polovině roku 2009 na nulu a v prosinci 2009 vykazala zápornou hodnotu -0,6 %, jelikož se zmírnily náklady, poklesly objemy zakázek v důsledku rychlého poklesu poptávky a zesílila konkurence.

Slabá poptávka v eurozóně i ve světě měla celkově za následek výrazně konkurenčnější tržní podmínky v různých fázích výroby. Toto silně konkurenční prostředí v kombinaci s nižšími světovými cenami komodit se odráželo ve zprávách o snížení cen výrobců, v cenách vstupů i výstupů, ve zpracovatelském průmyslu i službách.

RŮST MZDOVÝCH NÁKLADŮ VÝRAZNĚ ZPOMALIL

Ukazatele nákladů práce za eurozónu naznačují značné zpomalení během roku 2009, a to po zrychlení a maximu v roce 2008, které následovaly po letech mírnějšího mzdového vývoje. V souvislosti s prudkým poklesem odpracovaných hodin zde ale byly značné rozdíly mezi jednotlivými ukazateli vzhledem k rozsahu tohoto zpomalení.

Růst sjednaných mezd během roku 2009 výrazně zpomalil a jeho meziroční tempo ve

čtvrtém čtvrtletí činilo 2,1 % poté, co v roce 2008 výrazně vzrostlo z pásma mezi 2,1 % a 2,3 %, v němž se pohybovalo v předchozích letech, na maximální hodnotu 3,6 % vykázanou ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (viz tabulka 2). Tento ukazatel zachycuje hlavní složku mezd stanovených předem prostřednictvím kolektivních smluv. Jeho zpomalení zřejmě odráží snižující se vliv vyjednávací síly pracovníků v důsledku prudkého oslabení hospodářské aktivity, z toho vyplývajícího zhoršení podmínek na trhu práce v eurozóně a rychlého nárůstu nezaměstnanosti, jakož i výrazného poklesu inflace. Vzhledem k tomu, že růst HDP v eurozóně činil ve třetím čtvrtletí 2009 -4,0 % (viz tabulka 3 části 2.4), se ale zdá, že sjednané mzdy se zpomalení ekonomiky přizpůsobily jen částečně.

U meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance došlo k obratu ve vzestupném trendu ještě dříve než u sjednaných mezd. Maximální hodnoty 3,6 % dosáhlo ve třetím čtvrtletí 2008 a po rychlejším poklesu skončilo ve třetím čtvrtletí 2009 na hodnotě 1,4 %, což představuje nejnižší tempo růstu od počátku HMU. Výraznější pokles tohoto ukazatele nákladů práce oproti sjednaným mzdám (tzv. „vzlínání mezd“) byl důsledkem toho, že tento ukazatel zahrnuje pohyblivé složky mzdy, jako jsou odměny (u kterých došlo podle dílčích poznatků k výraznému snížení). Kompenzace na jednoho zaměstnance byla navíc automaticky ovlivněna kratší pracovní dobou, kterou během tohoto hospodářského útlumu využilo mnoho podniků.

Tabulka 2 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2007	2008	2009	2008 4.Q	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q
Sjednané mzdy	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Hodinové náklady práce celkem	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Náhrada na zaměstnance	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Memo položky</i>								
Produktivita práce	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Jednotkové mzdové náklady	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Přestože k tomuto zpomalení růstu náhrady na zaměstnance došlo ve většině zemí, sektorové členění ukazuje na značné rozdíly, přičemž zvláště prudký pokles byl zaznamenán v průmyslu bez stavebnictví, které často využívá kratší pracovní dobu, kde se meziroční růst náhrady na zaměstnance do poloviny roku snížil na nulu. Meziroční tempa růstu náhrady na zaměstnance ve stavebnictví naopak zůstala ve třetím čtvrtletí 2009 vyšší na úrovni 3,0 % a výrazně odrážela určitý vliv struktury zaměstnanosti, kdy se propuštění koncentrovalo na pracovníky s nižšími příjmy především v důsledku výrazných rozdílů mezi jednotlivými regiony (viz graf 27).

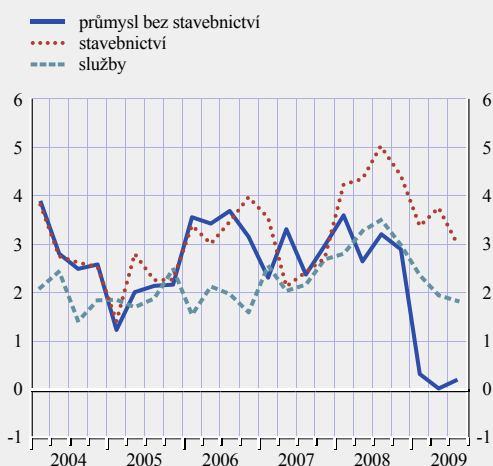
Na rozdíl od náhrady na zaměstnance zůstalo meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce na zvýšené úrovni, i když oproti svému maximu ve výši 4,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 značně pokleslo. Toto strnulejší tempo růstu v zásadě odráželo skutečnost, že počet odpracovaných hodin na zaměstnance se za rok do třetího čtvrtletí 2009 snížil téměř o 2 % a že snížení počtu odpracovaných hodin je obvykle doprovázeno menším než přiměřeným snížením odměny (viz box 5 v části 2.4). Meziroční růst hodinových nákladů na práci tudíž navzdory vlivu snížení odměn také převýšil růst

sjednaných mezd. Meziroční nárůst hodinových nákladů práce byl nejvyšší v sektoru průmyslu, kde byla opatření týkající se pružné pracovní doby použita nejliberálněji.

Vzhledem k tomu, že zpomalení aktivity bylo v mnoha částech eurozóny doprovázeno hromaděním pracovních sil, došlo k silnému poklesu růstu produktivity práce – měřeno produktem na zaměstnance. Jelikož růst náhrady na zaměstnance reagoval na zpomalení mnohem méně, růst jednotkových mzdových nákladů prudce zrychlil a v prvním čtvrtletí 2009 dosáhl meziročního maxima ve výši 5,9 %. Tento nárůst výrazně narušil obchodní marže. Růst jednotkových mzdových nákladů do třetího čtvrtletí 2009 poklesl na 3,5 %, když se začaly měnit cyklické vlivy. Tento vývoj jednotkových mzdových nákladů byl především ovlivněn meziročním tempem růstu produktivity práce, které po průměrném zpomalení na -0,2 % v roce 2008 (oproti růstu ve výši 1 % – 1,5 % v letech 2006–2007) dosáhlo v prvním čtvrtletí 2009 minima a vykázalo meziroční pokles o 3,8 %. Později došlo ke zmírnění a před začátkem třetího čtvrtletí 2009 činil tento pokles 2 % na pozadí rostoucího produktu a pokračujícího propuštění (viz graf 28).

Graf 27 Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech

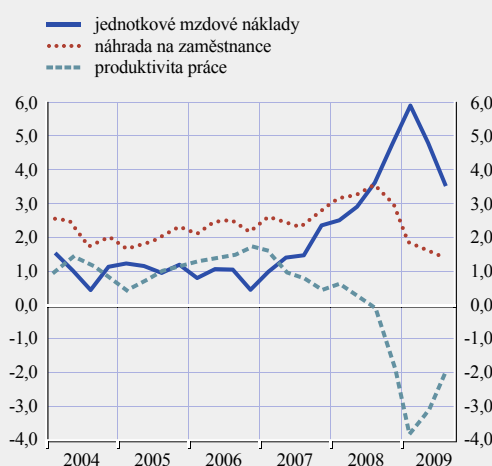
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 28 Náklady práce v eurozóně

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroj: Eurostat.

ZISKOVÉ MARŽE

S výrazným růstem jednotkových mzdových nákladů se kvůli hromadění pracovních sil ze strany podniků v eurozóně začaly v době hospodářského poklesu prudce snižovat provozní marže a celosvětové prodejní ceny se ocitly pod tlakem, jak bylo vidět na meziročním tempu růstu deflátoru HDP, který se prudce snížil z 2,3 % v polovině roku 2008 na 0,9 % ve třetím čtvrtletí 2009 (viz graf 29). Ukazatel celkové ziskové přírážky, měřený rozdílem mezi tempy růstu deflátoru HDP a jednotkových mzdových nákladů, signalizuje výrazný pokles ziskových marží o 3,5 procentního bodu v prvních třech čtvrtletích roku 2009 poté, co se v roce 2008 snížily o 1,3 procentního bodu.

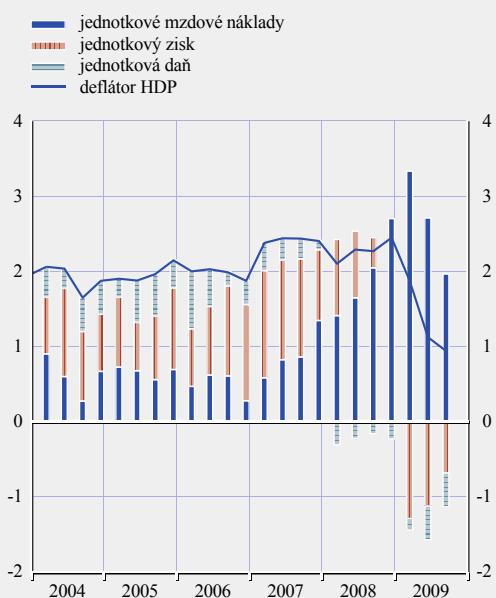
V této souvislosti se přibližně stejnou měrou snížily provozní marže podniků (v prvních třech čtvrtletích roku meziročně o 11 %), měřené hrubou hodnotou, a to v důsledku vlivu poklesu hospodářské aktivity a vlivu, který mělo na marže snížení zisku na jednotku produkce.

CENY REZIDENČNÍCH A KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ POKLESLY

Růst cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně, které nejsou zařazeny do měření HICP, v prvním pololetí roku 2009 poklesl a pokračoval tak v trendu pozorovaném od druhého pololetí roku 2005. Podle posledních odhadů se ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně jako celku v prvním pololetí roku 2009 meziročně snížily přibližně o 2,4 % poté, co v prvním pololetí roku 2008 vzrostly o 2,8 % a ve druhém pololetí roku 2008 o 0,8 % (viz graf 30). Údaje z jednotlivých zemí potvrzují, že klesající ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně měly relativně širokou základnu i přes značnou heterogenitu v jednotlivých zemích a regionech těchto zemí. Ceny rezidenčních nemovitostí, které začaly klesat ve druhé polovině roku 2007 v Irsku a v první polovině roku 2008 na Maltě, vykázaly v těchto zemích v prvním pololetí roku 2009 opět prudký pokles. Kromě toho v prvním pololetí roku 2009 došlo k významnému snížení cen rezidenčních nemovitostí ve Španělsku,

Graf 29 Struktura deflátoru HDP

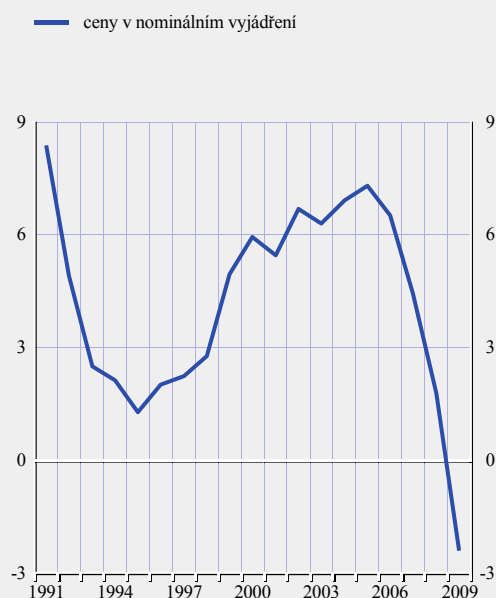
(meziroční změny v %; procentních body)



Zdroj: Eurostat.

Graf 30 Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroj: výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.

Poznámka: Údaje pro rok 2009 se týkají prvního pololetí.

Francii, Slovinsku a Finsku. Oproti tomu v Itálii, Portugalsku a Rakousku ceny rezidenčních nemovitostí v prvním pololetí roku 2009 vzrostly. Údaje za Německo ukazují pouze malé snížení cen rezidenčních nemovitostí v roce 2009, které následovalo po období utlumeného růstu.

Kapitálová hodnota komerčních nemovitostí v eurozóně se snižovala od začátku roku 2008 v souladu s konceptem, že hodnota komerčních nemovitostí v eurozóně byla v posledních deseti letech cykličtější než ceny rezidenčních nemovitostí. Zhoršení na trzích komerčních nemovitostí v eurozóně mělo poměrně širokou základnu – všechny země eurozóny, za které jsou dostupné údaje, vykazaly od čtvrtého čtvrtletí roku 2008 pokles kapitálové hodnoty komerčních nemovitostí. Meziroční pokles cen se v posledních čtvrtletích pohyboval v průměru mezi 10 % a 13 %. To se ale v jednotlivých zemích liší; v některých došlo k meziročnímu poklesu cen o 50 % a v jiných pouze k mírnému snížení. Obecně řečeno: ty země, které vykazaly nejprudší nárůst cen v období let 2004–2007, zaznamenávají od roku 2008 největší korekce.

VÝVOJ INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ

Informace získané od profesionálních prognostiků naznačují, že dlouhodobá inflační očekávání na základě šetření (na 5 let dopředu) zůstala podle Consensus Economics, Euro Zone Barometer a výběrového šetření ECB mezi prognostiky blízko hodnoty 2,0 %. Podle posledního jmenovaného šetření průměrné bodové odhady inflace na rok 2014, které provedli prognostici sdružení ECB během roku 2009, zůstaly v úzkém koridoru 1,9 % – 2 %. Kromě toho míra inflace za předpokladu nezvyšování zisku odvozená z inflačně indexovaných dluhopisů a srovnatelné míry odvozené z inflačně indexovaných swapů v eurozóně (za pomoci implikované pětileté forwardové míry na 5 let dopředu) zůstaly v pásmu od 2,2 % do 2,7 %. Jak je uvedeno v části 2.2, tyto ukazatele na základě údajů trhu mohou někdy dávat zkreslený signál a zdá se, že na tyto ukazatele měla v posledním roce významný vliv zkreslení spojená s otázkami

likvidity. Celkově šetření i ukazatele na základě údajů trhu nadále ukazovaly na malé riziko toho, že inflační očekávání nebudou ukotvena.

2.4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

NEBÝVALÝ POKLES HDP EUROZÓNY V ROCE 2009

Reálný HDP eurozóny se po výrazném zpomalení růstu v roce 2008 (z 2,7 % v roce 2007 na 0,5 %) v roce 2009 snížil o 4,0 % (viz tabulka 3).

Tento značný pokles – zdaleka nejvýraznější za dobu existence eurozóny – byl způsoben především velmi prudkým propadem produktu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009 v situaci obnovené finanční krize, zvýšené nejistoty a nebývalého poklesu ekonomické aktivity a poptávky ve světě. Podniky reagovaly na náhlé zhoršení vyhlídek pro podnikání, rychlý pokles objemu zakázek a dražší a omezený přístup k financování odložením plánů na další rozvoj a snižováním zásob. Domácnosti, postavené před vyšší nejistotu, zvýšily své úspory vzhledem ke zhoršení krátkodobého výhledu zaměstnanosti a ztrátám ve svých portfoliích. V důsledku toho došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009 k poklesu HDP celkem o 4,4 %. Během druhého čtvrtletí 2009 se produkt víceméně stabilizoval a v druhé polovině roku 2009 došlo s postupným zlepšováním podmínek financování a zahraničního obchodu k obnovení hospodářského růstu, byť jen pozvolným tempem a z velmi nízké základny.

POKLES HDP BYL OVLIVNĚN PŘEDEVŠÍM VÝVOJEM SOUKROMÝCH INVESTIČNÍCH VÝDAJŮ A ZAHRANIČNÍM OBCHODEM

Prudký pokles poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 byl především důsledkem vývoje soukromých investičních výdajů a zahraničního obchodu. Vládní výdaje (na spotřebu i investice) oproti tomu nadále rostly a pokles soukromé spotřeby byl mírnější. Zhoršení vnějšího prostředí od poloviny roku 2008 přešlo po prohloubení finanční krize v posledním čtvrtletí roku 2008 v prudký propad, přičemž došlo k oslabení růstu ve

Tabulka 3 Struktura růstu reálného HDP

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

	Meziroční tempa růstu ¹⁾								Mezičtvrtletní tempa růstu ²⁾				
	2007	2008	2009	2008 4.Q	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q	2008 4.Q	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q
Reálný hrubý domácí produkt	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>z toho:</i>													
Domácí poptávka ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Soukromá spotřeba	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Spotřeba vlády	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Hrubá tvorba fixního kapitálu	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Změna zásob ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Čistý vývoz ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Vývoz ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Dovoz ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Reálná hrubá přidaná hodnota													
<i>z toho:</i>													
Průmysl bez stavebnictví	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Stavebnictví	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Čistě tržní služby ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Vykazované údaje jsou sezonně očištěny a částečně očištěny o vliv počtu pracovních dnů, neboť ne 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) Zahrnuje příspěvek čistého pořízení ceností k růstu reálného HDP; v procentních bodech.

5) Vývoz a dovoz 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 přímo srovnatelné s údaji z platební bilance.

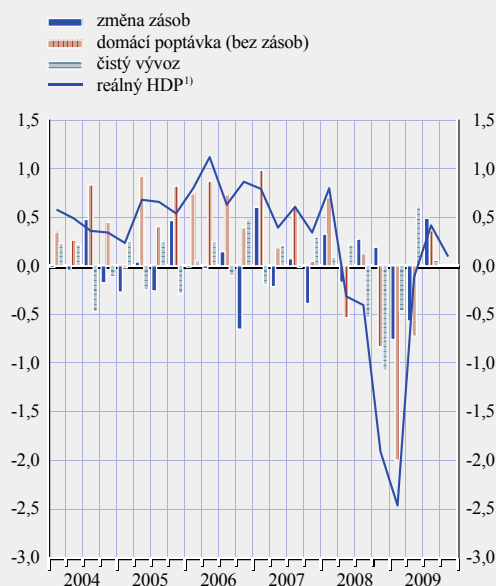
6) Zahrnuje obchod, opravy, pohostinství a ubytování, dopravu a telekomunikace, finanční služby, podnikatelské služby a služby v oblasti nemovitostí a pronájmu.

vyspělých i rozvíjejících se ekonomikách. Odložení transakcí a dodávek, jímž se podniky na celém světě a na všech úrovních výrobního řetězce snažily optimalizovat své aktivity, vedlo ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 k mimořádně výraznému poklesu vývozu. V této souvislosti podniky razantně snížily investiční výdaje na fixní investice i tvorbu zásob. Vzhledem k prudkému zhoršení situace na trzích nemovitostí zesílil také pokles investic domácností. Zároveň řada opatření přijatých v rámci Plánu evropské hospodářské obnovy společně se zesilující dezinflací podporovala příjmy domácností a tlumila propad spotřeby (viz graf 31).

Soukromá spotřeba v roce 2009 klesla zhruba o 1 % v důsledku nárůstu opatrnostních úspor. Meziroční růst reálného disponibilního důchodu domácností zároveň zůstal poměrně odolný (okolo 1 %), zejména ve srovnání s rozsahem snížení produktu a také celkového domácího disponibilního důchodu. Tato relativní odolnost pramenila ze čtyř hlavních faktorů. Zaprvé, růst

Graf 31 Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Procentní změny oproti předchozímu čtvrtletí.

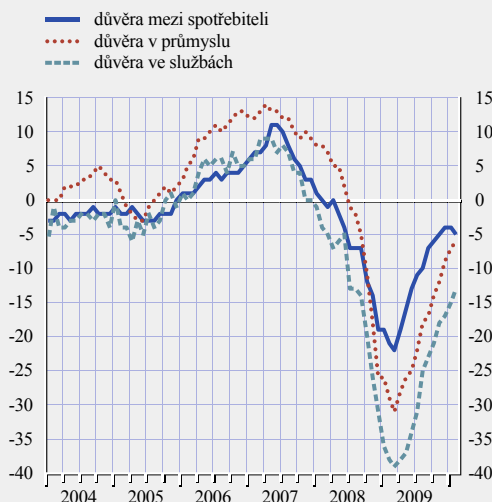
náhrady na zaměstnance zpomalil méně výrazně než růst produktivity práce, protože mzdy nadále rostly, což bylo způsobeno především délkou kolektivních smluv (viz část 2.3 této kapitoly). Zadruhé, zaměstnanost poklesla mnohem méně než produkce v důsledku hromadění pracovní síly podniky zejména v rámci státem podporovaných programů. Zatřetí, stimulační fiskální opatření i automatické stabilizátory v rámci státních rozpočtů poskytl disponibilnímu důchodu domácností významnou podporu v podobě značného růstu sociálních dávek, pomalejšího růstu příspěvků na sociální pojištění a klesajících daní z příjmů. Začtvrté, k odolnosti disponibilního důchodu přispěla také nízká průměrná inflace v roce 2009.

Vzhledem ke značné nejistotě, zhoršujícímu se výhledu trhu práce, klesajícímu finančnímu bohatství, zpříšňování podmínek financování a slábnoucímu trhu s bydlením domácností během jednoho roku výrazně zvýšily svoji míru úspor odhadem o 1,6 procentního bodu. V roce 2008 činila míra úspor 14,1 % a na jaře roku 2009 dosáhla hodnot zaznamenaných naposledy v letech 2002–2003. Ve třetím čtvrtletí 2009 sezonně očištěná míra úspor mírně poklesla. Ukazatele důvěry spotřebitelů, které dosáhly nejvyšších hodnot v polovině roku 2007, na podzim roku 2008 prudce poklesly. Na jaře roku 2009 dosáhly historicky nejnižších hodnot, avšak ve zbytku roku začaly opět růst (viz graf 32). K poklesu důvěry spotřebitelů přispěl zhoršující se výhled trhu práce, který přiměl domácnosti omezovat výdaje a vytvářet opatrnosti úspory. Nejistota domácností ohledně výhledu ekonomiky byla rovněž posílena klesajícími cenami rezidenčních nemovitostí a prudkým poklesem finančního bohatství v důsledku propadu akciových trhů z vysokých hodnot, přestože tento propad byl v druhém čtvrtletí 2009 částečně kompenzován. Skutečnost, že se vývoj míry úspor v jednotlivých regionech výrazně lišil, ukazuje, že podmínky a úroveň důvěry se v eurozóně výrazně lišily, zejména pokud jde o trh práce.

Po poklesu o 1,3 % během ročního období do prvního čtvrtletí 2009 se výdaje domácností

Graf 32 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.

ve zbytku roku 2009 víceméně stabilizovaly, přičemž těžily ze státní podpory pro spotřebitele, kteří nechali sešrotovat staré osobní automobily a zakoupili nové. Tyto dočasné programy vedly k prudkému nárůstu počtu registrací osobních automobilů z nízkých hodnot zaznamenaných ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 a pomohly vyprodat přebytečné zásoby a připravit půdu pro oživení produkce osobních automobilů.

Růst vládní spotřeby byl i v roce 2009 dynamický, přičemž mírně zrychlil z 2 % tempa růstu v roce 2008, neboť jeho hlavní složky (mzdy státních zaměstnanců a sociální transfery v naturální podobě) nebyly v krátkém období zasaženy cyklickým vývojem. Vlády vedle toho celkově věnovaly výraznou pozornost podpoře ekonomiky během recese.

Po dvou letech rychlého růstu (5,7 % v roce 2006 a 4,7 % v roce 2007) a mírném snížení v roce 2008 celkové fixní investice v roce 2009 velmi prudce poklesly (odhadem o 11 %), přičemž nejvýraznější mezičtvrtletní pokles zaznamenaly

ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v prvním čtvrtletí 2009. Na rozdíl od soukromých investic si vládní investice udržely dynamický růst, který dokonce zrychlil, neboť se postupně začal projevovat vliv proticyklických výdajových opatření, která vlády přijaly od konce roku 2008.

V rámci soukromých investic se v roce 2009 výrazně snížily investice do rezidenčních nemovitostí (zhruba o 10 %) v souvislosti s poklesem jejich cen. Tento pokles byl zhruba dvojnásobný ve srovnání s poklesem vykázaným za rok 2008, který nastal po konci expanzivní fáze cyklu bytové výstavby v roce 2008. K většímu propadu došlo v zemích, které v polovině dekády zaznamenaly velmi silný růst cen rezidenčních nemovitostí, přičemž v některých z nich byl obzvláště výrazný.

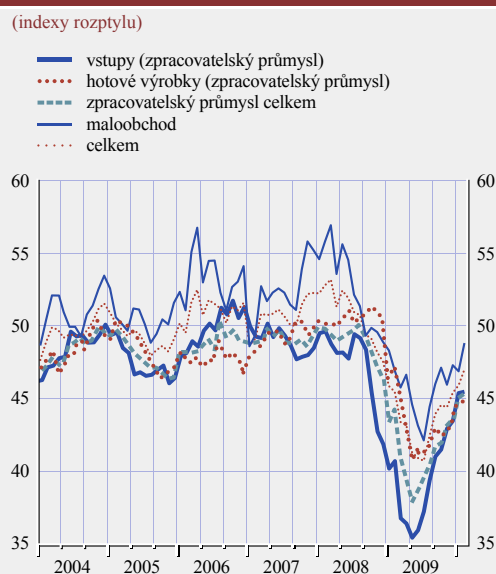
Fixní investice podniků se snížily ještě výrazněji než investice do rezidenčních nemovitostí (meziročně o 14 %). Přitom ještě v roce 2008 zaznamenaly mírný růst, který těžil z dynamického růstu v prvním pololetí. K mimořádně prudkému poklesu podnikových investic přispěly v různé míře rostoucí nejistota ohledně budoucího vývoje, klesající poptávka, nízké využití kapacit a zužující se ziskové marže společně s přísnějšími podmínkami financování.

Zásoby, které jsou další důležitou veličinou vysvětlující dynamiku nefinančních investic podniků, hrály významnou roli v zintenzivnění hospodářského poklesu. Jejich příspěvek ke snížení HDP v roce 2009 činil zhruba 0,7 procentního bodu. Po výrazných záporných čtvrtletních příspěvcích k růstu HDP v první polovině roku 2009 (převyšujících 1,4 procentního bodu HDP) došlo ve druhé polovině roku 2008 k určitému oživení. Podniky začaly ve druhé polovině roku 2008 snižovat maloobchodní zásoby i zásoby vstupů ve zpracovatelském průmyslu. Zásoby hotových výrobků ve zpracovatelském průmyslu se podle průzkumů naopak hromadily zvýšeným tempem, neboť podniky zpočátku podcenily rychlost propadu poptávky. To společně s očekávaným dalším poklesem poptávky a zvýšením nákladů držby zásob to vedlo k závěru, že zásoby byly

na podzim roku 2008 mnohem vyšší, než měly být. Klesající ceny produkce (v případě komodit a průmyslového zboží) na podzim roku 2008 vytlačily náklady držby zásob na rekordní úroveň a výrazně motivovaly podniky ke snižování zásob. Ve snaze udržet optimální poměr zásob k tržbám podniky začaly prudce omezovat výrobu a v souladu s tím začaly rychleji klesat zásoby hotových výrobků. Na začátku roku 2009 došlo k rozsáhlému snižování všech typů zásob, které vyvrcholilo ve druhém čtvrtletí. V druhé polovině roku snižování zásob zpomalilo, neboť zásoby rychle poklesly ke své trendové úrovni, čímž podpořily růst HDP (viz graf 33). Na konci roku výběrová šetření a další dílčí poznatky naznačovaly, že přebytečné zásoby byly do značné míry vyprodány a zásoby byly často vnímány jako nízké.

Vývoz zboží a služeb z eurozóny se v roce 2009 snížil zhruba o 13 %. V roce 2008 vzrostl o 0,8 % a v roce 2007 o 6,3 % (tyto údaje zahrnují mezinárodní obchod v rámci

Graf 33 Zásoby ve zpracovatelském průmyslu a v maloobchodu (šetření PMI)



Zdroje: Markit a ECB.
Poznámky: Celkový údaj pro zpracovatelský průmysl představuje prostý průměr vstupů a hotových výrobků. Celkový údaj pro maloobchod představuje prostý průměr údajů pro maloobchod.

eurozóny). Zhoršení vnějšího prostředí od poloviny roku 2008 přešlo v posledním čtvrtletí v prudký propad a odložení mnoha transakcí a dodávek vedlo k mimořádně výraznému poklesu vývozu. V souladu s konceptem zužujícího se dodavatelského řetězce byla významně zasažena poptávka po zboží pro mezispotřebu i po investičních statcích. Zároveň došlo ke značnému posílení nominálního efektivního kurzu eura, což mohlo být dalším negativním faktorem ovlivňujícím vývoz. Vývoz však v druhé polovině roku 2009 začal opět růst, neboť ekonomiky většiny hlavních obchodních partnerů se již odrazily ode dna, snižování zásob u obchodních partnerů skončilo a došlo k normalizaci fungování celosvětového dodavatelského řetězce. V posledních několika měsících roku ukazatele z výběrových šetření vývozních zakázek v průmyslu začaly opět růst. Zároveň se v roce 2009 snížil dovoz do eurozóny (i když méně než vývoz z eurozóny), což odráželo klesající domácí poptávku. Vzhledem k tomu, že dopad klesajícího vývozu byl výraznější, čistý vývoz zaznamenal v roce 2009 záporný příspěvek k růstu HDP ve výši přibližně 0,8 procentního bodu. Odrážel se zde vliv výrazných záporných příspěvků za druhé pololetí 2008 a první čtvrtletí 2009 (včetně souvisejícího přenosového efektu), které převážily nad kladnými příspěvky ve zbytku roku.

PRUDKÝ POKLES PRŮMYSLOVÉ VÝROBY

Z hlediska sektorového členění pokles produkce zasáhl především průmysl, a to ve větší míře, než naznačuje stylizovaný fakt, že sektor průmyslu zpravidla vykazuje větší citlivost na hospodářský cyklus. Přidaná hodnota v průmyslu bez stavebnictví se během prvních devíti měsíců roku 2009 meziročně snížila o 15,8 %. V tržních službách a stavebnictví došlo k poklesu o 2,8 % a 4,9 %.

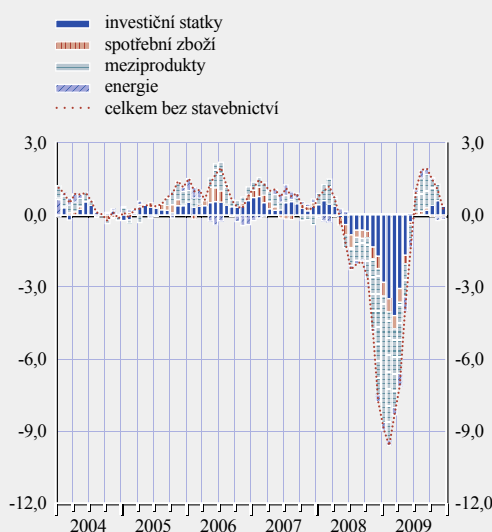
Během šestiměsíčního období do února 2009 došlo k mimořádně rychlému propadu produkce ve zpracovatelském průmyslu, která dosáhla nejnižší hodnoty v dubnu 2009 (o 22 % nižší, než činilo maximum z ledna 2008). Poté průmyslová výroba začala opět růst,

byť jen pomalým tempem. Využití kapacit ve zpracovatelském průmyslu v červenci kleslo na historicky nejnižší hodnotu 69,6 % (podle údajů z výběrových šetření), tedy výrazně pod dlouhodobý průměr 81,4 %.

Produkce zboží pro mezispotřebu se mimořádně výrazně snížila v reakci na zastavení dodávek a snižování zásob v celém dodavatelském řetězci. Poklesla rovněž produkce investičních statků, kterou brzdily slabší zahraniční poptávka, klesající domácí investice a rychlý úbytek nahromaděných zakázek, ale také produkce v automobilovém průmyslu. Ve druhé polovině roku 2009 došlo k rychlejšímu oživení sektoru zboží pro mezispotřebu a v automobilovém průmyslu (viz graf 34). Stavební výroba byla nadále velmi slabá a v oblasti bytové výstavby došlo k dalšímu zhoršení. To bylo v několika zemích velmi citelné, zejména tam, kde před finanční krizí výrazně vzrostl podíl stavebnictví na HDP. Určitou kompenzaci pro tento sektor představovala vládní opatření na urychlení projektů v oblasti infrastruktury.

Graf 34 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Uvedené údaje jsou vypočítány jako tříměsíční klouzavé průměry vůči odpovídajícím průměrům za předchozí tříměsíční období.

Sektor tržních služeb byl odolnější, přesto se zde přidaná hodnota meziročně snížila o téměř 3 %. Mezipodnikové služby čelily rostoucímu tlaku, neboť podniky v co největší míře snižovaly náklady a omezovaly se jen na nezbytné výdaje. Doprava byla výrazně zasažena odložením dodávek a narušením toků v rámci dodavatelského řetězce. Služby v oblasti zaměstnanosti, které jsou velmi cyklickým odvětvím, zaznamenaly dramatický pokles. K výraznému snížení produktu došlo zřejmě v odvětvích pronájmu osobních automobilů, reklamních služeb a poradenských služeb. Naopak se dařilo podnikům, které se podílely na restrukturalizaci firem. Výkon outsourcingu zůstal poměrně silný v souvislosti s obnoveným zájmem o snižování nákladů. Vedle toho služby v oblasti výpočetní techniky zaznamenaly méně výrazný útlum. Celkově se lépe dařilo službám orientovaným na konečného spotřebitele, přestože mnohá odvětví zaznamenala pokles. Maloobchod jako celek byl ovlivněn klesající spotřebou a zřetelným posunem struktury poptávky k levnějšímu neznačkovému zboží, který vedl k prudkému poklesu poptávky po dražším zboží.

ZHORŠENÍ SITUACE NA TRHU PRÁCE

Situace na trhu práce v eurozóně se v roce 2009 prudce zhoršila. V roce 2008 došlo k obratu vzestupného trendu zaznamenaného během

předchozích dvou let, který ke konci roku 2007 vyústil v mimořádně napjatou situaci na trhu práce a rostoucí mzdové tlaky. Zároveň pokles zaměstnanosti a z něj vyplývající nárůst nezaměstnanosti byly mnohem méně výrazné, než se dalo očekávat při mimořádném rozsahu poklesu produktu a zohlednění stylizovaného faktu, že ke změnám zaměstnanosti dochází se zpožděním oproti hospodářskému cyklu. Dopad tohoto vývoje na různé skupiny zaměstnanců i na různé země byl navíc poměrně různorodý (viz box 5).

Zaměstnanost v eurozóně (vyjádřená počtem osob) se ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně snížila o 2,1 % (viz tabulka 4). Podniky navíc zřetelně omezily pracovní dobu, přičemž často využívaly státem dotované programy na podporu kratších úvazků, jako tomu bylo v Belgii, Německu nebo Itálii. V důsledku toho klesl průměrný počet odpracovaných hodin na jednoho zaměstnance o 2 %. Hodinová produktivita se prudce snížila, což ovlivnilo ziskové marže. Řada firem raději nesla limitované náklady hromadění pracovních sil, než by čelila vyšším nákladům spojeným s propouštěním (např. ztráta lidského kapitálu nebo odstupné). Vývoj produktivity zaznamenal ve druhé polovině roku jen velmi mírné oživení. Produktivita práce měřená poměrem HDP k celkové zaměstnanosti se v roce 2009 výrazně snížila (v průměru zhruba o 2,2 %).

Tabulka 4 Vývoj trhu práce

(změny v % oproti předchozímu období; v %)

	2007	2008	2009	2008 4.Q	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q
Pracovní síla	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Zaměstnanost	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Zemědělství ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Průmysl ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
bez stavebnictví	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
stavebnictví	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Služby ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Míry nezaměstnanosti⁴⁾								
Celkem	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Pod 25 let	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 let a více	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahrnuje 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.

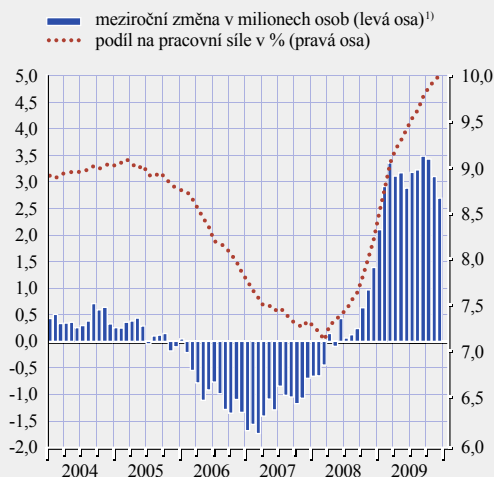
4) V % pracovní síly podle doporučení ILO.

Pokud jde o jednotlivé sektory, zaměstnanost ve stavebnictví nadále klesala, konkrétně ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně o 7,9 %. To bylo způsobeno rostoucím přebytkem kapacit, který byl v některých zemích obzvláště výrazný, a také poměrně vysokým podílem dočasných pracovníků v tomto sektoru. V souvislosti se zrychlujícím poklesem produkce začal sektor průmyslu bez stavebnictví – i když se zpožděním – snižovat zaměstnanost (ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně o 6 %). V sektoru služeb se ve třetím čtvrtletí 2009 zaměstnanost snížila mírněji (meziročně o 0,6 %). Některá odvětví byla zasažena výrazněji, zejména finanční zprostředkování v důsledku snižování nákladů v bankách, ale také obchod a doprava, služby spojené se zaměstnaností a některé další služby.

V roce 2009 činil průměrný měsíční přírůstek počtu nezaměstnaných přibližně 230 000, přičemž nejvyšší hodnota byla zaznamenána v prvním čtvrtletí (450 000); ke konci roku se jejich měsíční přírůstky pohybovaly kolem 80 000. Poté, co míra nezaměstnanosti zaznamenala v prvním čtvrtletí 2008 nejnižší

Graf 35 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat.

1) Meziroční změny nejsou sezonně očištěny.

hodnotu v posledních několika desetiletích (7,2 %), ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dosáhla 9,9 % (viz graf 35).

Box 5

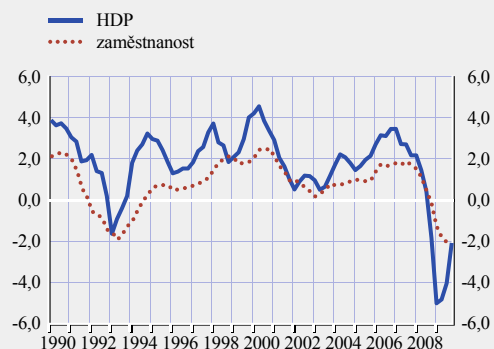
VÝVOJ ZAMĚSTNANOSTI V EUROZÓNĚ V ROCE 2009

Po snížení růstu zaměstnanosti v roce 2008 došlo v roce 2009 ke zhoršení situace na trhu práce v eurozóně v důsledku poklesu hospodářského růstu a rychlejšího nárůstu nezaměstnanosti. Tento box hodnotí vývoj zaměstnanosti v eurozóně v roce 2009 a zkoumá rozdílné zkušenosti některých členských zemí, jakož i různých skupin na trhu práce.

Vývoj proměnných na trhu práce se obvykle opožďuje za proměnnými odrážejícími úroveň ekonomické aktivity (viz graf A). Na počátku roku 2009 silily signály, že dopady hospodářského zpomalení, které zpočátku vedly k prudkému a náhlému poklesu zaměstnanosti ve stavebnictví, se začínají

Graf A Růst HDP a zaměstnanosti v eurozóně

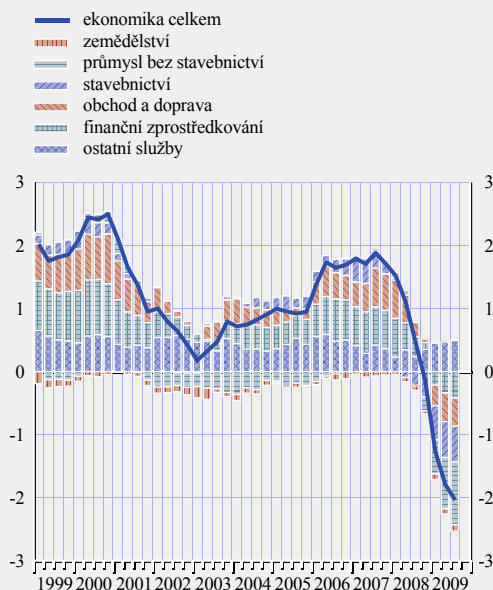
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Vývoj zaměstnanosti v eurozóně a příspěvky jednotlivých sektorů

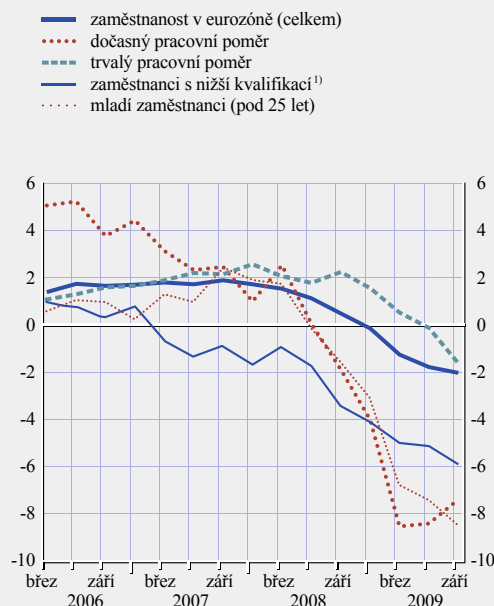
(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf C Vývoj zaměstnanosti ve vybraných skupinách obyvatel

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zaměstnanci s nižší kvalifikací se rozumí zaměstnanci se středním odborným vzděláním bez maturity.

širit dále ekonomikou, především v průmyslu a v menší míře i ve službách soukromého sektoru (viz graf B). Do léta roku 2009 dosahoval pokles zaměstnanosti nejvyšších temp od druhého čtvrtletí roku 1993.

Hlavní nápor poklesu na trhu práce neslo několik skupin – zejména mladší pracovníci, pracovníci se smlouvami na dobu určitou a pracovníci s nižší kvalifikací (viz graf C). Prudké snížení růstu zaměstnanosti u mladších pracovníků vedlo k výraznému nárůstu nezaměstnanosti mládeže v eurozóně, která se nyní nachází na své nejvyšší úrovni od listopadu roku 1997. I když zaměstnanost pracovníků se smlouvami na dobu určitou začala značně klesat již v roce 2008, došlo na začátku roku 2009 k dalšímu urychlení poklesu. Pracovníci se smlouvami na dobu neurčitou byli zatím postiženi méně, což mimo jiné odráží všeobecně vyšší úroveň ochrany zaměstnanosti.¹ K podstatnému snížení zaměstnanosti došlo i u pracovníků s nižší kvalifikací. I když je takový vývoj do určité míry v recesi obvyklý, vyvolává nicméně značné obavy z možného úpadku kvalifikace, možných efektů hystereze a nakonec i případných výpadků produkce, jestliže nezaměstnaní pracovníci začnou ztrácet naději na získání pracovního místa a ocitnou se mimo trh práce, nebo pokud dojde ke zpoždění či deformaci investic do lidského kapitálu mladých či méně kvalifikovaných pracovníků.

1 Viz také box s názvem „Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2009 a box s názvem „Struktura současného poklesu zaměstnanosti v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB ze září 2009.

Změny v celkovém počtu odpracovaných hodin

Pokles zaměstnanosti nebyl jediným projevem prudkého snížení poptávky po práci. Ve druhém čtvrtletí roku 2009 eurozóna zaznamenala největší meziroční pokles celkového počtu odpracovaných hodin od začátku časové řady (2001). I když velká část tohoto poklesu odrážela prudké snižování počtu zaměstnanců (především úbytky plných pracovních úvazků) v rámci eurozóny v polovině roku 2009, obdobná část pramenila z výrazného snížení průměrné týdenní pracovní doby u zaměstnaných pracovníků (viz graf D).² Úprava počtu odpracovaných hodin byla široce využívána soukromým sektorem a podporována opatřeními, která zaváděly nebo rozšiřovaly vlády k ochraně pracovních míst během hospodářského zpomalení. Tato opatření mohou být krátkodobě prospěšná, poněvadž pomáhají firmám, které si nejsou jisty délkou nebo hloubkou vnímaného hospodářského poklesu, zachovávat počty zaměstnanců a tak se vyhnout nákladným ztrátám lidského kapitálu a nezaměstnanosti. Dlouhodobé využívání těchto programů však s sebou nese určitá rizika, zejména pokud tato opatření zabraňují efektivnímu přerozdělování zdrojů mezi sektory v důsledku déletrvající nerovnováhy.

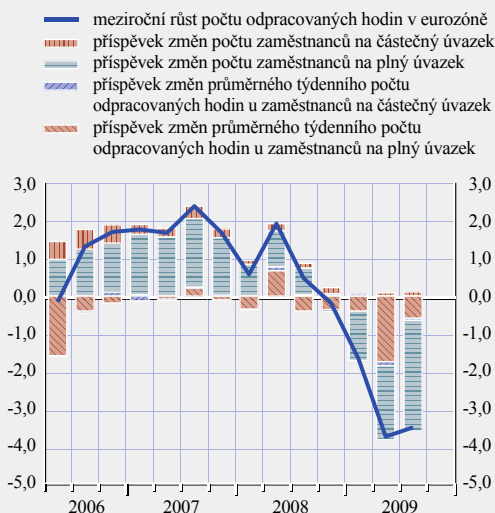
Vývoj nezaměstnanosti

Nezaměstnanost sice stoupala již od jara roku 2008, avšak na začátku roku 2009 se začala zvyšovat rychleji, přičemž v prvním čtvrtletí roku bylo dosaženo rekordního přírůstku počtu nezaměstnaných osob. Navzdory určitému zmírnění tempa růstu nezaměstnanosti v následujících měsících mezičtvrtletní nárůst počtu nezaměstnaných pokračoval bezprecedentním tempem. Na konci roku 2009 tak míra nezaměstnanosti v eurozóně činila 10,0 % – což je nejvyšší úroveň za deset let. Kromě toho přetrvávaly velké rozdíly mezi jednotlivými zeměmi, kdy v některých zemích eurozóny (zejména v Irsku a ve Španělsku) došlo k poměrně velkému zvýšení míry nezaměstnanosti, zatímco jiné země zaznamenaly spíše menší přírůstky navzdory poměrně velkému poklesu produkce (především Německo a Itálie).³

Není pochyb, že značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi jsou částečně způsobeny rychlým splasknutím předchozích bublin ve stavebnictví, kdy Irsko a Španělsko byly nepoměrně více

Graf D Příspěvky k počtu odpracovaných hodin v eurozóně

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat, Výběrové šetření pracovních sil a výpočty ECB.

2 Uvedené údaje jsou převzaty z Evropského šetření pracovních sil (European Labour Force Survey), poněvadž v rámci národních účtů nejsou k dispozici souhrnné čtvrtletní údaje za eurozónu. Změny v počtu odpracovaných hodin odvozené z národních účtů na základě kompilací údajů dostupných pouze pro tři největší ekonomiky eurozóny naleznete v boxu „Aktuální vývoj produktivity v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z prosince 2009.

3 Viz rovněž box s názvem „Links between output and unemployment in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z října 2009. Od března 2008, kdy byla v eurozóně zaznamenána nejnižší míra nezaměstnanosti ve výši 7,2 %, se jen samotné Španělsko podílelo o něco více než jednou polovinou na celkovém počtu nově nezaměstnaných osob v eurozóně, který dosáhl 4,3 milionu, přičemž Francie přispěla cca jednou pětinou a Itálie zhruba jednou desetinou. Navzdory poměrně malému počtu obyvatel činil příspěvek Irsku kolem 3,9 %, zatímco příspěvek Německa, tj. největší ekonomiky eurozóny, činil pouhých 0,8 %.

zasazeny prudkým poklesem svého dříve rozsáhlého a prudce se rozvíjejícího stavebního sektoru. Dále je lze vysvětlit i velmi rozdílným institucionálním uspořádáním a odlišnou odezvou na hospodářský pokles ze strany vlád jednotlivých zemí eurozóny. Rozsáhlé využívání pružnějšího uspořádání pracovní doby, především v odvětvích průmyslu v Německu a Itálii, pomohlo v těchto zemích zpomalit nárůst nezaměstnanosti. Naopak vyšší četnost smluv na dobu určitou a nižší míra využívání krátkodobých pracovních programů ve Španělsku vedly v této zemi k rozsáhlému propouštění a tedy k výraznému nárůstu míry nezaměstnanosti – na cca 20 % z celkového počtu pracovních sil.

Důsledky pro hospodářskou politiku

Hloubka recese nemá v poslední době obdoby. Vzhledem k tomu, že nezaměstnanost se bude po určitou dobu pravděpodobně nadále zvyšovat, budou muset tvůrci politiky na trhu práce zajistit, aby současný nepříznivý vývoj nevedl k vyšší strukturální nezaměstnanosti. Dlouhodobější zlepšení na trhu práce bude pravděpodobně značně záviset na schopnosti eurozóny zareagovat na krizi provedením reorganizace a restrukturalizace. Tento proces tvůrčí restrukturalizace bude pravděpodobně vyžadovat další reformy na trhu práce i zboží a služeb s cílem zvýšit vyhlídky na dlouhodobé zaměstnání a podpořit mobilitu pracovních sil během přechodného období. Budou sem patřit snahy o zvýšení pružnosti mezd – umožňující dostatečnou diferenciaci podle podmínek na trhu práce, konkurenceschopnost firem a produktivitu pracovníků – s cílem stimulovat poptávku po práci. Kromě toho bude nutné včas ukončit krizová opatření, včetně značné momentální závislosti na krátkodobých pracovních programech, a tak umožnit nezbytné přerozdělení pracovních sil z méně do více produktivních sektorů. Další strukturální reformy pomohou usnadnit přeměnu trhu práce a ulehčí návrat propuštěných pracovníků zpět do zaměstnání. Reformy, které zvyšují účinnost a účelnost aktivních politik zaměstnanosti, včetně těch, které kombinují pružné pracovní programy či sociální podporu s politikami podporujícími získávání lidského kapitálu a celoživotní vzdělávání, by měly usnadnit nezaměstnaným návrat do práce. Obdobně by i uvolnění legislativy na ochranu zaměstnanosti u pracovníků se smlouvami na dobu neurčitou pomohlo částečně zmírnit stávající dualitu trhu práce. Také by především prospělo novým účastníkům na trhu práce, kteří byli dosud neúměrně zasaženi recesí a kteří jsou potenciálním zdrojem dynamiky a inovací. Na trzích zboží a služeb by zvýšená konkurence pomohla podpořit inovace a zavedení účinných pracovních postupů.

2.5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

PRUDKÉ ZHORŠENÍ ROZPOČTOVÝCH POZIC V ROCE 2009

Na pozadí finanční krize, výrazného hospodářského poklesu a proticyklických fiskálních stimulačních opatření se v zemích eurozóny v roce 2009 razantně zhoršily rozpočtové pozice poté, co o rok dříve došlo ke zhoršení stavu veřejných financí. Podle podzimní prognózy Evropské komise zveřejněné 3. listopadu 2009 se průměrný schodek vládního sektoru v eurozóně zvýšil z 2,0 % HDP v roce 2008 na 6,4 % v roce 2009, což představuje největší zhoršení za jeden rok

od počátku HMU (viz tabulka 5). Ke zhoršení rozpočtové situace došlo společně s výrazným poklesem HDP a bylo způsobeno především výdajovou dynamikou, jakož i výpadky příjmů způsobenými částečně snížením daní a dalšími stimulačními opatřeními. V důsledku toho průměrný poměr příjmů k HDP v eurozóně poklesl o 0,8 procentního bodu na 44,0 %, zatímco poměr výdajů vzrostl o 3,6 procentního bodu HDP na relativně vysokou úroveň 50,4 % HDP.

Prognózy Komise z podzimu 2009 jsou v průměru poněkud méně příznivé než odhady uvedené v aktualizovaných programech stability,

Tabulka 5 Fiskální pozice v eurozóně

(v % HDP)

Přebytek (+) / schodek (-) vládních institucí

	Prognóza Evropské komise			Program stability
	2007	2008	2009	2009
Belgie	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Německo	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irsko	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Řecko	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Španělsko	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Francie	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Itálie	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Kypr	3,4	0,9	-3,5	n.a.
Lucembursko	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Nizozemsko	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Rakousko	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugalsko	-2,6	-2,7	-8,0	n.a.
Slovinsko	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slovensko	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finsko	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Eurozóna	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Hrubý dluh vládních institucí

	Prognóza Evropské komise			Program stability
	2007	2008	2009	2009
Belgie	84,2	89,8	97,2	97,9
Německo	65,0	65,9	73,1	72,5
Irsko	25,1	44,1	65,8	64,5
Řecko	95,6	99,2	112,6	113,4
Španělsko	36,1	39,7	54,3	55,2
Francie	63,8	67,4	76,1	77,4
Itálie	103,5	105,8	114,6	115,1
Kypr	58,3	48,4	53,2	n.a.
Lucembursko	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Nizozemsko	45,5	58,2	59,8	62,3
Rakousko	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugalsko	63,6	66,3	77,4	n.a.
Slovinsko	23,3	22,5	35,1	34,4
Slovensko	29,3	27,7	34,6	37,1
Finsko	35,2	34,1	41,3	41,8
Eurozóna	66,0	69,3	78,2	78,7

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

Poznámky: Údaje vycházejí z definic podle ESA 95. Průměr pro eurozónu zahrnuje 16 zemí, které byly členy eurozóny k 1. lednu 2009.

které většina zemí eurozóny předložila v době od prosince 2009 do února 2010. Tyto programy naznačují mírně nižší deficit za eurozónu jako celek – 6,2 % HDP v roce 2009 (viz tabulka 5). Téměř všechny země eurozóny vykázaly schodek nad referenční hodnotou 3 % HDP, přičemž tři země – Irsko, Řecko a Španělsko – vykázaly schodky dvouciferné.

V kontextu notifikace z podzimu 2009 Řecko po změně vlády upravilo svůj schodek za rok 2008

výrazně směrem vzhůru – o 2,1 procentního bodu na 7,7 % HDP – a svůj schodek plánovaný na rok 2009 o 6,5 procentních bodů na 12,5 % HDP, což odhalilo velice závažnou fiskální nerovnováhu. V případě revize schodku za rok 2008 bylo hlavním důvodem zahrnutí dodávek zdravotnických výrobků, které převýšily rozpočty veřejných nemocnic. V případě roku 2009 úprava odrážela skutečnost, že původní prognóza vycházela převážně z rozpočtových cílů vlády, které nebyly upraveny na základě

již dostupné čtvrtletní a měsíční vládní finanční statistiky. Ke zhoršení v roce 2009 došlo zejména kvůli překročení výdajů, především veřejných investic a dotací do fondů sociálního zabezpečení, a výpadků příjmů přímých a nepřímých daní. Úpravy, které sledovaly vývoj zaznamenaný již v předchozích letech, zdůraznily systémové nedostatky tvorby řeckých fiskálních statistik a prognóz. Eurostat vyjádřil výhrady ke kvalitě údajů, které Řecko vykazovalo, vzhledem ke značné nejistotě ohledně dat a vykázané fiskální údaje neuznal.

Do konce února 2010 se na 13 zemí eurozóny vztahoval postup při nadměrném schodku. V prosinci 2009 stanovila Rada ECOFIN jako termín pro nápravu nadměrných schodků ve většině zemí rok 2013; pro Belgii a Itálii platí rok 2012 a pro Irsko rok 2014 (viz tabulka 6). V únoru 2010 Rada ECOFIN přijala rozhodnutí týkající se Malty a Řecka. V případě Malty, kde úřady plánovaly snížení schodku v roce 2009 pod referenční hodnotu, byl jako termín pro nápravu stanoven rok 2011. Pokud jde o Řecko po rozhodnutí podle čl. 126 odst. 8 Smlouvy, že nebyly v roce 2009 podniknuty účinné kroky k nápravě nadměrného schodku, Rada přijala rozhodnutí podle čl. 126 odst. 9,

kterým Řecko upozorňuje, aby přijalo opatření k nápravě nadměrného schodku. Podle tohoto rozhodnutí byl jako termín pro nápravu nadměrného schodku stanoven rok 2012 a Řecko bylo vyzváno, aby předložilo podrobný harmonogram opatření, která mají být přijata, a aby o nich pravidelně a veřejně informovalo. Požadavky pro Řecko následovaly po prohlášení Evropské rady ze dne 11. února 2010, kde se uvádí, že vlády EU plně podporují snahu řecké vlády a její závazek, že podnikne veškeré nezbytné kroky, aby zajistila splnění ambiciózních konsolidačních cílů.

Klesající hospodářská aktivita, zvyšující se schodky a vládní intervence v reakci na finanční krizi přispěly k rychlému nárůstu poměru vládního dluhu k HDP. Podle projekcí Komise z podzimu 2009 se průměrný hrubý vládní dluh v eurozóně prudce zvýšil na 78,2 % HDP v roce 2009 z 69,3 % v roce 2008. Aktualizované programy stability uvádějí podobnou výši dluhu v eurozóně pro rok 2009 (viz tabulka 5). Přizpůsobení schodku a dluhu, které také zachycuje „podlinkový“ dopad rekapitalizace bank a úvěřů soukromým podnikům (viz box 6), dále zvýšilo celkový dluh. V roce 2009 deset zemí eurozóny vykazovalo dluh

Tabulka 6 Postup při nadměrném schodku v zemích eurozóny

(v % HDP)				
	Rozpočtové saldo v roce 2009	Zahájení	Ukončení	Doporučené roční tempo strukturální konsolidace
Belgie	-5,9	2010	2012	0,75
Německo	-3,2	2011	2013	≥0,5
Irsko	-11,7	2010	2014	2
Řecko	-12,7	2010	2012	≥3,5 v r. 2010-11, ≥2,5 v r. 2012
Španělsko	-11,4	2010	2013	>1,5
Francie	-7,9	2010	2013	>1
Itálie	-5,3	2010	2012	≥0,5
Kypr	n.a.	-	-	-
Lucembursko	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	0,75
Nizozemsko	-4,9	2011	2013	0,75
Rakousko	-3,5	2011	2013	0,75
Portugalsko	n.a.	2010	2013	1,25
Slovinsko	-5,7	2010	2013	0,75
Slovensko	-6,3	2010	2013	1
Finsko	-2,2	-	-	-

Zdroje: Aktualizované programy stability z let 2009–2010 (sloupec 1) a doporučení Rady ECOFIN z prosince 2009 a února 2010 (sloupec 2, 3 a 4).

převyšující referenční hodnotu 60 % HDP (v roce 2007 jich bylo sedm), přičemž dvě země, Řecko a Itálie, vykázaly schodek trojciferný. Téměř ve všech zemích se trend ve vývoji dluhu od období let 2007–2008 zvyšuje. Vedle toho vládní záruky, které jsou vykazovány jako podrozvahové, výrazně zvýšily hodnotu podmíněných závazků vládního sektoru.

Box 6

VLÁDNÍ PODPORA BANKOVNÍMU SEKTORU V OBDOBÍ FINANČNÍ KRIZE V ROCE 2008–2009 A VLIV NA VEŘEJNÉ FINANCE EUROZÓNY

V reakci na zesílení finanční krize v září 2008 (tj. po bankrotu americké investiční banky Lehman Brothers) vlády eurozóny přijaly opatření na podporu svých finančních systémů a k zajištění odpovídajících podmínek financování reálné ekonomiky. Tato opatření byla v souladu s jednotnými hlavními zásadami EU¹, následnými pokyny uvedenými ve sděleních Evropské komise² a doporučeními ECB³.

Veřejná podpora se nejprve zaměřila na stranu pasiv bankovních rozvah prostřednictvím: i) vládních záruk za mezibankovní úvěry a nové emise dluhu bank, ii) rekapitalizace finančních institucí, které se ocitly v potížích, včetně kapitálových injekcí a úvěrů, a iii) zvýšeného krytí systému pojištění vkladů drobných klientů.

Vzhledem k vysoké nejistotě týkající se oceňování aktiv a rizik z dalších odpisů aktiv se veřejná podpora od začátku roku 2009 zaměřila na stranu aktiv rozvah bank. Programy podpůrných opatření při nakládání s aktivy zahrnovaly: i) programy na odstraňování aktiv (tj. špatná aktiva jsou odstraňována z rozvah) a ii) programy na pojištění aktiv (tj. aktiva jsou ponechána v rozvahách, ale banky jsou pojištěny proti koncovému riziku, tzv. tail risk).

Přestože byly tyto intervence při obnově stability finančního systému úspěšné, znamenaly pro jednotlivé vlády eurozóny značné finanční náklady. Podle zásad statistického vykazování, jak upřesňuje Eurostat, má být vládní podpora ve formě kapitálových injekcí a nákupů aktiv, není-li prováděna za vyšší/nížší tržní cenu, vykazována jako finanční transakce, která ovlivňuje vládní dluh, ale nemá žádný vliv na schodek/přebytek vládního sektoru. Případné zvýšení výpůjčních požadavků vlády k financování záchranných operací však může mít dopad na hrubý vládní dluh. Vládní záruky představují potenciální závazky a jsou zaznamenány na podrozvahových účtech.

Graf uvádí přehled opatření na stabilizaci finančního sektoru realizovaných vládami eurozóny v roce 2008 a 2009 (nalevo od svislé modré čáry), včetně vytváření jednotek pro zvláštní účel

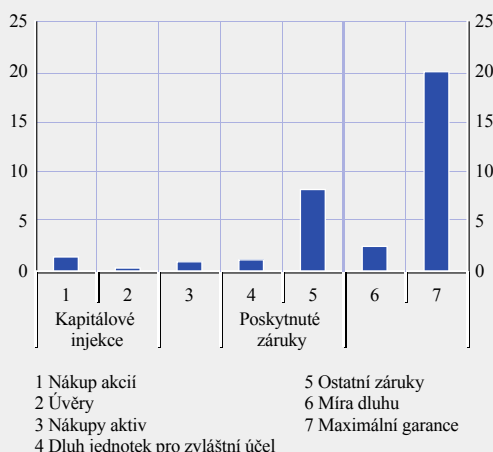
1 Na zasedání Rady ECOFIN dne 7. října 2008 bylo dohodnuto, že národní opatření na podporu systémových finančních institucí budou přijata na dobu určitou a v rámci koordinovaného rámce s ohledem na zájmy daňových poplatníků. Dne 12. října 2008 země eurozóny přijaly společný evropský akční plán, jehož zásady o několik dní později podpořila Evropská rada a podle něhož se řídilo přijímání (dodatečných) národních opatření na podporu finančního systému.

2 Evropská komise přijala následující sdělení: i) Banking Communication, Úř. věst. C 270, 25. 10. 2008, s.8, ii) Recapitalisation Communication, Úř. věst. C 10, 15.1.2009, s.2, iii) Commission Communication on impaired assets, Úř. věst. C 72, 26. 3. 2009, s.1 a iv) Commission Communication on the return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector, Úř. věst. C 195, 19. 08. 2009, s. 9.

3 Recommendations of the Governing Council of the ECB on government guarantees for bank debt, 20. října 2008, a Recommendations from the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations, 20. 11. 2008, k dispozici na internetových stránkách ECB.

Celková výše opatření na stabilizaci finančního sektoru: dopad na vládní dluh a podmíněné závazky

(2008–2009; v % HDP za rok 2009)



Zdroj: ESCB.

Poznámka: Záruky nezahnují záruky za vklady retailových klientů.

(SPE) využívajících vládní záruky. Dále tento graf ukazuje (napravo od svislé modré čáry) dopad na vládní dluh a na objem záruk (včetně těch, které pokrývají emisi dluhu jednotek pro zvláštní účel) příslibených a do určité míry vydaných vládami zemí eurozóny do konce roku 2009.

Kumulativní dopad na vládní dluh eurozóny v důsledku stabilizačních operací v roce 2008 a 2009 (v některých zemích s přihlédnutím ke splátkám kapitálové podpory) činil 2,5 % HDP, kdežto dopad na schodek vládního sektoru byl jen malý.

Kromě přímého dopadu na schodek a dluh nesly s sebou záchranné operace širší fiskální rizika, která by se mohla v důsledku nepříznivého vlivu na účty vládního sektoru ve střednědobém až dlouhodobém horizontu naplnit. Vlády počítaly se dvěma typy

fiskálních rizik. První zdroj rizik je zastoupen podmíněnými závazky. Tyto závazky se od začátku finanční krize podstatně zvýšily a nelze vyloučit, že v budoucnu budou vyžadovány další záruky, nebo že některé záruky budou uplatněny. Výše uvedený graf ukazuje, že koncem roku 2009 činily implicitní podmíněné závazky měřené příslibenými zdroji (s výjimkou vládních záruk za vklady drobných klientů) u vlád zemí eurozóny 20,1 % HDP, kdežto explicitní podmíněné závazky měřené zárukami, které banky skutečně použily, dosahovaly 9,4 % HDP.

Druhý zdroj fiskálního rizika se týká vlivu vládní podpory bankovního sektoru (např. rekapitalizací, nákupu aktiv a poskytování úvěrů) na velikost a složení vládní rozvahy.⁴ Tyto intervence v podstatě představují akvizice finančních aktiv bez vlivu na čistý vládní dluh. Případné změny v ocenění, stejně jako nejistoty ohledně skutečných výnosů z budoucího prodeje těchto aktiv, by však mohly mít dopad na fiskální solventnost.

Konečně fiskální náklady na podporu bankovního sektoru jsou částečně vykompenzovány dividendami, platbami úroků a poplatky, které banky platí vládám za poskytnutou finanční podporu.

Závěrem lze říci, že čisté fiskální náklady na vládní podporu bankovního sektoru je nezbytné hodnotit nejen v roce, kdy byla pomoc skutečně poskytnuta, ale z dlouhodobého hlediska, a je třeba zvážit širší implikace takové podpory pro vládní rozvahu.

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

V důsledku těchto rostoucích rizik ohrožujících fiskální udržitelnost pokračovalo i v roce 2009 rozšiřování spreadů výnosů státních dluhopisů v eurozóně, které získalo na intenzitě na podzim

2008 (viz box 7). I když bylo od března 2009 zaznamenáno zúžení výnosů státních dluhopisů, na konci roku a na začátku roku 2010 se rizikové spready státních dluhopisů v některých zemích,

v nichž docházelo ke zvláště nepříznivému fiskálnímu vývoji, výrazně odchýlily od průměrného trendu, a to zejména v případě Řecka.

Kvůli nejistotě týkající se stanovení růstového trendu a mezery výstupu v reálném čase je za stávající situace zvláště obtížné analyzovat faktory způsobující zhoršení rozpočtů. Se zřetelem k výše uvedenému lze říci, že společné působení automatických stabilizátorů a expanzivní fiskální politiky v zemích eurozóny mělo negativní dopad na rozpočtové saldo.

Hospodářské oslabení dále způsobilo snížení daňových základů a expanzi sociálních dávek a transferů. Kromě toho výpadky příjmů

nad rámec těch, které se daly očekávat na základě odhadnutých elasticit, vyvíjely tlak na zvýšení schodků. Značná část tohoto zhoršení odráží snížení daní a další fiskální stimulační opatření zavedená v mnoha zemích eurozóny, jakož i dynamiku růstu strukturálních výdajů převyšující dynamiku trendu HDP. Komise odhadla, že diskreční opatření realizovaná v roce 2009 byla ve výši 1,3 % HDP a v převážné míře odrážela fiskální stimulační balíčky přijaté v souladu s Plánem evropské hospodářské obnovy z konce roku 2008. Bez ohledu na nejistoty ohledně podílu cyklických a strukturálních vlivů na fiskální vývoj je ve všech zemích eurozóny třeba provést značnou fiskální konsolidaci k zajištění udržitelnosti veřejných financí.

Box 7

EMISE A SPREADY VÝNOSŮ STÁTNIÍCH DLUHOVÝCH CENNÝCH PAPIRŮ V EUROZÓNĚ

V roce 2009 činilo meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vládního sektoru v eurozóně 11,3 %. Toto tempo bylo poněkud vyšší než již dost vysoké tempo růstu (8,1 %) dosažené v roce 2008 (viz tabulka A)¹ a nejvyšší za posledních deset let.¹ Odráželo značnou fiskální nerovnováhu v roce 2009 ve většině zemí eurozóny. Nové emise spolu se silným poklesem reálného HDP v roce 2009 přispěly k výraznému zhoršení poměru vládního dluhu k HDP v eurozóně, který vzrostl z 69,3 % v roce 2008 na 78,2 % v roce 2009.

Pokud jde o strukturu čisté emise v roce 2009, pokračoval v eurozóně silný růst aktivity na primárním trhu krátkodobých dluhových cenných papírů, i když pomalejším tempem než v roce 2008. Částečně to odráželo skutečnost, že výnosová křivka v roce 2009 dále zestrměla, takže krátkodobé financování bylo z hlediska krátkodobých úrokových výdajů relativně atraktivnější. Zvýšené využívání krátkodobého financování mohlo být také způsobeno určitým oslabením

¹ Tempa růstu jsou vypočtena na základě finančních transakcí, a proto nezahnují reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Podrobnosti viz technické poznámky vztahující se ke kapitole 4.3 a 4.4 ve statistické části Měsíčního bulletinu ECB.

Tabulka A Meziroční tempa růstu emise dluhových cenných papírů států eurozóny

(v %; ke konci období)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vládní instituce celkem	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Dlouhodobé</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
S pevnou sazbou	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
S proměnlivou sazbou	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Krátkodobé</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Zdroj: ECB.

Tabulka B Struktura zůstatků dluhových cenných papírů emitovaných státy eurozóny

(v % celkové emise dluhových cenných papírů vládních institucí; ke konci období)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ústřední vládní instituce	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Dlouhodobé</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Krátkodobé</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Ostatní vládní instituce	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Dlouhodobé</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Krátkodobé</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Vládní instituce celkem							
<i>Dlouhodobé</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
S pevnou sazbou	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
S proměnlivou sazbou	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Krátkodobé</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Vládní instituce celkem v mld. EUR	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Zdroj: ECB.

zájmu investorů o dlouhodobější státní dluhopisy v první polovině roku a v některých zemích také vyšším rizikovým rozpětím u výnosů dlouhodobých dluhopisů ve srovnání s krátkodobými dluhopisy. V důsledku toho se podíl dlouhodobého dluhu v roce 2009 dále snížil na 86,8 % celkového stavu dluhopisů, což je mnohem méně, než činí průměr od počátku třetí etapy HMU (viz tabulka B).

Poměr úrokových plateb k HDP byl v roce 2009 v podstatě stejný jako v roce 2008. Graf A uvádí změny v úrokových platbách, které plynou: i) ze změn vládního dluhu, ii) ze změn úrokových sazeb a iii) z reziduálního křížového efektu.² Navzdory rostoucímu dluhu se poměr úrokových plateb k HDP v podstatě nezměnil. To bylo způsobeno tím, že příspěvek nižších úrokových sazeb (0,3 % HDP) byl jen nepatrně vyšší než příspěvek změny vládního dluhu, který působil směrem k růstu. Vliv křížového efektu byl malý.

Tendence k rozšiřování spreadů výnosů státních dluhopisů, která byla zaznamenána začátkem roku 2008, pokračovala i v roce 2009 (viz graf B). V prvním čtvrtletí 2009 tak spready desetiletých státních dluhopisů vůči německým dluhopisům dosáhly nejvyšší úrovně od počátku měnové unie. Tohoto maxima bylo dosaženo v době, kdy ceny akcií a dalších rizikových aktiv dosáhly nejnižší úrovně, což odráželo prudký nárůst likvidní a úvěrové rizikové prémie.³ Po březnu 2009 se postupně obnovovala důvěra trhů a spready výnosů státních dluhopisů se ve většině zemí eurozóny postupně zužovaly až na necelou polovinu jejich maximálních hodnot.

2 Změnu plateb nominálních úroků, I , lze rozdělit následujícím způsobem:

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

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Vliv} \\ \text{změny} \\ \text{dluhu} \end{array} \right.$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Vliv změny} \\ \text{úrokových} \\ \text{sazeb} \end{array} \right.$

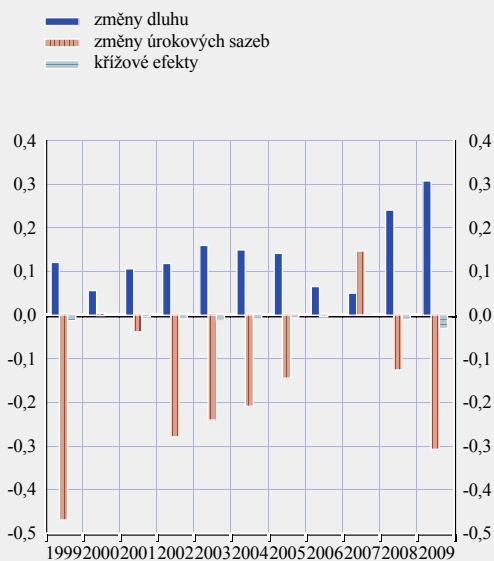
$\left\{ \begin{array}{l} \text{Zbytkový} \\ \text{křížový} \\ \text{efekt} \end{array} \right.$

kde B je nominální vládní dluh a i je průměrná implicitní úroková sazba (I/B).

3 Poslední analýzy vývoje spreadů státních dluhopisů v eurozóně viz následující boxy z Měsíčního bulletinu ECB: „Nové poznatky o úvěrové a likviditní prémii zahrnuté do výnosů vybraných státních dluhopisů v eurozóně“ (září 2009), „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil“ (červenec 2009), „Jak ovlivnily státní záchranné balíčky vnímání úvěrového rizika ze strany investorů?“ (březen 2009) a „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ (listopad 2008), a „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ (červenec 2009).

Graf A Struktura změn výše úrokových plateb v období 1999–2009

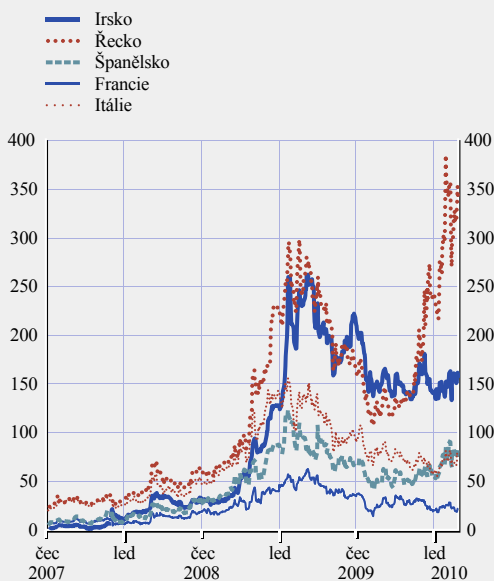
(v % HDP; meziroční údaje)



Zdroj: Evropská komise (databáze AMECO).

Graf B Spready mezi výnosy státních dluhopisů vybraných zemí a Německa

(denní údaje; v bazických bodech)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.

Poznámka: Referenční státní dluhopisy s desetiletou splatností.

V některých zemích se však spready na přelomu let 2009 a 2010 znovu podstatně rozšířily. Podobný vývoj byl zaznamenán i v případě premií ze swapů úvěrového selhání.

Riziková premie u státních dluhopisů se v době finanční krize vyvíjela ve všech zemích eurozóny velmi podobně, což naznačuje, že po většinu tohoto období byly spready ovlivňovány spíše obecnými šoky než šoky specifickými pro jednotlivé země, včetně realističtějšího nárůstu rizika. Citlivost vůči těmto obecným šokům se však u jednotlivých zemí značně lišila a odrážela tak zejména intenzitu současné a plánované fiskální pozice. Země s méně zdravou fiskální pozicí přitom zaznamenaly větší růst spreadů. Země eurozóny navíc považovaly podmíněné závazky za důsledek opatření na podporu národních bankovních sektorů, což mělo vliv i na vývoj spreadů.⁴

Se zlepšováním celkových podmínek na trzích se spready dluhopisů ve třech největších zemích eurozóny (následujících Německo) značně zúžily a dosáhly úrovně srovnatelné s úrovní před prohloubením finanční krize v polovině září 2008. Rizikové rozpětí u výnosů státních dluhopisů se však v některých zemích, které prošly zvláště nepříznivým fiskálním vývojem, zúžilo relativně méně a na konci roku 2009 a začátku roku 2010 se odchýlilo od průměrného trendu.

⁴ Analýza role obecných šoků a dopadu opatření na podporu bankovního sektoru na míru rizika připisovaná státu viz J. Ejsing and W. Lemke, „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“, ECB Working Paper č. 1127, prosinec 2009. Poslední studie faktorů působících na celkový růst spreadů výnosů státních dluhopisů v eurozóně viz M.G. Attinasi, C. Checherita a C. Nickel, „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“, ECB Working Paper č. 1131, prosinec 2009.

DLOUHODOBÁ UDRŽITELNOST A EVROPSKÉ DOHODY

Rozpočtová rizika týkající se předpokládaných budoucích nákladů v důsledku stárnutí populace, spojených s nefinancovanými penzijními systémy a zdravotnictvím, jsou kvůli současné situaci výrazně fiskální nerovnováhy a nižšího výhledu trendového růstu akutnější. V souladu s tím se fiskální udržitelnost dostala do centra pozornosti při diskusích evropských fór.

Ministři financí Euroskupiny se v červnu 2009 zavázali, že přijmou rázné střednědobé fiskální strategie, které povedou ke včasné nápravě nadměrných schodků. S cílem sledovat vyváženost mezi otázkami stability a udržitelnosti Rada ECOFIN v říjnu 2009 zdůraznila, že v rámci konzistentní implementace Paktu stability a růstu je v jednotlivých zemích třeba koordinovat fiskální strategii ukončení rozsáhlých stimulačních opatření. Rada zdůraznila, že kromě včasného stažení fiskálních stimulačních opatření je zapotřebí ambicióznější fiskální konsolidace výrazně překračující referenční hodnotu ve výši 0,5 % HDP ročně ve strukturálním vyjádření.

V listopadu 2009 Rada ECOFIN uznala, že zhoršení veřejných financí vyvolané současnou krizí výrazně přispělo k problémům s udržitelností v souvislosti se stárnutím populace, vysokou úrovní vládního dluhu a nižším dlouhodobým růstem potenciálního produktu. Kromě toho se nejistota v hodnocení strukturálních rozpočtových pozic a dlouhodobých projekcí v důsledku současné krize považovala za větší než obvykle. Rada souhlasila, aby byla rychle přijata opatření ke zlepšení dlouhodobé fiskální udržitelnosti. Rada proto zdůraznila klíčový význam rozhodné realizace strategie členěné do tří záměrů, kterou schválila Evropská rada v roce 2001 ve Stockholmu. Tato strategie se skládá z opatření zaměřených na snížení schodku a dluhu, zvýšení míry zaměstnanosti a reformu systému sociální péče. Ke snížení dluhu bude muset dojít kombinací fiskální konsolidace a strukturálních reforem na podporu míry růstu potenciálního produktu.

Rada ECOFIN v květnu 2009 také schválila aktualizované dlouhodobé projekce veřejných výdajů v souvislosti se stárnutím populace. Byla zavedena nová dohoda o měření přiměřenosti střednědobých rozpočtových cílů jednotlivých zemí. Jak bylo požadováno v revidovaném kodexu chování z roku 2005 ohledně implementace Paktu stability a růstu, nová metodika vezme v úvahu nejen úroveň dluhu, ale také implicitní vládní závazky vyplývající ze stárnutí populace. Podle této dohody by střednědobé rozpočtové cíle měly zajistit stabilizaci vládního dluhu na úrovni referenční hodnoty 60 % HDP v dlouhodobém časovém horizontu, přičemž země s dluhem vyšším než 60 % HDP by měly vyvinout větší úsilí o snížení dluhu a rozpočtové náklady na stárnutí populace by měly být částečně započteny předem. Aktualizovaný kodex chování je uplatňován od aktualizace programů stability a konvergenčních programů pro roky 2009–2010.

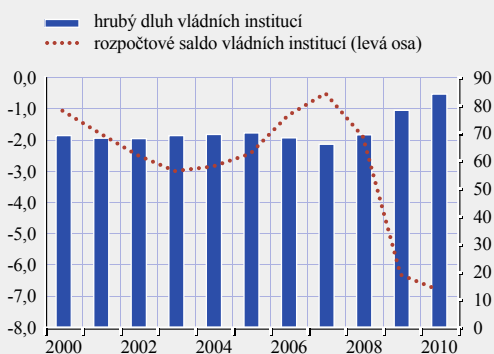
Ve svém prohlášení ohledně Řecka Evropská rada v únoru 2010 připomněla, že všichni členové eurozóny musí provádět zdravou národní politiku v souladu s dohodnutými pravidly a že mají společnou odpovědnost za hospodářskou a finanční stabilitu v oblasti. V prohlášení se dále uvádí, že členské státy eurozóny podniknou v případě potřeby rozhodné a koordinované kroky k zajištění finanční stability v eurozóně jako celku.

V ROCE 2010 SE OČEKÁVÁ DALŠÍ ZHORŠENÍ STAVU VEŘEJNÝCH FINANCÍ

Očekává se, že se fiskální situace v eurozóně v roce 2010 dále zhorší. Podle prognóz Evropské komise z podzimu 2009 se průměrný schodek vládního sektoru v eurozóně dále zvýší o 0,5 procentního bodu na 6,9 % HDP (viz graf 36). Předpokládá se, že se průměrný podíl příjmů v eurozóně sníží o 0,3 procentního bodu HDP, zatímco podíl primárních výdajů zůstane víceméně stabilní a průměrný podíl úrokových výdajů v eurozóně se zvýší o 0,2 procentního bodu HDP. Všechny země eurozóny by měly v roce 2010 překročit referenční hodnotu 3 % HDP. Průměrný poměr vládního dluhu k HDP by se měl v roce 2010 v eurozóně dále

Graf 36 Fiskální vývoj v eurozóně

(2000–2010; v % HDP)



Zdroj: Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2009. Poznámky: Průměr pro eurozónu zahrnuje 16 zemí, které byly jejími členy k 1. lednu 2009. Údaje o rozpočtových saldech nezahrnují příjmy z prodeje licencí UMTS.

zvýšit o 5,8 procentních bodů na 84,0 % HDP. Oslabení rozpočtových pozic bude důsledkem mírně expanzivní fiskální politiky, zatímco dodatečné vlivy automatických stabilizátorů budou zanedbatelné.

JE NEZBYTNÉ SE ZAMĚŘIT NA FISKÁLNÍ UDRŽITELNOST

Mnoho vlád eurozóny je vystaveno vysoké a prudce rostoucí fiskální nerovnováze, což může pro jednotnou měnovou politiku znamenat další zátěž při udržování cenové stability. Tlaky na fiskální udržitelnost vyplývající ze současného finančního a ekonomického prostředí jsou zvýrazněny předpokládanou fiskální zátěží v souvislosti se stárnutím populace vyplývající z nefinancovaných penzijních systémů a nákladů na zdravotní péči. Kromě toho velice vysoké výpůjční požadavky vlád s sebou nesou riziko vyvolání rychlých změn nálad na trhu, vedoucích k méně příznivým střednědobým a dlouhodobým úrokovým sazbám. Tento vývoj by následně utlumil soukromé investice, a tak oslabil základy pro udržitelný růst.

Během roku 2009 Rada guvernérů ECB při několika příležitostech zdůraznila, že hlavní výzvou pro hospodářskou politiku bylo udržet důvěru veřejnosti v udržitelnost veřejných financí a ve fiskální rámec EU. Oznámení

a rozhodná realizace včasných a ambiciózních fiskálních výstupních a konsolidačních strategií na základě realistických růstových předpokladů přispěje k podpoře důvěry veřejnosti ve fiskální udržitelnost a hospodářské oživení.

Konsolidační opatření se budou muset nutně zaměřit na výdajovou stranu. Nepružná reakce výdajových plánů na mnohem nižší úroveň a tempo růstu potenciálního produktu, než se čekalo, způsobila nárůst poměru vládních výdajů k HDP. Vyšší úrokové výdaje odrážející vyšší úroveň zadlužení a vyšší efektivní úrokové sazby pravděpodobně dodatečně zatíží výdajovou stranu rozpočtu v mnoha zemích. Oproti tomu vzhledem k velké daňové zátěži ve většině zemí eurozóny existuje riziko, že další zvýšení daňových sazeb vyvolá deformace a zabrání tolik potřebnému oživení potenciálního růstu ekonomiky. V této souvislosti je vysoce žádoucí zvýšení efektivity a účinnosti veřejných financí a mělo by přispět k podpoře růstu potenciálního produktu a snížení dluhu.

Úspěch strategií pro snižování schodku veřejných financí bude také zásadním způsobem záviset na příslušných národních rozpočtových pravidlech a institucích a vyžaduje transparentní rozpočtový proces. Významným rozměrem důvěry ve zdraví veřejných institucí je dále spolehlivost a úplnost vládní finanční statistiky. Včasné vykazování spolehlivých statistických informací má pro řádné provádění rámce fiskálního dohledu EU zásadní význam.

2.6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA PROŠEL BĚHEM ROKU URČITÝMI FLUKTUACEMI

Vývoj směnných kurzů v roce 2009 byl do velké míry určován vývojem globálních finančních podmínek a vyhlídek na hospodářské oživení ve světě. Napětí na světových finančních trzích a velmi vysoká nejistota ohledně dalšího hospodářského vývoje na počátku roku 2009 vedly k uzavírání pozic carry trade (tj. obchodů spočívajících ve vypůjčování měny s nízkým

Graf 37 Vývoj směnných kurzů a implikované volatilitě

(denní údaje)

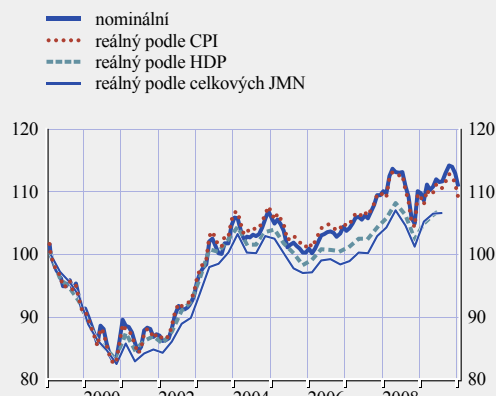


Zdroje: Bloomberg a ECB.
Poznámka: Poslední údaje jsou z 26. února 2010.

výnosem a investování do měny s vysokým výnosem) a ke globálním změnám ve struktuře portfolií, což přispělo k některým velkým výkyvům hlavních bilaterálních směnných kurzů

Graf 38 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-21)¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z ledna 2010. JMN = jednotkové mzdové náklady. V případě reálného EER-21 založeného na HDP a celkových JMN je nejnovější údaj za 3. čtvrtletí 2009 a je zčásti postaven na odhadech.

(viz graf 37). Tyto faktory spolu s klesajícími měnověpolitickými sazbami a méně příznivým výhledem růstu pro eurozónu a EU jako celek přispěly k oslabení eura, jehož efektivní směnný kurz vůči měnám 21 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny během prvních dvou měsíců roku 2009 oslabil o více než 3 %. Po období jisté volatility v březnu a dubnu začalo euro v květnu 2009 posilovat díky zlepšujícím se podmínkám na finančních trzích, což se projevilo v postupném poklesu spreadů na finančních trzích a snižující se implikované volatilitě (viz graf 37). Po posílení efektivního směnného kurzu o téměř 5 % do konce října 2009 bylo euro blízko svým historickým maximům z konce roku 2008. Příčinou této apreciacie bylo hlavně posílení eura vůči americkému dolaru a hlavním asijským měnám navázaným na americkou měnu. Poté se euro sice nejdříve stabilizovalo, avšak v prosinci poněkud oslabilo.

Celkově euro v roce 2009 oslabilo, což odráželo depreciaci vůči libře šterlinků, která byla částečně vyvážena posílením vůči americkému dolaru, hlavním asijským měnám navázaným na americký dolar a japonskému jenu.

K 31. prosinci 2009 byl nominální efektivní směnný kurz eura vůči měnám 21 nejvýznamnějších obchodních partnerů o 1 % slabší než na začátku roku a zhruba o 1,2 % nad průměrnou úrovní v roce 2008 (viz graf 38).

Vůči americkému dolaru euro během prvních dvou měsíců roku 2009 oslabilo přibližně o 9 % v důsledku přesunů portfolií do některých segmentů amerického trhu v souvislosti s klesajícím transatlantickým úrokovým diferencíálem. Od března 2009 euro s postupným oslabováním napětí na finančních trzích vůči dolaru opět posilovalo. K oslabování dolaru zřejmě zároveň přispělo i obnovení obchodů typu carry trade, které bylo zřejmě podpořeno i poklesem implikované volatility (viz graf 37). Od počátku března do konce října posílilo euro o téměř 19 %. V prosinci americký dolar vůči hlavním měnám posílil, přičemž vůči euru vzrostl přibližně o 4 %. K 31. prosinci 2009 se euro obchodovalo na úrovni 1,44 USD, tj. zhruba o 3,5 % výše než na počátku roku 2009 a přibližně o 2 % níže, než byla jeho průměrná hodnota v roce 2008.

Podobně jako vůči americkému dolaru oslabilo euro během prvních dvou měsíců roku 2009 i vůči japonskému jenu (viz graf 37). V březnu a dubnu euro posílilo v souvislosti s informacemi, že ekonomická aktivita v Japonsku se zhoršila více, než se původně očekávalo, a v souvislosti se začínajícím poklesem napětí na finančních trzích. Po celý zbytek roku 2009 bilaterální směnný kurz eura vůči japonskému jenu kolísal mezi 128 až 138 JPY. K 31. prosinci 2009 se euro obchodovalo za 133,16 JPY, tj. bylo přibližně o 5,6 % silnější než na začátku roku, avšak zhruba o 12,5 % slabší ve srovnání se svou průměrnou úrovní v roce 2008.

Po dosažení historického maxima vůči libře šterlinků v prosinci 2008 oslabilo euro v roce 2009 přibližně o 7 %, a to při značné volatilitě. Euro rovněž zaznamenalo výrazné výkyvy vůči měnám některých dalších obchodních partnerů EU, přičemž na druhé straně zůstalo prakticky beze změny vůči měnám ERM II (pro podrobnější informace o měnách uvedených v tomto odstavci viz část 3 kapitoly 1).

Vůči švýcarskému franku zůstala v roce 2009 hodnota eura prakticky nezměněna, přičemž během prvních tří měsíců roku 2009 došlo ke zvýšené volatilitě a následné stabilizaci v důsledku zpráv o devizových intervencích švýcarské centrální banky. V roce 2009 euro výrazně oslabilo vůči měnám mnoha rozvinutých zemí s kladným úrokovým diferencíálem vůči eurozóně. Od začátku ledna do 31. prosince 2009 tak euro oslabilo vůči kanadskému dolaru (o 11 %), australskému dolaru (o 21 %) a norské koruně (o 14,9 %). Zhodnocení eura vůči asijským měnám navázaným na americký dolar, především čínskému renminbi a hongkongskému dolaru (o 3,6 % vůči oběma měnám), bylo v efektivním vyjádření do značné míry kompenzováno depreciací vůči korejskému wonu (o 9,4 %).

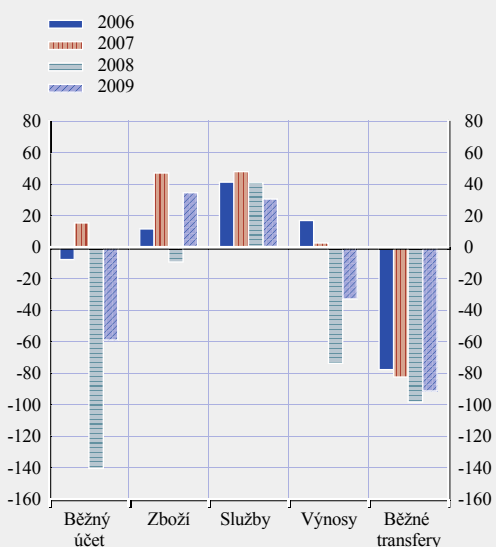
Reálný efektivní směnný kurz eura měřený pomocí různých cenových a nákladových indexů na počátku roku 2009 oslabil a následně začal posilovat. Ke konci roku 2009 se pohyboval poblíž historicky nejvyšších hodnot zaznamenaných v předchozím roce nebo dokonce nad nimi, ovšem v prosinci mírně poklesl. Reálný efektivní směnný kurz deflovaný indexem CPI byl v roce 2009 v průměru mírně silnější než v roce 2008 (viz graf 38).

V ROCE 2009 SE VÝRAZNĚ SNÍŽIL SCHODEK BĚŽNÉHO ÚČTU

V roce 2009 zaznamenal běžný účet eurozóny schodek ve výši 59,0 mld. EUR (tj. 0,7 % HDP eurozóny) ve srovnání se schodkem ve výši 140,6 mld. EUR v roce 2008. Snížení schodku bylo způsobeno především poklesem schodku bilance výnosů (o 40,9 mld. EUR) a zlepšení bilance zboží (viz graf 39). Po prudkém propadu obchodu se zbožím ke konci roku 2008 a na počátku roku 2009 se vývoz zboží stabilizoval a k jeho oživení došlo rychleji než u dovozu, díky čemuž se bilance zboží v roce 2009 dostala zpět do přebytku ve výši 34,7 mld. EUR ve srovnání se schodkem ve výši 9,5 mld. EUR v roce 2008. K celkovému snížení schodku běžného účtu v roce 2009 přispěl i nižší schodek bilance běžných převodů. Tyto změny byly pouze částečně vyváženy poklesem přebytku bilance služeb (10,4 mld. EUR).

Graf 39 Saldo běžného účtu a jeho složky

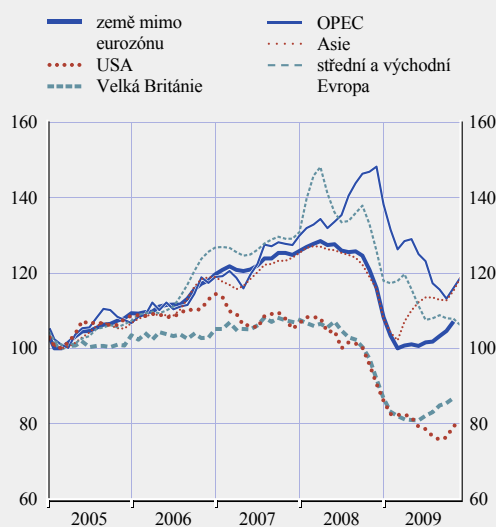
(roční údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 40 Objem vývozu do zemí vybraných obchodních partnerů

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje se týkají prosince 2009 s výjimkou údajů pro země mimo eurozónu a Velkou Británii (listopad 2009).

Stabilizace a postupné oživení vývozu zboží během roku 2009 byly podpořeny oživením zahraniční poptávky a postupným obnovením fungování mezinárodních dodavatelských řetězců v souvislosti s dosažením dna ekonomické aktivity na hlavních vývozních trzích a s postupným doplňováním zásob podniky díky zlepšenému hospodářskému výhledu. Na rozdíl od všeobecného poklesu obchodu na přelomu roku byl vývoj vývozu v roce 2009 pro jednotlivé cílové regiony výrazně různorodější. Na jedné straně došlo k oživení vývozu do Asie a Velké Británie a na straně druhé až do října 2009 nadále klesaly vývozy do zemí OPEC a do Spojených států (viz graf 40). Reakce vývozu na oživení zahraniční poptávky však mezitím byla poněkud utlumena výrazným posílením eura a s tím souvisejícím negativním dopadem na cenovou konkurenceschopnost vývozu z eurozóny v období od března do října 2009.

Vývoj dovozu zboží do eurozóny v roce 2009 zaostával za vývojem zaznamenaným u vývozu.

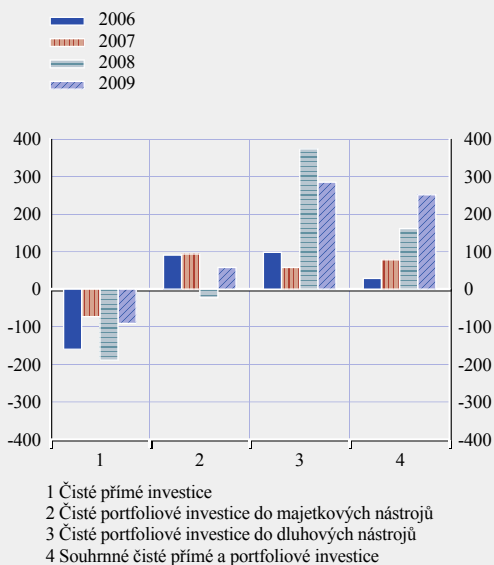
Objemy dovozu se v první polovině roku 2009 i nadále snižovaly, byť klesajícím tempem, a stabilizovaly se ve třetím čtvrtletí, což odráželo slabou domácí poptávku v eurozóně a snižování zásob ze strany podniků v eurozóně během tohoto období. Ke snížení hodnoty dovozu v první polovině roku přispěly rovněž klesající dovozní ceny. Ty byly částečně způsobeny poklesem cen ropy, který začal v létě roku 2008, což přispělo ke snížení ročního schodku obchodu s ropou na 126,6 mld. EUR v listopadu 2009, a to výrazně pod maximum přesahující 220 mld. EUR, které bylo zaznamenáno na konci roku 2008. V souvislosti s opětovným růstem cen ropy přispěly dovozní ceny energií ke stabilizaci hodnoty dovozu ve druhé polovině roku.

ČISTÝ PŘÍLIV SOUHRNNÝCH PŘÍMÝCH A PORTFOLIOVÝCH INVESTIC SE V ROCE 2009 ZVÝŠIL

Na finančním účtu eurozóna v roce 2009 zaznamenala čistý příliv souhrnných přímých a portfoliových investic ve výši 251,2 mld. EUR

Graf 41 Přímé a portfoliové investice v eurozóně

(roční údaje; v mld. EUR)



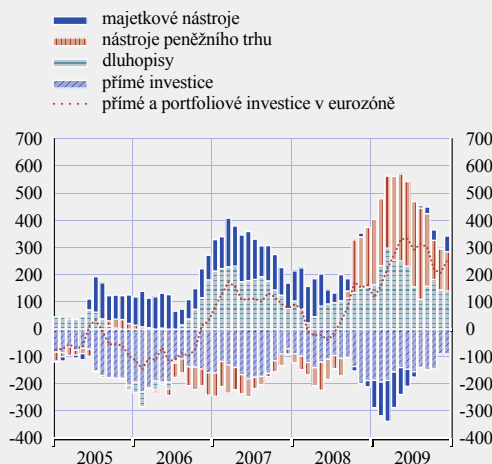
Zdroj: ECB.

ve srovnání s čistým přílivem 161,5 mld. EUR o rok dříve. Toto zvýšení odrazilo čistý příliv majetkových portfoliových investic ve výši 80,5 mld. EUR namísto čistého odlivu o rok dříve a pokles čistého odlivu přímých zahraničních investic (o 98,1 mld. EUR). Tento vývoj byl částečně vyvážen snížením čistého přílivu investic do dluhových nástrojů o 88,8 mld. EUR (viz graf 41).

Po prohloubení finanční krize na podzim roku 2008 zaznamenala eurozóna významné změny na svém finančním účtu, které pouze postupně odeznívaly ve druhé polovině roku 2009. V první polovině roku investoři velmi výrazně preferovali bezpečná a likvidní aktiva, což se v eurozóně odrazilo ve vysokém ročním čistém přílivu investic do nástrojů peněžního trhu na 311,6 mld. EUR v červnu 2009 ve srovnání s čistým odlivem ve výši 74,0 mld. EUR o rok dříve (viz graf 42). Zároveň s tím rezidenti i nerezidenti stahovali ze zahraničí prostředky investované do akcií a zahraničních dluhopisů. Od poloviny roku 2009 však zlepšené podmínky na finančních trzích, klesající averze k riziku

Graf 42 Hlavní položky finančního účtu

(v mld. EUR; 12měsíční souhrnné čisté toky; měsíční údaje)



Zdroj: ECB.

a příznivější ekonomický výhled zřejmě vedly investory k přehodnocení rozhodnutí o alokaci aktiv, což se projevilo v obnoveném zájmu o zahraniční akcie a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Mezitím eurozóna i nadále zaznamenávala čistý příliv investic do nástrojů peněžního trhu, i když tento příliv ve druhé polovině roku 2009 oslabil.

Přímé zahraniční investice, které v souvislosti s finanční krizí rovněž výrazně poklesly, zůstaly v roce 2009 poměrně utlumené. Zatímco přímé zahraniční investice eurozóny v zahraničí zůstávaly blízko minima dosaženého na konci roku 2008, přímé investice do eurozóny se v roce 2009 mírně zvýšily, což vedlo k nižšímu čistému odlivu v této oblasti.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí, které jsou k dispozici do třetího čtvrtletí 2009, naznačují, že eurozóna zaznamenala vůči zbytku světa čistá pasiva ve výši 1 558 mld. EUR (což představuje 17,3 % HDP eurozóny) ve srovnání s čistými pasivy ve výši 1 637 mld. EUR (neboli 17,7 % HDP) na konci roku 2008.

3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ZEMÍCH EU MIMO EUROZÓNU

HOSPODÁŘSKÁ AKTIVITA

Ve většině členských zemí EU mimo eurozónu se v roce 2009 snížila produkce. Po prudkém propadu hospodářského růstu na konci roku 2008 a dalším zhoršení hospodářské výkonnosti v první polovině roku 2009 (viz tabulka 7) se však tempo poklesu produkce zmírnilo ve druhé polovině roku 2009.⁵ Zatímco obecný obraz meziročního vývoje HDP byl téměř ve všech zemích shodný, intenzita hospodářského propadu a síla následujícího postupného oživení se mezi jednotlivými zeměmi výrazně lišily, což částečně odráželo odlišnosti, pokud jde o výchozí fázi hospodářského cyklu, otevřenost ekonomiky, strukturu obchodu a potřebu externího financování.

K nejvýraznějšímu poklesu ekonomické aktivity došlo v pobaltských zemích, kde bylo zaznamenáno dvojciferné snížení průměrného meziročního růstu, které následovalo po poklesu zaznamenaném v případě Estonska a Lotyšska už v roce 2008. Toto prudké zpomalení odráží do velké míry korekci výrazných makroekonomických nerovnováh vzniklých před globální finanční krizí, které zvýšily zranitelnost těchto zemí vůči dopadům globální krize.

Ve všech členských zemích EU mimo eurozónu s výjimkou pobaltských zemí byl pokles ekonomické aktivity do značné míry vyvolán zhroucením zahraniční poptávky a přísnějšími podmínkami externího financování. Kromě toho pokles spotřebitelské důvěry a v některých případech i negativní efekty bohatství v důsledku klesajících cen aktiv vedly ve většině zemí k výraznému zhoršení domácí poptávky. Vliv těchto faktorů se poněkud zmírnil ke konci roku díky postupnému oživení zahraniční poptávky a globálních finančních trhů a v některých zemích s pružným měnovým kurzem také v důsledku možných pozitivních efektů vyplývajících z jejich slabší měny.

Jedinou zemí, která v roce 2009 zaznamenala kladný hospodářský růst (o 1,7 %), bylo Polsko, což mohlo částečně odrážet nižší stupeň otevřenosti této ekonomiky, sílu finančního sektoru, včasnou depreciaci měny a absenci výrazných makroekonomických nerovnováh. Ve třech členských zemích EU mimo eurozónu,

5 Členské státy EU mimo oblast eurozóny uvedené v tomto oddíle zahrnují 11 členských států EU mimo oblast eurozóny v období až do konce prosince 2009 (tj. Bulharsko, Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Švédsko a Velkou Británii).

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

(meziroční změny v %)										
	2005	2006	2007	2008	2009	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q	
Bulharsko	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2	
Česká republika	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8	
Dánsko	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4	
Estonsko	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5	
Lotyšsko	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9	
Litva	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8	
Maďarsko	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0	
Polsko	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3	
Rumunsko	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5	
Švédsko	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9	
Velká Británie	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.	
EU-8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0	
EU-11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.	
Eurozóna	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Čtvrtletní údaje pro všechny země nejsou sezonně očištěné.

1) Skupina EU-8 zahrnuje 8 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU 1. května 2004 a 1. ledna 2007.

2) Skupina EU-11 zahrnuje 11 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2009).

kteře vstoupily do EU před rokem 2004 (v Dánsku, Švédsku a Velké Británii), dosáhl pokles ekonomické aktivity přibližně 5 %. V Dánsku a ve Švédsku produkce klesala již v roce 2008, zatímco Velká Británie tehdy ještě mírně rostla. V roce 2009 výrazně poklesla ekonomická aktivita v České republice, a to o 4,2 %, zatímco silnější pokles v Maďarsku ve výši 6,5 % odrážel částečně i opatření zaměřená na makroekonomickou konsolidaci. V Bulharsku a Rumunsku produkce poklesla o 5,1 %, respektive o 7,1 % poté, kdy tyto země zaznamenaly v roce 2008 nejvyšší tempa růstu mezi členskými zeměmi EU mimo eurozónu.

V důsledku poklesu celkové ekonomické aktivity se v roce 2009 ve většině zemí výrazně zhoršily podmínky na trhu práce, což se odrazilo ve vývoji míry nezaměstnanosti a mezd. I když míra nezaměstnanosti vzrostla ve všech zemích, tento nárůst byl obzvláště výrazný v pobaltských zemích, kde došlo k poklesu mezd v důsledku značného snížení poptávky a vzhledem k potřebě fiskální konsolidace.

CENOVÝ VÝVOJ

Průměrná roční inflace klesla v roce 2009 ve všech členských zemích EU mimo eurozónu.

Mezi jednotlivými zeměmi však v případě roční míry inflace (viz tabulka 8) přetrvávaly značné rozdíly. Nejvyšší průměrná míra inflace byla v roce 2009 zaznamenána v Rumunsku (5,6 %) a v Litvě (4,2 %) a dále v Maďarsku, Polsku a Lotyšsku, kde se průměrná roční míra inflace podle HICP pohybovala v rozmezí 4,0 % až 3,3 %. V Bulharsku, Velké Británii, Švédsku, Dánsku a v České republice se míra inflace pohybovala mezi 2,5 % a 0,6 %. Estonsko zaznamenalo roční míru inflace podle HICP ve výši 0,2 %.

Většina faktorů, které způsobily pokles inflace, byla společná všem členským zemím EU mimo eurozónu a byla spojena s vlivem srovnávací základny souvisejícím s nižšími cenami komodit a utlumenou domácí poptávkou. V souvislosti se zhoršením podmínek na trhu práce v mnoha zemích přispěl k výraznému poklesu míry inflace zpomalující růst či dokonce pokles nominálních mezd. Nárůst roční míry inflace v Maďarsku a Polsku během prvních tří čtvrtletí roku 2009 byl v Maďarsku vyvolán nedávným zvýšením DPH a v Polsku zvýšením regulovaných cen, jakož i oslabením měny ke konci roku 2008 a na počátku roku 2009.

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

(meziroční změny v %)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2009 1.Q	2009 2.Q	2009 3.Q	2009 4.Q
Bulharsko	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Česká republika	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Dánsko	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estonsko	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Lotyšsko	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litva	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Maďarsko	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Polsko	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Rumunsko	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Švédsko	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Velká Británie	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU-8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU-11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Eurozóna	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Zdroj: Eurostat.

Poznámky:

1) Skupina EU-8 zahrnuje 8 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU 1. května 2004 a 1. ledna 2007.

2) Skupina EU-11 zahrnuje 11 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2009).

FISKÁLNÍ POLITIKA

Podle prognózy Evropské komise z podzimu 2009 vykázaly všechny členské země EU mimo eurozónu kromě Bulharska, Dánska, Estonska a Švédska v roce 2009 schodek vyšší, než je referenční hodnota 3 % HDP. Podle odhadů zaznamenala velmi vysoký schodek Velká Británie, a to ve výši 12,1 % HDP, následována Litvou (9,8 % HDP) a Lotyšskem (9 % HDP). Ve většině členských zemí EU mimo eurozónu

celkově došlo ke značnému zhoršení fiskální situace, což odráželo výrazně se zhoršující makroekonomické podmínky. Z tohoto důvodu rozpočtové výsledky za rok 2009 obvykle nesplnily cíle obsažené v aktualizovaných konvergenčních programech předložených na konci roku 2008.

Rozpočtový vývoj v roce 2009 odrážel i odlišnou fiskální odezvu členských zemí

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

(v % HDP)

Přebytek (+) / schodek (-) vládních institucí

% HDP	2006	2007	2008	Aktualizované konvergenční programy z roku 2008	Prognóza Evropské komise z roku 2009	Aktualizované konvergenční programy z roku 2009
				2009	2009	2009
Bulharsko	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Česká republika	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Dánsko	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estonsko	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Lotyšsko	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litva	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Maďarsko	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Polsko	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Rumunsko	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Švédsko	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Velká Británie	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EU-8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EU-11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Eurozóna	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Hrubý dluh vládních institucí

% HDP	2006	2007	2008	Aktualizované konvergenční programy z roku 2008	Prognóza Evropské komise z roku 2009	Aktualizované konvergenční programy z roku 2009
				2009	2009	2009
Bulharsko	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Česká republika	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Dánsko	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estonsko	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Lotyšsko	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litva	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Maďarsko	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Polsko	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Rumunsko	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Švédsko	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Velká Británie	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EU-8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EU-11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Eurozóna	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Zdroje: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2009, aktualizované programy stability z let 2008 a 2009/2010 a výpočty ECB. Poznámky: Údaje vycházejí z definice ESA 95. Údaje pro rok 2009 z konvergenčních programů z roku 2008 jsou cíle národních vlád a mohou se tedy lišit od skutečných výsledků.

1) Skupina EU-8 zahrnuje 8 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU 1. května 2004 a 1. ledna 2007.

2) Skupina EU-11 zahrnuje 11 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2009).

EU mimo eurozónu na krizi. V Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku – které obdržely finanční podporu mimo jiné od EU a MMF – vyžadovaly příslušné programy na snížení schodku striktní fiskální konsolidaci. Bulharsko, Estonsko a Litva zavedly komplexní konsolidační opatření s cílem zastavit rychle se zhoršující rozpočtový vývoj. Naopak v České republice a Polsku nebyla fiskální politika zpřísněna a mohly zde působit automatické stabilizátory, přestože v Polsku byl fiskální dopad možného působení automatických stabilizátorů částečně vyvážen výdajovými škrty, zatímco v České republice byla volnější fiskální politika rovněž výsledkem vládních stimulačních opatření. A konečně v Dánsku, Švédsku a Velké Británii byly v roce 2009 zavedeny rozsáhlé fiskální stimulační balíčky.

Na konci roku 2009 se na všechny členské země EU mimo eurozónu, kromě Bulharska, Dánska, Estonska a Švédska, vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Termín nápravy nadměrného schodku byl v případě Maďarska stanoven na rok 2011, v případě Lotyšska, Litvy, Polska a Rumunska na rok 2012, v případě České republiky na rok 2013 a pro Velkou Británii na rok 2014 až 2015.

Odhaduje se, že poměr vládního dluhu k HDP vzrostl ve všech členských zemích EU mimo eurozónu. Podle ekonomické prognózy Evropské komise z podzimu 2009 byl nárůst tohoto ukazatele nejsilnější ve Velké Británii (+16,6 procentních bodů), Litvě (+14,3 procentních bodů) a Lotyšsku (+13,7 procentních bodů), což odráželo velké rozpočtové schodky, a v případě Velké Británie a Lotyšska i finanční transakce na podporu domácího bankovního sektoru. Zatímco v Maďarsku zmíněný ukazatel zůstal nad 60 % referenční hodnoty HDP a ve Velké Británii tuto hodnotu přesáhl, v dalších členských zemích EU mimo eurozónu zůstal pod úrovní 60 %.

Celkový vývoj rozpočtových sald a hrubého vládního dluhu v podstatě potvrdily poslední

aktualizace konvergenčních programů, které členské země EU mimo eurozónu předložily v lednu a únoru 2010.

VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

V roce 2009 se u členských zemí EU mimo eurozónu snížil schodek kombinovaného běžného a kapitálového účtu. Především ve všech zemích, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo později, klesl schodek běžného účtu (jak v nominálním vyjádření, tak i jako procento HDP). V několika zemích byl pokles velmi prudký a běžný účet přešel ze schodku do přebytku (viz tabulka 10). Příčinou této skutečnosti byla prudce klesající domácí poptávka a nižší příliv kapitálu do regionu v důsledku prohloubení globální finanční krize. V souladu s tím byla změna obzvláště výrazná v zemích s nejvyššími schodky před začátkem krize – především v pobaltských zemích, Bulharsku a Rumunsku – kdy kombinované běžné a kapitálové účty pobaltských zemí přešly z velmi výrazného schodku do přebytku. Maďarsko také zaznamenalo prudký pokles schodku kombinovaného běžného a kapitálového účtu, který ze 6 % HDP v roce 2008 přešel v roce 2009 do přebytku. Země, které vstupovaly do krize s nižším vnějším schodkem, tj. Velká Británie, Česká republika a Polsko, zaznamenaly snížení schodku, přičemž Česká republika a Polsko zaznamenaly mírný přebytek. Dánsko a Švédsko zaznamenaly nárůst přebytku.

Tyto prudké změny vnějších schodků byly doprovázeny zpřísněním podmínek financování a některými významnými změnami ve způsobech financování. Čisté toky „ostatních investic“ zaznamenaly obrát v České republice, Bulharsku, Švédsku, Lotyšsku, Litvě a poklesly v Estonsku, Maďarsku, Polsku a v Rumunsku. V některých zemích jako např. Maďarsku, Lotyšsku a Rumunsku, byl pokles objemu soukromých úvěrů částečně vyvážen mezinárodními a evropskými finančními podpůrnými programy. V porovnání s rokem 2008 došlo k dalšímu omezení přílivu přímých zahraničních investic do zemí střední a východní Evropy, které vstoupily do EU v roce 2004 či

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			Čisté toky portfoliových investic		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulharsko ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Česká republika	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Dánsko	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estonsko	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Lotyšsko	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litva	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Maďarsko	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Polsko	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Rumunsko	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Švédsko	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Velká Británie ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU-11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU-3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU-8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Eurozóna	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje pro rok 2009 představují průměr za čtyři čtvrtletí do třetího čtvrtletí 2009.

2) Skupina EU-11 zahrnuje vážené příspěvky 11 členských států mimo eurozónu.

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

4) Skupina EU-8 zahrnuje vážené příspěvky 8 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU 1. května 2004 či později.

později – ačkoliv Bulharsko i nadále vykazovalo čistý příliv nad úroveň 10 % HDP – zatímco Dánsko a Velká Británie byly i nadále čistými vývozci zahraničních přímých investic. Vývoj toků čistých portfoliových investic byl poměrně různorodý: Dánsko, Švédsko a Velká Británie zaznamenaly velmi výrazný příliv, kdežto Bulharsko, Estonsko a Maďarsko zaznamenalo odliv. Konkrétně Velká Británie i nadále zaznamenávala značné pohyby na finančním účtu, přičemž tento jev do značné míry odrážel globální přesuny portfolií investorů v průběhu finanční krize.

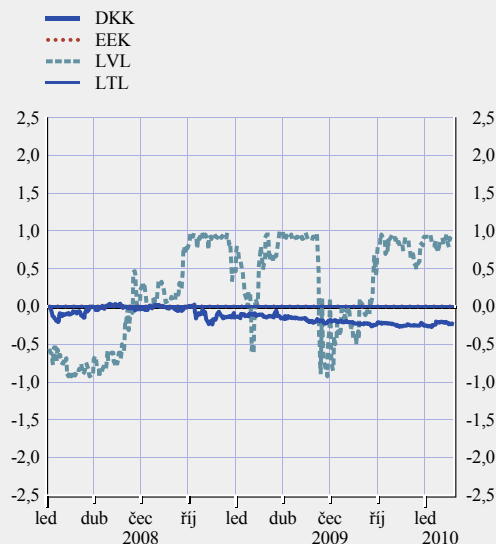
VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ

Vývoj směnných kurzů v členských zemích EU mimo eurozónu v roce 2009 byl 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 43). Účast v mechanismu ERM II jev některých případech rovněž provázána jednostrannými

Graf 43 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 $\pm 1\%$ a pro litevský litas a estonskou korunu je uplatňován režim currency board. Poslední údaje jsou z 26. února 2010.

závazky příslušných zemí udržovat užší flukтуаční pásmo. 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. Lotyšské státní orgány rozhodly, že budou udržovat směnný kurz lats na jeho centrální paritě vůči euru s flukтуаčním pásmem $\pm 1\%$. Dohody o účasti pro země, jejichž měny se připojily k mechanismu ERM II v roce 2004 či později (tj. Estonsko, Lotyšsko a Litva) jsou rovněž všechny založeny na řadě závazků ze strany příslušných institucí, které se mimo jiné týkají provádění zdravé fiskální politiky, zmírnění nárůstu mezd a mzdového vývoje v souladu s růstem produktivity, provádění obezřetné úvěrové politiky a implementace dalších strukturálních reforem.

Lotyšský lats vůči euru osciloval v rámci jednostranně zavedeného pásma o rozpětí $\pm 1\%$. Tato volatilita zřejmě odrážela měnicí se pohled investorů na plnění podmínek dohodnutých v rámci mezinárodních podpůrných programů. Tlaky na lotyšský lats dočasně oslabily ke konci července 2009 po vyplacení druhé splátky v rámci pomoci EU na zlepšení platební bilance Lotyšska. Problémy související s přijetím fiskálních opatření lotyšským parlamentem v září 2009, které se zřejmě týkaly programů mezinárodní pomoci, vystavily lotyšskou měnu opět tlaku. Z tohoto důvodu se v září lotyšský lats přiblížil ke slabší straně jednostranně zavedeného pásma o rozpětí $\pm 1\%$.

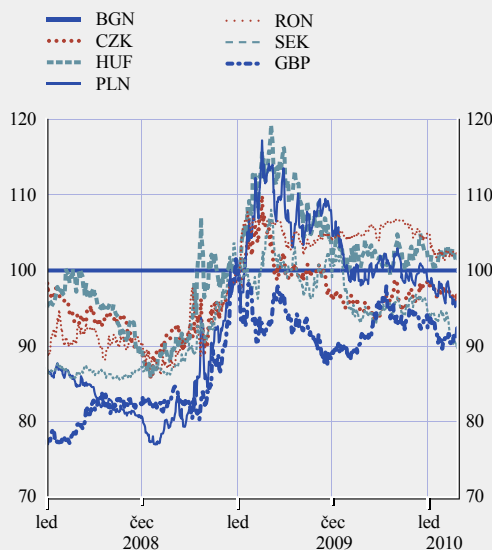
V roce 2009 došlo k vývoji v oblasti dohod o měnových swapech mezi řadou národních centrálních bank. Eestí Pank uzavřela dohodu se Sveriges Riksbank, podle níž si může za estonské koruny vypůjčit až 10 mld. SEK jako preventivní opatření v zájmu zachování finanční stability v Estonsku. Sveriges Riksbank rovněž prodloužila svou dohodu s Latvijas Banka – kterou uzavřela společně s Danmarks Nationalbank v prosinci 2008 – podle níž má Latvijas Banka právo vypůjčit si za lotyšské latsy až 500 milionů EUR. Kromě toho v červnu

2009 Sveriges Riksbank čerpala 3 mld. EUR v rámci existujícího úvěrového rámce u ECB za účelem podpoření svých devizových rezerv.

Pokud jde o měny členských zemí EU mimo eurozónu, které se neúčastnily mechanismu ERM II, lze rozlišit dvě fáze vývoje směnných kurzů. Na začátku roku 2009 i nadále prudce oslabovaly česká koruna, maďarský forint, polský zlotý a rumunské leu (viz graf 44). Tento vývoj probíhal v kontextu zvýšené nejistoty na globálních finančních trzích po pádu Lehman Brothers v září 2008, zhoršujícího se ekonomického výhledu v Evropě a obav investorů z vnější zranitelnosti regionu, což rovněž mohlo vést k určitým „efektům nákazy“ mezi jednotlivými měnami. Prudké oslabení měn dosáhlo svého vrcholu v polovině února 2009 a přimělo orgány v některých zemích k intervencím na devizových trzích. Postupná normalizace podmínek na globálních finančních trzích následně přispěla k silnému obratu vývoje české, maďarské a polské měny vůči euru a v konečném důsledku i relativně stabilním

Graf 44 Vývoj kurzů měn mimo ERM II vůči euru

(denní údaje; index: 2. ledna 2009 = 100)



Poznámka: Zvýšení (snížení) kurzu představuje znehodnocení (zhodnocení) měny. Poslední údaje jsou z 26. února 2010.

směnným kurzům ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009, ačkoliv na výrazně slabších úrovních ve srovnání s jejich průměrnou úrovní v roce 2008. Rumunské leu zůstalo od března 2009 prakticky beze změny. Vzhledem k vazbě na euro v režimu currency board zůstal bulharský lev vůči euru beze změny.

Švédská koruna na začátku roku 2009 vůči euru výrazně oslabila. Po historickém minimu vůči euru dosaženém na začátku března 2009 přispěly pozitivnější vnímání pobaltských zemí ze strany investorů a postupná normalizace podmínek na finančních trzích k posílení švédské koruny vůči euru. Přesto však na konci roku 2009 byla koruna stále podstatně slabší v porovnání s průměrem v roce 2008.

Po rekordních minimech dosažených v prosinci 2008 libra šterlinků v roce 2009 vůči euru posílila, a to při značné volatilitě. Dynamika bilaterálního směnného kurzu i nadále částečně odrážela vývoj střednědobých úrokových diferenciálů, s vysokou volatilitou pramenící z nejistoty ohledně hospodářských vyhlídek Velké Británie a eurozóny.

FINANČNÍ VÝVOJ

V roce 2009 byly dlouhodobé úrokové sazby v členských zemích EU mimo eurozónu, měřeno výnosy z desetiletých státních dluhopisů, i nadále ovlivňovány napětím na globálních trzích, snížením ratingů státních dluhopisů, finančními záchranými balíčky a averzí k riziku ze strany mezinárodních investorů. Ve srovnání s průměrnými dlouhodobými úrokovými sazbami v eurozóně zůstávaly úrokové sazby v těchto zemích obecně na vyšších úrovních.

Ve většině členských zemí EU mimo eurozónu vzrostly výnosy ze státních dluhopisů ze svých úrovní na konci roku 2008, i když v několika zemích byl zaznamenán pokles. Růst dlouhodobé úrokové sazby byl nejvýraznější v Lotyšsku, kde zhoršující se hospodářský růst a následné snížení úvěrových ratingů měly negativní dopad na smýšlení investorů a utlumily poptávku zahraničních investorů po státních dluhopisech. Kromě toho byly trhy

s dluhopisy v Lotyšsku, Litvě a Rumunsku téměř nelikvidní, a to mimo jiné kvůli přetrvávající opatrnosti investorů. Na opačném konci spektra klesly výnosy z dlouhodobých dluhopisů v Bulharsku a Maďarsku.

Negativní tržní sentiment měl na počátku roku 2009 rovněž dopad na další finanční nástroje členských zemích EU mimo eurozónu. V březnu 2009 dosáhly spready swapů úvěrového selhání pro státní dluhopisy svého maxima a akciové trhy svého minima. Poté výrazná měnověpolitická opatření a náznaky hospodářského oživení na hlavních trzích podpořily fungování globálních peněžních trhů a vedly ke zlepšení tržního sentimentu. Příznivý vývoj vedl k obratu trendu u spreadů swapů úvěrového selhání členských zemí EU mimo eurozónu, sazeb peněžního trhu a akciových trhů. Spready swapů úvěrového selhání se sice snížily, avšak v prosinci 2009 byly stále na vyšších úrovních než před zesílením finanční krize v roce 2008. Sazby peněžního trhu klesly ve všech členských zemích EU mimo eurozónu, ačkoliv spready mezi sazbami peněžního trhu a tříměsíční sazbou EURIBOR zůstaly kladné. Indexy akciových trhů se v období mezi prosincem 2008 a prosincem 2009 zvýšily v průměru o 37 %, a překonaly tak akciový index eurozóny.

MĚNOVÁ POLITIKA

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

Hlavními výzvami pro měnové politiky byly prudké hospodářské zpomalení následující po zesílení globálních finančních turbulencí a související důsledky pro výhled inflace. Kromě toho ve většině zemí došlo k omezení likvidity na mezibankovním trhu a na trhu státních dluhopisů a rovněž k napětí na devizových trzích. Z tohoto důvodu byl v řadě zemí ovlivněn transmisní mechanismus měnové politiky. Reakce národních centrálních bank na tyto výzvy se lišily v závislosti na ekonomických podmínkách a na režimu měnové politiky.

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	Účastní se ERM II s flukтуаčním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 15,6466 EEK za euro. Jako jednostranný závazek Estonsko nadále udržuje svůj režim currency board.
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	Účastnila 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 % ± 1 procentní bod. 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 2009 a konec roku 2010, 3 % ± 1 procentní bod pro konec roku 2011. Kurzový režim: řízený floating.
Švédsko	cílování inflace	švédská koruna	Inflační cíl: 2% růst CPI s tolerancí ± 1 procentní bod. Kurzový režim: čistý floating.
Velká Británie	cílování inflace	libra šterlinků	Inflační cíl: 2 %, měřeno nárůstem CPI ¹⁾ 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.

Zdroj: ESCB.

1) CPI je totožný s HICP.

Co se týče měnověpolitických rozhodnutí učiněných v období od ledna 2009 do prosince 2009, většina centrálních bank účastnících se mechanismu ERM II přijala opatření měnové politiky, která často odrážela kroky učiněné ECB. V první polovině roku 2009 snížila ECB pevnou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystemu celkem o 150 bazických bodů (ve čtyřech krocích v lednu, březnu, dubnu a květnu) a od té doby ji udržuje na stejné výši, tj. na úrovni 1 %.

Българска народна банка (Bulharská národní banka), Eesti Pank a Lietuvos bankas nemají žádné oficiální měnověpolitické úrokové sazby vzhledem k jejich režimu currency board; automaticky se přizpůsobují sazbám stanoveným ECB. Nicméně vzhledem ke tlakům na likviditu

na mezibankovních trzích snížila Българска народна банка své požadavky na minimální rezervy.

Pokud jde o země zúčastněné v mechanismu ERM II, které nemají režim currency board, Latvijas Banka, která udržuje flukтуаční pásmo ±1 % kolem své centrální parity jako jednostranný závazek, snížila svou hlavní úrokovou sazbu na 4 % ve dvou krocích vždy o 100 bazických bodů, a to v březnu a květnu 2009. Danmarks Nationalbank pokračovala v cyklu uvolňování měnové politiky započatém v listopadu 2008, kdy v roce 2009 snížila svou hlavní měnověpolitickou úrokovou sazbu v devíti dalších krocích celkem o 255 bazických bodů. Po snížení úrokové sazby celkem o 175 bazických bodů během posledních dvou

měsíců roku 2008 snížila Danmarks Nationalbank dvakrát svou hlavní měnověpolitickou úrokovou sazbu o 75 bazických bodů, a to v lednu a březnu 2009, přičemž poté následovala série menších snížení v období od dubna 2009 do ledna 2010, výsledkem čehož bylo snížení hlavní měnověpolitické úrokové sazby na 1,05 %. Zatímco některá rozhodnutí odrážela obdobné kroky učiněné ECB, jiná byla přijata v době, kdy úrokové sazby ECB zůstaly beze změny, což vedlo ke zúžení spreadu měnověpolitických úrokových sazeb vůči eurozóně. Danmarks Nationalbank rovněž intervenovala na devizovém trhu, kdy doplnila oficiální měnové rezervy po období napětí na devizových trzích a s tím spojeného poklesu rezerv ke konci roku 2008.

Všechny národní centrální banky, které cílí inflaci a které se neúčastní mechanismu ERM II, reagovaly v roce 2009 na zvýšený dopad finanční krize a z toho plynoucí rychlé uvolňování inflačních tlaků v kontextu silně negativních produkčních mezer snížením úrokových sazeb. Skutečná míra inflace byla pod příslušným inflačním cílem v České republice a Švédsku, zatímco v Maďarsku, Polsku a Rumunsku zůstala nad inflačním cílem. Rozsah snižování úrokových sazeb závisel na výchozích podmínkách, jako jsou například inflace a vnímaná riziková prémie. Během roku 2009 Česká národní banka snížila svou měnověpolitickou úrokovou sazbu ve čtyřech krocích celkem o 125 bazických bodů na 1 %, zatímco Narodowy Bank Polski a Bank of England snížily své úrokové sazby v několika krocích o 150 bazických bodů, a to na 3,5 %, respektive 0,5 %. Narodowy Bank Polski v lednu 2009 rozhodl o dřívějším splacení dluhopisů NBP a na začátku května 2009 snížil míru povinných minimálních rezerv. V březnu 2009 rovněž Bank of England zavedla program Asset Purchase Facility umožňující odkup aktiv soukromého sektoru a britských státních dluhopisů (gilts) a třikrát jej rozšířila (v květnu, srpnu a listopadu) až do celkové výše 200 mld. GBP. Magyar Nemzeti Bank (MNB) a Banca Națională a României (BNR) pokračovaly v uvolňování měnové politiky snížením svých měnověpolitických úrokových

sazeb v několika krocích učiněných ve druhé polovině roku 2009 a na počátku roku 2010, a to celkem o 375 bazických bodů v případě MNB a 200 bazických bodů v případě BNR. Tyto dvě národní centrální banky měly v únoru 2010 nejvyšší měnověpolitické sazby v EU, a to ve výši 6 % v případě MNB a 7 % v případě BNR. Banca Națională a României rovněž snížila svůj požadavek na minimální rezervy u některých závazků úvěrových institucí. Sveriges Riksbank v roce 2009 snížila úrokové sazby o 175 bazických bodů, přičemž měnověpolitická sazba byla snížena na 0,25 %. Sveriges Riksbank dále nabídla komerčním bankám možnost poskytnutí úvěrů ve výši 300 mld. SEK s pevnou úrokovou sazbou a dobou splatnosti přibližně 12 měsíců (ve třech krocích v červenci, září a říjnu 2009) s cílem snížit úrokové sazby z úvěrů pro domácnosti a firmy.



Nové sídlo ECB: simulovaný pohled na atrium mezi dvěma kancelářskými budovami.

KAPITOLA 2

**OPERACE A
AKTIVITY
CENTRÁLNÍ BANKY**

I OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY

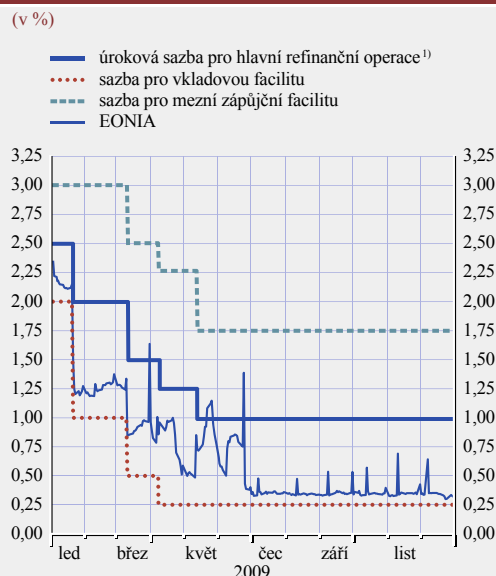
I.1 OPERACE NA VOLNÉM TRHU A STÁLÉ FACILITY

Nástroje měnové politiky Eurosystemu použité v roce 2009 zahrnují na jedné straně operace na volném trhu, jako jsou hlavní refinanční operace (MRO), dlouhodobější refinanční operace (LTRO), operace jemného doladění a program nákupu krytých dluhopisů, a na druhé straně stálé facility a povinné minimální rezervy. V rámci provádění měnové politiky jsou operace na volném trhu a povinné minimální rezervy běžně používány k řízení stavu likvidity na mezibankovním peněžním trhu s cílem udržovat krátkodobé úrokové sazby poblíž základní měnověpolitické sazby ECB. Program nákupu krytých dluhopisů je dočasné nestandardní opatření.

V roce 2009 Rada guvernérů čtyřikrát změnila základní úrokové sazby ECB (viz graf 45). Dne 15. ledna Rada guvernérů rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 2,00 %. Poté byla tato sazba snížena 5. března na 1,50 % a 2. dubna na 1,25 %. V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 18. prosince 2008 znovu rozšířit koridor tvořený sazbami stálých facilit okolo sazby pro hlavní refinanční operace na 200 bazických bodů tato rozhodnutí znamenala, že úroková sazba pro mezní zápůjční facilitu postupně činila 3,00 %, 2,50 % a 2,25 % a úroková sazba pro vkladovou facilitu 1,00 %, 0,50 % a 0,25 %. Dne 7. května 2009 Rada guvernérů rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace na 1,00 % a úrokovou sazbu pro mezní zápůjční operace na 1,75 % a ponechat úrokovou sazbu pro vkladovou facilitu na úrovni 0,25 %. Koridor tvořený sazbami stálých facilit tak byl s účinností od 13. května 2009 zúžen o 50 bazických bodů na 150 bazických bodů.

Provádění měnové politiky v roce 2009 nadále dominovala snaha Eurosystemu vyřešit napětí na peněžních trzích vyplývající z finanční krize. Kromě provádění veškerých refinančních operací s plným přidělením Eurosystem dále

Graf 45 Základní úrokové sazby ECB a sazba EONIA



Zdroj: ECB.

1) Od 15. října 2008 pevná sazba.

prodloužil průměrnou splatnost operací na volném trhu zavedením dlouhodobějších refinančních operací s roční splatností. Cílem těchto opatření bylo zajistit, aby solventní banky měly při předložení odpovídajícího zajištění i nadále přístup k likviditě, a tím napomoci zlepšení situace na oslabeném peněžním trhu.

POPTÁVKA PO LIKVIDITĚ V BANKOVNÍM SYSTÉMU

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

Všechny refinanční operace Eurosystemu v roce 2009 byly provedeny s plným přidělením. Objem refinančních operací tak nebyl určován rozhodnutími Eurosystemu o dodaném množství likvidity, ale poptávkou protistran, která odrážela jejich preference v oblasti likvidity. Objemy likvidity přidělované v rámci refinančních operací dokonce výrazně převyšovaly poptávku po likviditě celého bankovního systému eurozóny, jak byla definována výše. Celková výše přebytečných rezerv však v roce 2009 zůstala velmi nízká a v průměru činila 1,05 mld. EUR, což odpovídalo zkušenostem z předchozích let (1,07 mld. EUR v roce 2008 a 0,9 mld. EUR v roce 2007).

V průběhu roku 2009 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 před 13. květnem 2009 znamenalo spread 100 bazických bodů a poté 75 bazických bodů). To lze považovat za jasný důkaz opatrnosti poptávky protistran po likviditě od Eurosystemu.

Z tohoto pohledu lze říci, že „cena“ tohoto způsobu zajištění likvidity po 13. březnu klesla, což mohlo přispět k udržení nebo dokonce navýšení poptávky v rámci refinančních operací Eurosystemu.

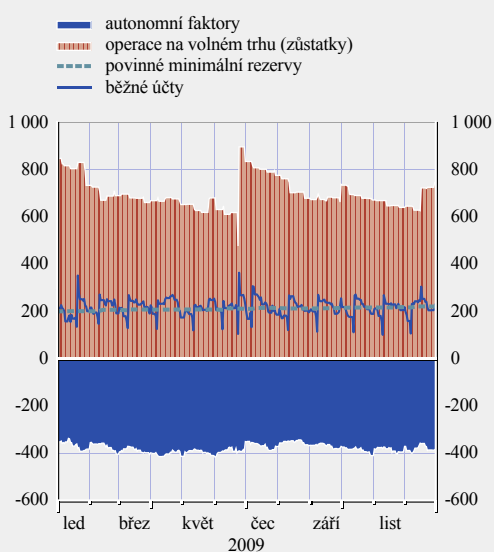
V roce 2009 činila průměrná denní poptávka po likviditě v bankovním systému eurozóny 577 mld. EUR, což bylo o 20 % více než v roce 2008. Hlavní příčinou tohoto nárůstu bylo zvýšení autonomních faktorů o 39 % na 380 mld. EUR. Povinné minimální rezervy se v průměru za rok 2009 příliš nezměnily – činily 216 mld. EUR ve srovnání s 210 mld. EUR v roce 2008 (viz graf 46). Růst poptávky po bankovkách v roce 2009 výrazně zpomalil (viz graf 53 v části 3 této kapitoly).

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. 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 nezpůsobuje bankovnímu sektoru výrazné náklady. 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 zajišťuje stabilní a předvídatelnou

Graf 46 Faktory likvidity v eurozóně v roce 2009

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

poptávku po refinancování u Euro systému a usnadňuje Euro systému řízení krátkodobých sazeb peněžního trhu.

OPERACE NA VOLNÉM TRHU

Euro systém využívá MRO, LTRO 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. V roce 2009 bylo nadále využíváno několik dalších dříve zavedených typů operací: doplňující LTRO s tříměsíční a šestiměsíční splatností a také refinanční operace se zvláštní dobou trvání, jejichž splatnost se rovná délce udržovacího období. Dne 7. května 2009 Rada guvernérů rozhodla, že budou provedeny tři LTRO na poskytnutí likvidity s roční splatností. První dvě operace (vypořádané 25. června a 1. října) byly provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením, přičemž úroková sazba se rovnala sazbě pro MRO. Sazba pro poslední operaci (vypořádanou 17. prosince) byla stanovena jako pevná sazba rovná průměrné základní nabídkové sazbě/pevné sazbě pro MRO po dobu trvání operace (splatnost 371 dnů).

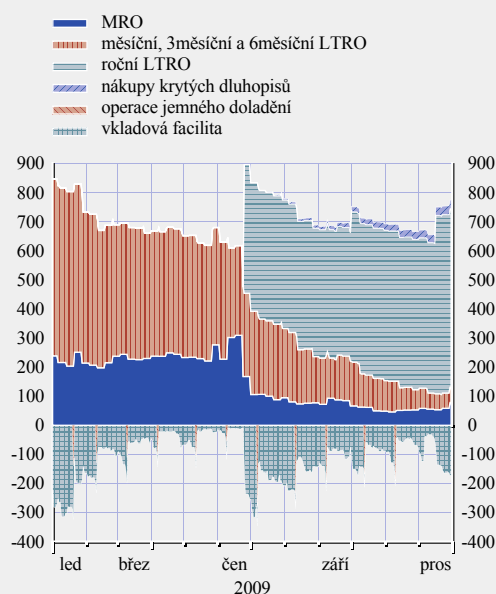
V roce 2009 bylo všech 52 MRO provedeno prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou, v nichž byly uspokojeny všechny nabídky. Počet způsobilých protistran stoupl z 2 099 v roce 2008 na 2 157. V průměru se každé MRO účastnilo 401 protistran, zatímco v roce 2008 to bylo 443 protistran. Před vypořádáním první LTRO s roční splatností činil průměrný objem likvidity přidělené v MRO 236 mld. EUR (viz graf 47) za účasti vysokého počtu protistran (v průměru 558). V případě MRO vypořádané 24. června, tedy těsně před vypořádáním první roční LTRO, došlo ke značnému poklesu přiděleného objemu likvidity na 168 mld. EUR. To představovalo začátek sestupného trendu účasti i objemu likvidity přiděleného v rámci MRO, který pokračoval i ve

druhé polovině roku. Nejnižší počet protistran (109) byl v roce 2009 zaznamenán při MRO vypořádané 23. prosince a nejnižší objem likvidity byl přidělen v rámci MRO vypořádané 4. listopadu (46 mld. EUR).

V první polovině roku objem likvidity přidělované prostřednictvím LTRO, doplňujících LTRO a refinančních operací se zvláštní dobou trvání dlouhodobě klesal a z 617 mld. EUR přidělených 1. ledna se snížil až na 309 mld. EUR přidělených 24. června (viz graf 47). Tento pokles byl doprovázen souběžným postupným omezováním využívání vkladové facility Euro systému. Po vypořádání první roční LTRO se celkový objem refinančních operací se zvláštní dobou trvání a LTRO více než zdvojnásobil na 729 mld. EUR. Ve druhé polovině roku zůstal na velmi vysoké úrovni (31. prosince činil 670 mld. EUR). Celkový objem refinančních operací jiných než ročních LTRO výrazně poklesl, neboť protistrany větším využíváním ročních operací prodlužovaly splatnost refinancování u Euro systému.

Graf 47 Operace měnové politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

K 31. prosinci roční LTRO představovaly 82 % celkového objemu refinancování, zatímco MRO představovaly 11 %, operace s tříměsíční a šestiměsíční splatností 3 % a 4 % a refinanční operace se zvláštní dobou trvání 0,4 %. Program nákupu krytých dluhopisů (viz část 1.3 této kapitoly) měl 4% podíl na celkovém objemu poskytnuté likvidity. K 31. prosinci objem samotné roční LTRO (614 mld. EUR) o 23 mld. EUR převýšil celkovou poptávku bankovního systému po likviditě.

Účast v ročních LTRO byla celkově velmi vysoká, ale během roku se snižovala: první operace se účastnilo 1 121 protistran, druhé operace 589 protistran a třetí operace 224 protistran. Účast v ostatních typech operací během roku 2009 také významně klesala, a to v případě tříměsíčních operací z maxima 133 protistran (28. ledna) na minimum 8 protistran (7. října a 7. prosince) a v případě šestiměsíčních operací z maxima 110 protistran (10. června) na minimum 21 protistran (11. listopadu a 9. prosince). Účast v refinančních operacích se zvláštní dobou trvání se snížila z maxima 147 protistran (9. června) na minimum 8 protistran (7. prosince).

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 2009 v platnosti.

V roce 2009 ECB prováděla operace jemného doladění pouze v poslední den udržovacího období. 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 154 mld. EUR za účasti 136 protistran.

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 2009 mělo 2 401 protistran přístup k mezní zápůjční facilitě a 2 775 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. Od 15. ledna 2009 byl rozhodnutím Rady guvernérů z 18. prosince 2008 symetricky rozšířen koridor tvořený těmito dvěma sazbami okolo sazby pro MRO ze 100 na 200 bazických bodů. Od 7. května 2009 byl koridor zúžen na 150 bazických bodů, když sazba pro MRO byla snížena na 1,00 %. Cílem tohoto kroku bylo zajistit, aby sazba pro vkladovou facilitu zůstala vyšší než nula, a tím udržet motivaci k obchodování na nezajištěném jednodenním trhu. Zároveň bylo zachováno symetrické uspořádání koridoru okolo sazby pro MRO.

Vysoké částky přidělované v operacích na volném trhu s pevnou sazbou vedly k výrazně vyššímu využívání vkladové facility, zejména po vypořádání první LTRO s roční splatností. Průměrné denní využití vkladové facility bylo 109 mld. EUR (oproti 0,5 mld. EUR v roce 2007 a 208,5 mld. EUR v období od 9. října do 31. prosince 2008). V roce 2009 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 1 mld. EUR (ve srovnání s 6,7 mld. EUR v období od října do prosince 2008). Tento pokles mohl souviset s nižší nejistotou ohledně poptávky jednotlivých bank po likviditě,

se zlepšeným fungováním nezajištěného jednodenního mezibankovního trhu (patrným např. z obnovení úvěrových linek) a s vysokými částkami přidělovanými v refinančních operacích.

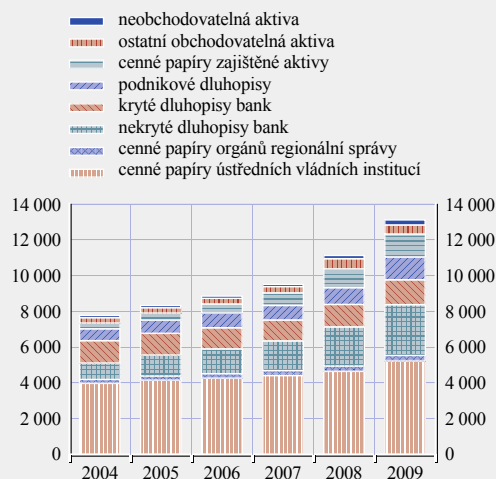
AKTIVA ZPŮSOBILÁ PRO OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

V souladu s požadavky statutu ESCB a s 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. Na konci roku 2008 Rada guvernérů rozhodla o dočasném rozšíření seznamu způsobilého zajištění s platností do konce roku 2010.

V roce 2009 se průměrná hodnota způsobilého zajištění ve srovnání s rokem 2008 zvýšila o 17,9 % na 13,1 bil. EUR (viz graf 48). Z celkové částky tvořily 40 % dluhopisy vládního sektoru ve výši 5,5 bil. EUR, zbytek obchodovatelných aktiv měl podobu nezajištěných bankovních dluhopisů (2,8 bil. EUR, tj. 20 %), zajištěných bankovních dluhopisů (1,4 bil. EUR, tj. 11 %), cenných papírů zajištěných aktivy (1,3 bil. EUR, tj. 10 %), podnikových dluhopisů (1,3 bil. EUR, tj. 10 %) a jiných dluhopisů, jako byly např. dluhopisy emitované nadnárodními institucemi

Graf 48 Způsobilé zajištění podle typu aktiva

(v mld. EUR; roční průměry)



Zdroj: ECB.

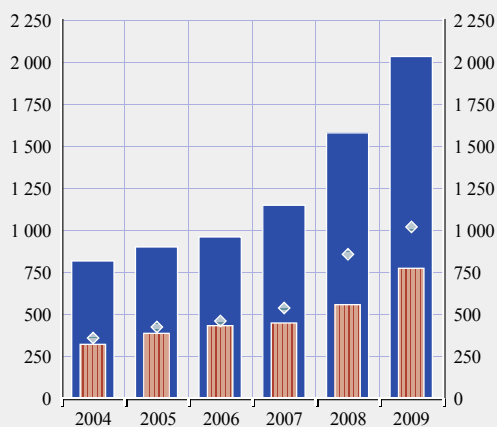
(0,5 bil. EUR, tj. 4 %). Celkový objem obchodovatelných aktiv způsobilých v důsledku dočasného rozšíření seznamu způsobilého zajištění činil ke konci roku 2009 zhruba 1,4 bil. EUR. Seznam způsobilého zajištění rovněž zahrnuje některá neobchodovatelná aktiva, zejména úvěrové pohledávky (označované také jako bankovní úvěry). Na rozdíl od obchodovatelných aktiv je způsobilost neobchodovatelných aktiv posuzována pouze v okamžiku jejich přijetí. 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 2009 dosáhl 0,3 bil. EUR, což představuje 2 % 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 významně vzrostla z 1 579 mld. EUR v roce 2008 na 2 034 mld. EUR v roce 2009.

Graf 49 Zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu a nesplacené úvěry v operacích měnové politiky¹⁾

(v mld. EUR)

- celkové poskytnuté zajištění
- z toho: nesplacené úvěry
- ◆ nejvyšší nesplacené úvěry



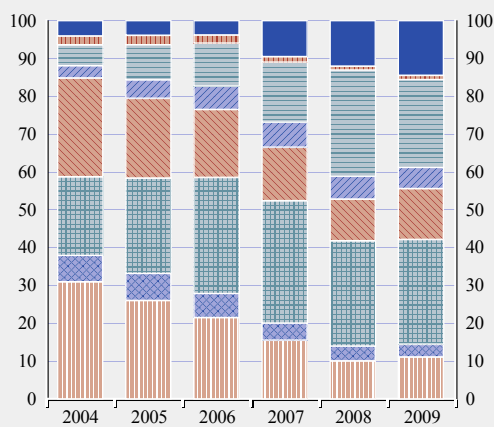
Zdroj: ECB.

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

Graf 50 Členění aktiv (včetně úvěrových pohledávek) předložených jako zajištění podle typu aktiv

(v %)

- neobchodovatelná aktiva
- ostatní obchodovatelná aktiva
- cenné papíry zajištěné aktiva
- podnikové dluhopisy
- kryté dluhopisy bank
- nekryté dluhopisy bank
- cenné papíry orgánů regionální správy
- cenné papíry ústředních vládních institucí



Zdroj: ECB.

Tento nárůst byl převážně způsoben skutečností, že protistrany ukládaly velké dodatečné objemy zajištění u Eurosystemu v reakci na finanční turbulence (viz graf 49). Jak naznačuje srovnání zajištění s nesplacenými úvěry vůči protistranám Eurosystemu, podíl uloženého zajištění nevyužitého ke krytí úvěrů z operací měnové politiky se celkově zvýšil pouze nevýrazně. To naznačuje, že navzdory rostoucímu objemu likvidity získávané prostřednictvím refinančních operací nebylo nedostatečné zajištění pro protistrany Eurosystemu systémovým omezujícím faktorem.

Pokud jde o strukturu předloženého zajištění (viz graf 50), průměrný podíl cenných papírů krytých aktivy se snížil z 28 % v roce 2008 na 23 % v roce 2009, což bylo způsobeno poklesem tržních cen a zvýšením srážek při ocenění, zatímco celková předložená částka zůstala stabilní. Nezajištěné bankovní dluhopisy v roce 2009 v průměru představovaly

téměř 28 % a staly se tak nejvýznamnější skupinou aktiv předložených jako zajištění v operacích Eurosystemu. Průměrný podíl neobchodovatelných aktiv se zvýšil z 12 % v roce 2008 na 14 % v roce 2009. Průměrný podíl cenných papírů ústředních vládních institucí poklesl z 10 % v roce 2008 na 11 % v roce 2009. Nové třídy aktiv, které jsou dočasně zařazeny mezi způsobilé zajištění, představovaly zhruba 3,8 % celkového objemu předloženého obchodovatelného zajištění.

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, např. těch, které byly prováděny právě v roce 2009. S cílem omezit 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.

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 2009 ECB uvedla do praxe technické úpravy rámce řízení rizik oznámené 4. září 2008, které se týkaly využití cenných papírů krytých aktivy a nezajištěných bankovních dluhopisů způsobilých pro úvěrové operace Eurosystemu. Pokud jde o cenné papíry kryté aktivy, Eurosystem 20. ledna a 20. listopadu 2009 oznámil dodatečné požadavky na rating u schválených externích ratingových institucí. Dále bylo rozhodnuto, že cenné papíry kryté aktivy emitované od 1. března 2009 budou způsobilé pro úvěrové operace Eurosystemu pouze v případě, že se nebudou ani zčásti skládat z tranšů jiných cenných papírů krytých aktivy. Cenné papíry kryté aktivy emitované před 1. březnem 2009 byly z tohoto požadavku vyňaty až do 1. března 2010. Pokud jde o nezajištěné bankovní dluhopisy, Eurosystem 20. ledna 2009 oznámil zavedení limitů pro jejich využívání s platností od 1. března 2009.

Tyto úpravy rámce řízení rizik byly provedeny se záměrem udržet přiměřenou úroveň ochrany Eurosystemu před rizikem, ale zároveň zachovat hlavní rysy rámce Eurosystemu pro úvěrové operace, jako jsou široký okruh způsobilého zajištění a snadný přístup protistran Eurosystemu k likviditě dodávané centrální bankou. Cílem změn pravidel pro využívání cenných papírů

krytých aktivy je přispět k obnovení řádného fungování trhů.

K zajištění přiměřeného hodnocení rizika spojeného s cennými papíry krytými aktivy používanými v úvěrových operacích dále Eurosystem zjišťuje, zda by v systému řízení rizik měla být brána v úvahu dostupnost informací o jednotlivých úvěrech, které jsou podkladovými aktivy těchto nástrojů. Za tímto účelem Eurosystem vedl diskuzi s ratingovými agenturami, investory, odvětvovými asociacemi a původci těchto aktiv a 23. prosince 2009 inicioval veřejnou konzultaci k této problematice. Takové informace o jednotlivých úvěrech by zvýšily transparentnost cenných papírů krytých aktivy, umožnily provádět rizikové hodnocení těchto aktiv na základě kvalitnějších informací a pomohly obnovit důvěru v trhy sekuritizovaných nástrojů.

1.2 DEVIZOVÉ OPERACE A OPERACE S OSTATNÍMI CENTRÁLNÍMI BANKAMI

V roce 2009 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 2009 využita v devíti případech.

S cílem nalézt řešení problémů na dolarových trzích v Evropě, jejichž počátkem byla finanční krize, ECB v roce 2007 zavedla reciproční měnovou dohodu (swapovou linku) s Federálním rezervním systémem, která byla opakovaně prodloužena, naposledy do 1. února 2010. V souvislosti s termínovou aukční facilitou Fedu v amerických dolarech Eurosystem v úzké spolupráci s ostatními centrálními bankami prostřednictvím této swapové linky poskytoval protistranám financování v dolarech oproti zajištění způsobilému pro úvěrové operace Eurosystemu. V kontextu volatility finančního trhu v roce 2009 Eurosystem nadále prováděl operace prostřednictvím nabídkových řízení

s pevnou sazbou a s plným přidělením, kterými dodával protistranám likviditu v amerických dolarech se splatnostmi 7, 28 a 84 dnů. V roce 2009 byla protistranám v eurozóně poskytnuta likvidita v amerických dolarech oproti způsobilému zajištění v celkem 69 reverzních transakcích a v šesti měnových swapech EUR/USD. Vzhledem ke zlepšené situaci na finančních trzích a omezené poptávce byly operace ve formě měnových swapů EUR/USD na konci ledna 2009 ukončeny. Dolarové repo operace se splatnostmi 28, 84 a 7 dnů byly ukončeny 28. července 2009, 6. října 2009 a 27. ledna 2010.

Po ukončení swapové linky se švýcarskou centrální bankou v říjnu 2008 Eurosystem v roce 2009 nadále poskytoval svým protistranám likviditu ve švýcarských francích. 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. V roce 2009 Eurosystem provedl 51 swapových operací na dodávání likvidity ve švýcarských francích se splatností 7 dnů. Dne 18. ledna 2010 Rada guvernérů po dohodě se švýcarskou centrální bankou rozhodla, 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 dubnu 2009 Rada guvernérů rozhodla zavést dočasnou měnovou dohodu (swapovou linku) s Federálním rezervním systémem, kterému tak mohla nabídnout likviditu v eurech až do výše 80 mld. EUR. Také platnost této swapové linky byla opakovaně prodloužena, naposledy do 1. února 2010. ECB a Sveriges Riksbank navíc v červnu 2009 oznámily, že využijí dočasnou reciproční měnovou dohodu (swapovou linku) přijatou v roce 2007 v maximálním rozsahu 10 mld. EUR s cílem podpořit fungování finančních trhů a v případě potřeby poskytnout švédské centrální bance likviditu v eurech.

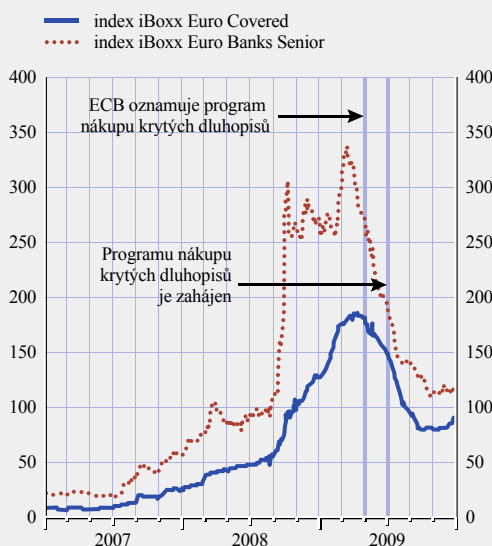
1.3 PROGRAM NÁKUPU KRYTÝCH DLUHOPISŮ

Rada guvernérů v květnu 2009 rozhodla o zahájení programu přímých nákupů krytých dluhopisů pro účely měnové politiky. Tento program byl jednou z hlavních složek zvýšené podpory úvěrování ze strany ECB a byl spuštěn s cílem přispět k oživení trhu krytých dluhopisů. Bylo oznámeno, že Eurosystem má v úmyslu v období od července 2009 do konce června 2010 nakoupit kryté dluhopisy denominované v eurech v hodnotě 60 mld. EUR. Tyto dluhopisy, emitované v eurozóně, musí splnit určitá kritéria, která byla oznámena všem účastníkům trhu.

Do 31. prosince 2009 Eurosystem zakoupil kryté dluhopisy o celkové nominální hodnotě zhruba

Graf 51 Spready mezi výnosy krytých dluhopisů a swapovými sazbami a mezi výnosy prioritních nezajištěných bankovních dluhopisů a swapovými sazbami

(v bazických bodech)



Zdroj: Markit.

Poznámky: Indexy iBoxx jsou běžně používané indexy, které ukazují vývoj spreadů vůči swapovým sazbám na několika dluhopisových trzích. Jsou sestavovány dceřinou společností firmy Markit. Index iBoxx Euro Covered je ukazatelem rozpětí mezi výnosem koše krytých dluhopisů denominovaných v eurech a sazbou úrokových swapů s podobnou splatností. Index iBoxx Euro Banks Senior je ukazatelem rozpětí mezi výnosem koše prioritních nezajištěných bankovních dluhopisů a sazbou úrokových swapů s podobnou splatností.

28 mld. EUR, z čehož 24 % představovaly nákupy na primárním trhu a 76 % nákupy na sekundárním trhu. Od oznámení programu došlo k oživení emisní aktivity na trhu krytých dluhopisů a k významnému poklesu spreadů mezi krytými dluhopisy a swapovými sazbami, částečně také v důsledku celkového zlepšení situace na finančních trzích. Zároveň se snížily i další spready, např. v případě prioritních nezajištěných bankovních dluhopisů (viz graf 51).¹

I.4 INVESTIČNÍ AKTIVITY

Investiční aktivity ECB jsou organizovány tak, aby bylo zajištěno, že při investičním rozhodování nebudou použity žádné důvěrné informace o měnověpolitických opatřeních centrální banky. Odbor investic ECB odděluje od ostatních organizačních složek soubor pravidel a postupů známý jako čínská zeď.

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 Eurosystemu. V rámci tohoto modelu každá NCB nebo skupina NCB, které v této věci postupují společně, dostává podíl buď při správě portfolia v amerických dolarech, nebo při správě

portfolia v japonských jenech.² Od ledna 2009, kdy Slovensko vstoupilo do eurozóny, Národní banka Slovenska spravuje jako zástupce ECB portfolio v amerických dolarech.

V roce 2009 ECB prodala celkem 35,5 tuny zlata. Prostředky získané z prodeje zlata byly zahrnuty do portfolia v amerických dolarech. Tyto prodeje byly zcela v souladu s Dohodou centrálních bank o zlatě (Central Bank Gold Agreement) z 8. března 2004, jejíž byla ECB signatářem a jejíž platnost byla obnovena 7. srpna 2009.

Hodnota čistých devizových aktiv³ vyjádřená v tržních cenách při současných směnných kurzech se zvýšila ze 49,5 mld. EUR na konci roku 2008 na 51 mld. EUR na konci roku 2009, z čehož 38,3 mld. EUR bylo v cizích měnách – v japonských jenech a amerických dolarech – a 12,7 mld. EUR bylo ve zlatě a SDR. Při použití směnných kurzů z konce roku 2009 představovala aktiva v amerických dolarech 78,5 % a aktiva v japonských jenech 21,5 % devizových rezerv. Pokles eurové hodnoty devizového portfolia o 0,5 % odrážel především znehodnocení japonského jenu (o 5,3 %) a amerického dolaru (o 3,4 %) vůči euru během roku 2009, zatímco kapitálové a úrokové výnosy plynoucí ze správy portfolií a investování výnosů z prodeje zlata zaznamenaly kladné příspěvky k hodnotě portfolia. Hodnota zlata a SDR v držbě ECB navzdory výše uvedenému prodeji zlata vzrostla zhruba o 14,0 %. Tento nárůst byl způsoben především zvýšením ceny zlata v eurech přibližně o 22,1 % v roce 2009.

V roce 2009 byl seznam způsobilých aktiv pro investice devizových rezerv ECB rozšířen o některé nástroje se státní zárukou. Zahájení

1 Další informace o programu nákupu krytých dluhopisů viz internetové stránky ECB, především <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>

2 Podrobnější informace viz článek „Portfolio management at the ECB“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2006.

3 Čistá devizová rezervní aktiva se vypočítají jako oficiální rezervní aktiva po odečtení čisté tržní hodnoty měnových swapů plus vklady v cizích měnách u rezidentů minus budoucí předem určené čisté oděrpání cizí měny v držení v důsledku dohod o zpětném odkupu a forwardových transakcích. Podrobné informace o zdrojích dat jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

standardizovaného programu zápůjček cenných papírů pro aktiva ECB v amerických dolarech, jehož přípravy byly dokončeny v roce 2008, bylo odloženo, protože se mělo za to, že by bylo vhodné počkat na příznivější úvěrové podmínky.

SPRÁVA VLASTNÍCH PROSTŘEDKŮ

Portfolio vlastních prostředků ECB se skládá z investovaného splaceného kapitálu ECB a prostředků příležitostně držaných 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 10,2 mld. EUR na konci roku 2008 na 11,8 mld. EUR na konci roku 2009. Zvýšení tržní hodnoty bylo způsobeno investováním rezerv určených ke krytí rizik plynoucích ze změn směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata, vytvořených ECB v roce 2005, ale také výnosy investic a příspěvky slovenské centrální banky ke kapitálu a rezervám ECB po zavedení eura na Slovensku.

Seznam způsobilých aktiv byl v roce 2009 rozšířen o některé cenné papíry se státní zárukou, které splňují kritéria ECB pro portfolio vlastních prostředků.

ECB vytvořila v rámci zavedení programu nákupu krytých dluhopisů tzv. čínskou zeď, neboť portfolio vlastních prostředků a nákupy dluhopisů pro uvedený program byly spravovány stejným útvarem.

ŘÍZENÍ RIZIK

Finanční rizika, kterým je ECB vystavena při 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 2009 ECB dále zlepšovala svoji infrastrukturu v oblasti informačních technologií, která slouží k podpoře rámce řízení rizik v investičních operacích. Tento rámec byl rozšířen o portfolio krytých dluhopisů zakoupených ECB v rámci programu nákupu krytých dluhopisů.

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 portfolia získaného v rámci programu nákupu krytých dluhopisů 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 10 655 mil. EUR. Vypočtení stejného ukazatele na pětiletém vzorku by vedlo k VaR ve výši 7 975 mil. EUR. Většina 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 2009 relativně nízká.

2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY

Statutárním úkolem Eurosystemu je zajišťovat efektivní a zdravé zúčtovací a platební systémy. Jeho hlavním nástrojem k plnění tohoto úkolu je kromě dozorové funkce (viz část 4 kapitoly 3) poskytování platebních mechanismů a mechanismů pro vypořádání obchodů s cennými papíry. Za tímto účelem vytvořil Eurosystem trans-evropský automatizovaný zúčtovací systém expresních plateb v reálném čase, známý jako TARGET, pro platby vysokých hodnot a urgentní platby v eurech. Tento technicky decentralizovaný systém první generace byl nahrazen systémem druhé generace (TARGET2) v květnu 2008, kdy byl dokončen přechod na nový systém. TARGET2 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.

Co se týče vypořádání obchodů s cennými papíry, Eurosystem dosáhl výrazného pokroku v oblasti projektu na výstavbu jednotné platformy IT – známého jako TARGET2-Securities (T2S) – pro vypořádání prakticky všech obchodů s cennými papíry v Evropě, čímž se odstraní rozdíl mezi domácími a přeshraničními transakcemi. V průběhu roku 2009 se práce soustředily na pokrok v oblasti technické dokumentace v souvislosti s touto platformou, posílení vztahů s centrálními depozitáři cenných papírů (CSD) a přípravu etapy rozvoje projektu, která začala na začátku roku 2010. K pokroku došlo i v řadě strategických otázek, jako je způsob řízení a harmonizace.

V oblasti přeshraniční mobilizace zajištění model korespondentské centrální banky umožnil od roku 1999 všem protistranám eurozóny používat společný soubor způsobilých aktiv jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu. Aby byla zvýšena efektivita správy zajištění, Eurosystem v červenci 2008 rozhodl, že spustí systém Collateral Central Bank Management (CCBM2), který bude postaven na jednotné technické platformě a povede k další standardizaci postupů.

2.1 SYSTÉM TARGET2

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 a je také stále více používán pro různé jiné platby.

OPERACE V SYSTÉMU TARGET2

V roce 2009 fungoval systém TARGET2 hladce a pokračoval v trendu zúčtování vysokého počtu plateb v eurech. Tržní podíl systému byl stabilní. Prostřednictvím systému TARGET2 bylo uskutečněno 89 % z celkové hodnoty plateb v platebních systémech pro velké platby v eurech. Denní průměr plateb zpracovaných prostřednictvím systému se snížil o 7 % na 45 771, zatímco průměrná hodnota klesla o 19 % na 2 153 mld. EUR. Dne 30. září 2009 systém dosáhl maximálního počtu 508 368 transakcí. V tabulce 12 je uveden přehled plateb v systému TARGET2 v roce 2009 ve srovnání s předchozím rokem. Pokles z hlediska objemu a hodnoty je z velké části způsoben vlivem finanční krize. Statistické ukazatele jsou navíc založeny na nové metodice, která se používá pro statistiku TARGET2 od ledna 2009. Při srovnávání údajů za rok 2009 s údaji za předchozí roky je třeba k této skutečnosti přihlídnout, zejména pokud jde o hodnotu vypořádaných obchodů.

Tabulka 12 Platby v systému TARGET¹⁾

Hodnota (v mld. EUR)	2008	2009	Změna (v %)
Celkem	682 780	551 176	
Denní průměr	2 667	2 153	-19

Objem (počet transakcí)	2008	2009	Změna (v %)
Celkem	94 711 380	88 517 341	
Denní průměr	369 966	345 771	-7

Zdroj: ECB.
1) V roce 2008 i v roce 2009 byl počet provozních dnů 256.

Celková dostupnost systému TARGET2, tj. do jaké míry mohli účastníci systém během jeho provozní doby bez problémů používat, dosáhla v roce 2009 hodnoty 99,99 %. Míra dostupnosti byla pouze ovlivněna nehodami v souvislosti s národními „proprietary home accounts“, zatímco samotná jednotná sdílená platforma dosáhla ve sledovaném období stoprocentní dostupnost. Celkem 99,96 % plateb v systému TARGET2 bylo zpracováno do pěti minut. Tyto velice dobré výsledky byly účastníky příznivě přijaty.

Do prosince 2009 mělo v systému TARGET2 účet pro zúčtování plateb v reálném čase 822 přímých účastníků. Celkový počet bank (včetně poboček a dceřiných společností), které se účastní systému TARGET2, se zvýšil a na celém světě činí přibližně 55 000. Kromě toho systém TARGET2 vypořádal peněžní pozice 69 přidružených systémů.

SPOLUPRÁCE S UŽIVATELI SYSTÉMU TARGET2

Eurosystém udržuje úzké vztahy s uživateli systému TARGET2 a NCB eurozóny pořádaly v roce 2009 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 komerčních a centrálních bank.

ŘÍZENÍ NOVÝCH VERZÍ SYSTÉMU

Eurosystém usiluje o to, aby se ve druhé generaci systému TARGET2 odrazily změny v oblasti plateb vysokých hodnot. Toto soustavné zaměření na vývoj systému je nezbytné pro další zvýšení úrovně služby nabízené systémem TARGET2 a pro uspokojení potřeb účastníků. Aby bylo tohoto cíle dosaženo, jsou do procesu řízení verzí včas zahrnuty všechny zainteresované subjekty.

Obecně platí, že verze systému TARGET2 se vydávají každý rok a připadají stejně jako roční standardní verze systému SWIFT na listopad. Vývoj roční verze systému TARGET2 probíhá 21 měsíců, aby všechny subjekty měly dostatek času na diskuse, stanovení priorit, realizaci a testování. Informace jsou účastníkům k dispozici v rané fázi, aby bylo umožněno řádné naplánování a vytvoření rozpočtu všech změn. V roce 2009 byly vydány dvě verze: dne 11. května první meziverze umožňující funkcionalitu vypořádání přes jednotlivé CSD v rozhraní pomocného systému a dne 23. listopadu druhá, zkvalitňující nástroj systému pro online sledování v reálném čase a zavádějící mezi novými prvky nový standard pro zprávy MT202COV.

ZEMĚ ÚČASTNÍCÍ SE SYSTÉMU TARGET2

Systému TARGET2 se účastní všechny země eurozóny, jelikož jeho užívání je povinné pro zúčtování platebních příkazů vyplývajících přímo z měnověpolitických operací Eurosystému nebo provedených v souvislosti s nimi. Když Slovensko přijalo 1. ledna 2009 euro, Národní banka Slovenska a její skupina uživatelů se zapojily do systému TARGET2. V roce 2002 Rada guvernérů ECB potvrdila právo NCB zemí, které nejsou členy eurozóny, aby se připojily do systému TARGET. Systém TARGET2 je tedy také dostupný na dobrovolném základě pro členské země, které nejsou členy eurozóny, aby bylo těmto zemím umožněno vypořádání transakcí v eurech. Z právního a obchodního hlediska je každá banka, která se účastní systému TARGET nebo je k němu připojena, zodpovědná za řízení svého komponentu a za udržování kontaktů s jeho účastníky.

V únoru 2010 po provedení nezbytných příprav a testování se do systému TARGET2 připojila bulharská centrální banka (Българска народна банка) a její skupina uživatelů. Do systému TARGET2 je nyní připojeno 23 centrálních bank EU a jejich příslušné skupiny uživatelů: 17 centrálních bank eurozóny včetně ECB a šest centrálních bank ze zemí mimo eurozónu⁴.

4 Bulharsko, Dánsko, Estonsko, Lotyšsko, Litva a Polsko.

Kromě toho se systému TARGET2 prostřednictvím vzdáleného přístupu účastní některé finanční instituce umístěné v jiných zemích EHP.

BUDOUCÍ VÝVOJ

V listopadu 2009 Eurosystem dokončil obsah nové verze systému 4.0, jejíž implementace se předpokládá 22. listopadu 2010. Tato verze zahrnuje připojení do systému TARGET2 prostřednictvím internetu především pro malé a středně velké úvěrové instituce a různá další zlepšení požadovaná ze strany uživatelů. V roce 2010 bude navíc ve spolupráci s uživateli definován obsah nové verze 5.0 (která bude implementována v listopadu 2011).

2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S je budoucí služba Eurosystemu pro vypořádání cenných papírů v penězích centrální banky. Díky ní bude vypořádání přeshraničních obchodů s cennými papíry jednoduché a efektivní jako domácí obchody. Téměř všechny cenné papíry obchodované v Evropě bude možné vypořádat jedním nástrojem pro vypořádání podle harmonizovaného časového rozvrhu za pomoci společného IT rozhraní a harmonizovaného formátu zpráv. T2S proto představuje zásadní průlom směrem k integrovanému evropskému kapitálovému trhu. Přestože se jedná o iniciativu Eurosystemu, v systému T2S budou navíc obchody s cennými papíry vypořádány nejen v eurech, ale také v jiných měnách, pokud příslušná centrální banka dá za podpory svého trhu k tomuto kroku souhlas.

V důsledku finanční krize si zainteresované subjekty výrazně více uvědomují výhody systému T2S. Zprvu, T2S zmenší náklady účastníků trhu na back office a sníží poplatky za vypořádání na jednu z nejnižších úrovní na světě. Zadruhé, pomocí sofistikovaných vypořádacích algoritmů, mechanismů recyklování a autokolateralizace⁵ T2S značně zvýší efektivitu zajištění bank a řízení likvidity. Zatřetí, poskytováním zúčtování plateb v reálném čase v penězích centrální banky

v celé Evropě T2S sníží finanční rizika účastníků trhu, zejména v případě přeshraničních transakcí. Systém T2S navíc použije stejný nejmodernější mechanismus nepřetržitého provozu jako systém TARGET2.

V roce 2009 se čtyři národní centrální banky pověřené vývojem a provozem platformy – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France a Banca d'Italia – zaměřily na převedení uživatelských požadavků vytvořených v úzké spolupráci s účastníky trhu do technické podoby, která bude sloužit jako základna pro vývoj IT softwaru. V listopadu 2009 byl zveřejněn soubor technických dokumentů, z nichž nejdůležitější jsou všeobecné funkční specifikace a všeobecný technický návrh.

S cílem pomoci rozhodovacím orgánům ECB při zajištění úspěšného a včasného dokončení programu T2S a posílit vnitřní řízení projektu Rada guvernérů v březnu 2009 rozhodla, že založí Programovou radu T2S (T2S Programme Board). Programové radě centrální banky Eurosystemu svěřily také jisté úkoly související s implementací, aby mohla být plně funkční a jednat jménem celého Eurosystemu. Přestože Rada guvernérů bude nadále tím, kdo bude s konečnou platností rozhodovat o strategických otázkách, Programová rada bude odpovědná za přípravu návrhů pro Radu guvernérů ohledně klíčových záležitostí, každodenní řízení programu T2S a udržování vztahů s vnějšími zainteresovanými osobami a čtyřmi národními centrálními bankami vytvářejícími platformu.

Programová rada se skládá z osmi členů, kteří jsou jmenováni na 18 měsíců; toto funkční období je obnovitelné. Předsedá jí vedoucí pracovník ECB a tvoří ji dva bývalí ředitelé CSD, čtyři zástupci NCB eurozóny a jeden zástupce NCB mimo eurozónu. Členové nezastupují názory svých příslušných institucí, ale jednají výhradně v zájmu Eurosystemu a programu T2S. Dne 17. září 2009 Rada guvernérů schválila kodex chování a jednací řád Programové rady.

⁵ Autokolateralizace je mechanismus umožňující použít převáděné cenné papíry (nebo cenné papíry držené v rámci systému T2S) jako zajištění pro úvěr od centrální banky na vypořádání převodu.

Jedním z klíčových faktorů při stanovení úspěchu projektu bude dosažení „kritické většiny“ z hlediska objemu transakcí, které budou na této platformě vypořádány, až bude uvedena do provozu. V tomto směru byl zásadní krok kupředu učiněn v červenci 2009, kdy byla podepsána dohoda o spolupráci v rámci T2S mezi Eurosystemem a 27 CSD z 25 evropských zemí. Sem patřily nejen CSD nacházející se v eurozóně, ale také devět CSD ze zemí mimo eurozónu (z Dánska, Estonska, Lotyšska, Litvy, Rumunska, Švédska, Velké Británie, Islandu a Švýcarska). Následně oznámil také norský a polský CSD, že se připojí k dohodě o spolupráci, čímž celkový počet CSD dosáhl 29. Kromě toho centrální banky Dánska, Švédska a Norska vyjádřily zájem o vypořádání svých národních měn v T2S. Přestože podpis dohody o spolupráci nezavazuje CSD používat T2S, jakmile bude v provozu, vytváří silnou základnu pro vyjednávání o formální smluvní dohodě mezi CSD a Eurosystemem, která by měla být dokončena během roku 2010.

Projekt T2S výrazným způsobem přispěje k harmonizaci komplikovaného evropského prostředí po uzavření obchodu. Harmonizace sníží náklady, zvýší konkurenci a sníží riziko.⁶ Společné technické rozhraní a jednotný rozvrh vypořádání T2S, jakož i přijetí standardů ohledně párování a formátů zpráv významně napomůže prosadit harmonizaci. Během roku 2009 pokračovaly práce v oblasti harmonizace párovacích a vypořádacích procesů T2S a byly schváleny standardy pro „corporate actions“ ohledně zpracování nevypořádaných obchodů v T2S. Tyto standardy byly také podpořeny Druhou expertní skupinou pro poradenství a monitorování vypořádání obchodů s cennými papíry Evropské komise, která odpovídá za zrušení tzv. Giovanniniho překážek efektivního účtování a vypořádání.

2.3 POSTUPY VYPOŘÁDÁNÍ ZAJIŠTĚNÍ

Způsobitá aktiva lze použít k zajištění všech typů úvěrových operací Eurosystemu nejen na domácí úrovni, ale také mimo hranice jednotlivých

států. Od zavedení eura trvale narůstá využívání přeshraničního zajištění. V prosinci 2009 se částka přeshraničního zajištění (včetně obchodovatelných i neobchodovatelných aktiv) v držbě Eurosystemu zvýšila na 866 mld. EUR z 861 mld. EUR ve stejném měsíci předchozího roku. Celkově přeshraniční zajištění na konci roku 2009 představovalo 38,2 % celkového zajištění poskytnutého Eurosystemu.

Přeshraniční mobilizace zajištění v eurozóně se provádí především prostřednictvím modelu korespondentské centrální banky (CCBM) a prostřednictvím způsobilých spojení mezi systémy vypořádání obchodů s cennými papíry v eurozóně (SSS). Zatímco první řešení poskytuje Eurosystem, druhé je iniciativou trhů.

SLUŽBY ŘÍZENÍ ZAJIŠTĚNÍ V EUROSYSTEMU

CCBM zůstává hlavním kanálem pro transfery zajištění přes hranice v operacích měnové politiky a vnitrodenních úvěrových operacích Eurosystemu. Na celkovém zajištění poskytnutém Eurosystemu v roce 2009 se podílel 26,1 %. Aktiva držená v úschově prostřednictvím CCBM se snížila ze 713 mld. EUR na konci roku 2008 na 569 mld. EUR na konci roku 2009.

Od svého zavedení v roce 1999 CCBM přispěl k propojení finančních trhů tím, že všem protistranám eurozóny umožnil přístup ke všem způsobilým aktivům, ať již pro použití v operacích měnové politiky, nebo k získání vnitrodenní likvidity v systému TARGET2. Tento rámec byl ale vytvořen jako prozatímní řešení na základě zásady minimální harmonizace. S cílem zavést harmonizovanější úroveň služeb a následně prohloubit propojení finančních trhů Eurosystem v roce 2008 rozhodl, že uvede do provozu systém CCBM2, založený na jednotné platformě. Vývojem a provozem systému CCBM2 jménem Eurosystemu byly pověřeny

6 Podrobnosti naleznete v článku nazvaném „Harmonisation in the post-trading sector“ v připravované zprávě ECB „Financial integration in Europe“ (2010).

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a De Nederlandsche Bank s cílem zahájit ostrý provoz před spuštěním systému T2S nebo nejpозději v době jeho spuštění.

Systém CCBM2 zvýší harmonizaci a efektivnost na základě optimalizování nákladů na mobilizaci zajištění. CCBM2 vedle toho bude zpracovávat instrukce na základě automatizovaného zpracování plateb umožňujícího dodání veškerého způsobilého zajištění použitého na domácím i přeshraničním základě za účelem uvolnění souvisejícího úvěru v systému TARGET2 v reálném čase. Tento pokročilý systém navíc rozšíří možnosti protistran Eurosystemu, zejména bank působících ve více zemích, a to v oblasti optimalizace použití zajištění a zlepšení jejich řízení likvidity. Také umožní centrálním bankám pečlivěji monitorovat zajištění použité v úvěrových operacích.

Přestože je cílem CCBM2 zajistit technicky konsolidované řízení zajištění, bude tento systém zaveden v souladu se zásadou decentralizovaného přístupu k úvěrům. Účast NCB eurozóny v CCBM2 bude dobrovolná a bude uplatňován modulární přístup, což NCB umožní zvolit si moduly CCBM2, které budou vyhovovat jejich vlastním potřebám a potřebám jejich trhů. Tato platforma bude zcela kompatibilní se systémy TARGET2 a T2S.

Eurosystem v současné době dokončuje podrobné specifikace pro uživatele, které vycházejí z uživatelských požadavků schválených v roce 2008. V následujících fázích projektu CCBM2 Eurosystem povede otevřený dialog s účastníky trhu.

ZPŮSOBILÁ SPOJENÍ MEZI NÁRODNÍMI SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIRY

Přeshraniční zajištění je také možné mobilizovat za pomoci spojení mezi národními systémy vypořádání obchodů s cennými papíry (SSS). Tento postup umožňuje přeshraniční převod způsobilých aktiv mezi systémy. Poté, co jsou cenné papíry převedeny přes tato spojení do jiného SSS, lze je používat

prostřednictvím místních postupů stejně jako jakékoliv domácí zajištění. Hodnota zajištění mobilizovaného prostřednictvím těchto spojení se snížila ze 148 mld. EUR v prosinci 2008 na 116 mld. EUR na konci roku 2009. Tato částka tvoří 5,1 % celkového zajištění (přeshraničního i domácího) drženého Eurosystemem v roce 2009. Tato spojení jsou tedy používána mnohem méně často než CCBM.

Od srpna 2009 mají protistrany k dispozici 54 přímých a 7 zprostředkovaných spojení, z nichž je využíván pouze omezený počet. Pokles ze 60 přímých spojení v roce 2008 lze přičíst racionalizaci spojení v rámci podnikové sítě jednoho mezinárodního CSD. Spojení jsou způsobilá pro úvěrové operace Eurosystemu pouze tehdy, jestliže splňují uživatelské standardy Eurosystemu (viz část 4 kapitoly 3).

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 PENĚŽNÍ OBĚH A ZPRACOVÁNÍ OBĚŽIVA

POPTÁVKA PO BANKOVKÁCH A MINCÍCH

Na konci roku 2009 činil počet bankovek v oběhu 13,6 mld. a jejich hodnota představovala 806,4 mld. EUR. Ve srovnání s koncem roku 2008 (13,1 mld. bankovek v hodnotě 762,8 mld. EUR) to znamenalo zvýšení o 4,0 %, pokud jde o objem, a o 5,7 %, pokud jde o hodnotu.

V roce 2009 počet bankovek v oběhu zůstal na zvýšené úrovni, na které se ustálil od října 2008. Po bankrotu Lehman Brothers a následném zesílení finanční krize se aktiva na spořicíh účtech měnila na hotovost, což zvýšilo hodnotu eurobankovek v oběhu o dalších 35–40 mld. EUR. Zvláště vysoká poptávka byla po bankovkách vysokých nominálních hodnot jako uchovateli hodnoty. Poptávka po eurobankovkách se zvýšila především v zemích východní Evropy, kde došlo k oslabení národních měn vůči euru. Tyto dodatečné bankovky v oběhu nebyly do konce roku 2009 vráceny, což naznačuje, že se hromadí uvnitř eurozóny i mimo ni. Toto hromadění podporuje současné prostředí nízkých úrokových sazeb, které (formou ušlých úrokových výnosů) snižuje náklady na držbu hotovosti. V důsledku stále velkého objemu bankovek nominálních hodnot 50, 100 a 500 EUR v oběhu zůstala průměrná hodnota bankovky v oběhu na konci roku 2009

relativně vysoká (59,11 EUR oproti 58,15 EUR na konci předchozího roku).

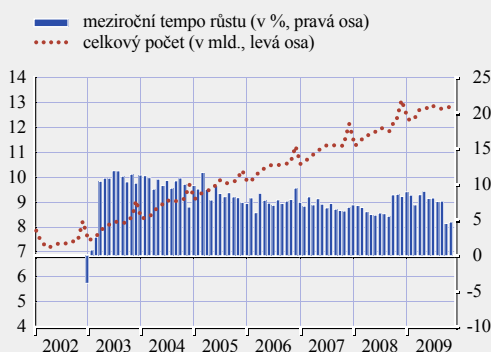
Ze statistiky zásilek eurobankovek ze strany úvěrových institucí v eurozóně do zemí mimo eurozónu vyplývá, že z hlediska hodnoty 20–25 % eurobankovek v oběhu drží nerezidenti eurozóny.

Grafy 52 a 53 ilustrují vývoj celkového počtu eurobankovek v oběhu a jejich hodnoty a také meziroční tempa růstu.

Z hlediska jednotlivých nominálních hodnot zaznamenala největší nárůst počtu bankovek v oběhu bankovka v hodnotě 100 EUR, a to meziročně o 6,6 % na konci roku 2009. Následovaly bankovky v hodnotě 500, 50 a 200 EUR, jejichž počet se zvýšil o 6,4 %, 5,9 % a 4,8 %. Počet bankovek nižších nominálních hodnot v oběhu zaznamenal tempo růstu zhruba v rozmezí od 1 % do 3 % (viz graf 54).

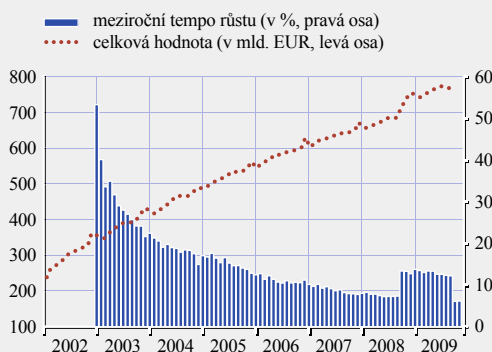
Celkový počet euromincí v oběhu (tj. čistý oběh bez zásob držných NCB) se v roce 2009 zvýšil o 6,2 % na 87,5 mld. Jejich hodnota se zvýšila o 4,5 % na 21,3 mld. EUR. Největší podíl na tomto růstu měly mince s nominální hodnotou 1 a 2 centy. Podíl mincí nízkých nominálních hodnot (1 cent, 2 centy a 5 centů) na celkovém počtu mincí zůstal poměrně stabilní na úrovni 60 %.

Graf 52 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2009



Zdroj: ECB.

Graf 53 Hodnota eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2009

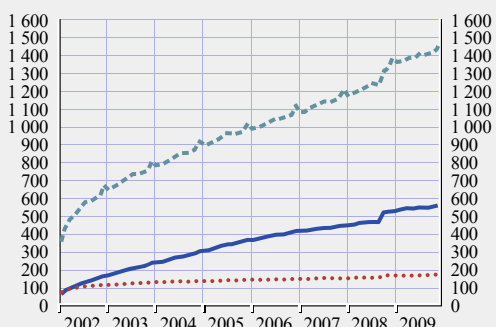


Zdroj: ECB.

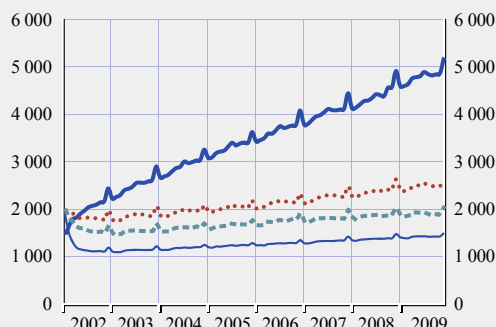
Graf 54 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2009 podle nominální hodnoty

(v mil.)

— 500 EUR
 200 EUR
 - - - 100 EUR



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



Zdroj: ECB.

ZPRACOVÁNÍ BANKOVEK V EUROSYSTÉMU

Národní centrální banky eurozóny v roce 2009 vydaly 33,5 mld. bankovek, zatímco vráceno jim bylo 33,0 mld. bankovek. Průměrná návratnost⁷ obíhajících bankovek se téměř nezměnila a činila 2,59, což znamená, že pravost každé bankovky a její vhodnost pro další oběh byla s využitím plně automatizovaných strojů na zpracování bankovek v NCB eurozóny ověřována v průměru přibližně jednou za čtyři a půl měsíce. Bankovky vysokých hodnot, které jsou často hromaděny, vykázaly nízkou návratnost ve výši 0,38 (500 EUR), 0,60 (200 EUR) a 0,81 (100 EUR), zatímco návratnost nominálních hodnot, které se obvykle používají při transakcích, byla vyšší: 2,02 (50 EUR), 3,85 (20 EUR), 4,47 (10 EUR) a 2,64 (5 EUR). NCB nahradily asi 5,4 mld. bankovek, které shledaly nevhodnými pro další oběh. Míra nevhodnosti⁸ dosáhla přibližně 16,4 % a zůstala tak blízko hodnoty okolo 17,0 % zaznamenané v předchozím roce.

3.2 PADĚLÁNÍ BANKOVEK A BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

PADĚLANÉ EUROBANKOVKY

Během roku 2009 obdržela Národní střediska pro analýzu padělků⁹ přibližně 860 000 padělků eurobankovek. Ve srovnání s počtem

eurobankovek v oběhu ale podíl padělků zůstává velice nízký. Dlouhodobý vývoj množství padělků stažených z oběhu je uveden v grafu 55. Z důkladnější analýzy vyplývá, že trend nárůstu množství, k němuž začalo docházet

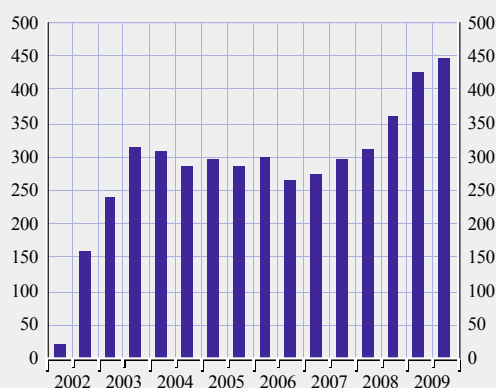
7 Určeno jako počet bankovek vrácených NCB v daném období děleno průměrným počtem bankovek v oběhu během tohoto období.

8 Určeno jako počet bankovek shledaných nevhodnými v daném období děleno celkovým počtem bankovek vyřazených během tohoto období.

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

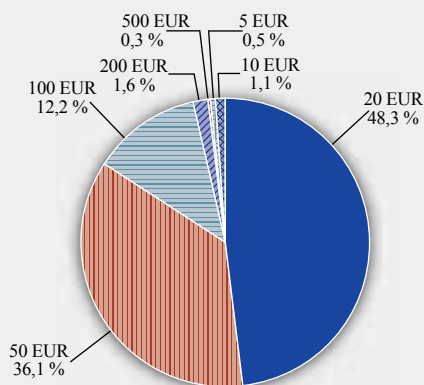
Graf 55 Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2009

(v tis.)



Zdroj: ECB.

Graf 56 Struktura padělků eurobankovek podle nominální hodnoty v roce 2009



Zdroj: ECB.

v roce 2008, byl doprovázen posunem směrem k nižším nominálním hodnotám jakožto předmětu činnosti padělatelů. Nejvíce padělanou nominální hodnotou byla bankovka v hodnotě 20 EUR, jež se na celkovém počtu podílela téměř jednou polovinou. Druhou nejvíce padělanou bankovkou byla bankovka v hodnotě 50 EUR, jejíž padělky tvořily přibližně jednu třetinu celkového počtu. Podrobnosti o členění padělků podle nominálních hodnot jsou uvedeny v grafu 56.

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 bankovky hmatem, nastavením bankovky proti světlu a jejím nakloněním, který je popsán na internetových stránkách ECB, a radí, aby se veřejnost nikdy nespolehala pouze na jeden ochranný prvek.

Eurosystem trvale usiluje o to, aby zajistil dobrou informovanost veřejnosti i profesionálních zpracovatelů peněz, pokud jde o rozpoznávání padělků.

BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

Eurosystem se nadále aktivně účastní činnosti Mezinárodní skupiny pro boj proti padělení (CBCDG), skupiny 31 centrálních bank a orgánů zodpovědných za emisi bankovek, které spolupracují pod záštitou zemí G10. Jako v předchozím roce zůstává jednou z hlavních činností skupiny výzkum technologií, které by zabránily nedovolené reprodukci bankovek. ECB je hostitelskou bankou Mezinárodního střediska pro boj proti padělení (ICDC), které působí jako technické středisko pro všechny členy CBCDG. Jeho hlavní úlohou je poskytování technické podpory a provozování systému centralizované komunikace, který slouží všem účastníkům, kteří se angažují v oblasti systémů boje proti padělení. ICDC má také veřejné internetové stránky¹⁰, na kterých poskytuje informace a pokyny ohledně reprodukce bankovek a také odkazy na internetové stránky jednotlivých zemí.

Průběžně se nabízí školení pro profesionální zpracovatele peněz, a to v Evropě i mimo ni, a byly vytvořeny aktuální informační materiály na podporu boje Eurosystemu proti padělení. K tomuto účelu slouží i zavedená spolupráce s Europolem a Evropskou komisí.

VÝVOJ RÁMCE PRO NAVRACENÍ EURO BANKOVEK ZPĚT DO OBĚHU

Nařízení Rady (ES) č. 44/2009, které nabylo účinnosti 23. ledna 2009, upravuje nařízení rady (ES) č. 1338/2001 a nařizuje úvěrovým institucím, poskytovatelům platebních služeb a jiným institucím zabývajícím se zpracováním eurobankovek, aby kontrolovaly pravost bankovek v souladu s „Rámcem pro rozpoznávání padělků a třídění bankovek podle upotřebitelnosti prováděné úvěrovými institucemi a ostatními subjekty zpracovávajícími hotovost“ (známým také jako „Rámec pro navrácení eurobankovek zpět do oběhu“).

¹⁰ Podrobnosti viz <http://www.rulesforuse.org>.

Tabulka 13 Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2009

Nominální hodnota	Množství (v mil.)	NCB zadávající výrobu
5 EUR	1 118,1	FR, NL
10 EUR	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 EUR	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 EUR	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 EUR	1 043,6	DE, IT, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	240,0	DE
Celkem	10 941,4	

3.3 VÝROBA A EMISE BANKOVEK

ZAJIŠTĚNÍ VÝROBY

V roce 2009 byla NCB přidělena výroba 10,9 mld. eurobankovek oproti 6,4 mld. v roce 2008, což odráželo silnější domácí poptávku, rostoucí úlohu eura jako mezinárodní měny a dlouhodobé vyrovnávání produkce.

Přidělování výroby eurobankovek i nadále vycházelo ze scénáře decentralizované výroby přijatého v roce 2002. Podle tohoto ujednání je každá NCB v eurozóně zodpovědná za zajištění výroby přiděleného podílu z celkového požadavku na výrobu určité nominální hodnoty. Tabulka 13 uvádí stručný přehled rozdělení výroby v roce 2009.

PILOTNÍ PROGRAM ROZŠÍŘENÉ SPRÁVY ZÁSOB

V roce 2009 byly v rámci pilotního programu rozšířené správy zásob eurobankovek (ECI)¹¹ v Asii nakoupeny eurobankovky v hodnotě 5,3 mld. EUR a prodány bankovky v hodnotě 1,1 mld. EUR. Podle současného pilotního programu, který bude ukončen v lednu 2010, jsou místa rozšířené správy zásob v Hongkongu (provazují je dvě komerční banky) a v Singapuru (provoz ve společném podniku dalších dvou komerčních bank). ECI usnadňuje mezinárodní distribuci eurobankovek a poskytuje statistické údaje týkající se oběhu eurobankovek mimo eurozónu, stejně jako informace o padělcích zjištěných v oblastech, kde ECI působí.

PLÁN PRO VĚTŠÍ SLADĚNOST HOTOVOSTNÍCH SLUŽEB NCB

Na základě střednědobého plánu přijatého Radou guvernérů v roce 2007 Eurosystem pokračoval ve své práci zaměřené na dosažení sladění hotovostních služeb nabízených NCB eurozóny.

Eurosystem se zejména zaměřil na další kroky k elektronické výměně dat s úvěrovými institucemi, které se týkají vkladů a výběrů hotovosti, a standardů pro balení bankovek pro bezplatné hotovostní služby NCB.

Kolektivní úsilí o zvýšení sladění a integraci umožní zainteresovaným stranám lépe využít přínosy jednotné měny a zajistí regulérní konkurenční prostředí.

DRUHÁ SÉRIE EUROBANKOVEK

V roce 2009 ECB dále pracovala na nové sérii eurobankovek. Design druhé série eurobankovek bude vycházet z tématu „evropské epochy a umělecké slohy“ a bude zahrnovat nejdůležitější prvky použité v první sérii bankovek. Proto i když budou určité prvky upraveny, bude druhá série eurobankovek stále úzce souviset s první sérií. Cílem nového designu je integrovat ochranné prvky, které umožní maximální ochranu před paděláním, a zároveň zajistí, že široká veřejnost bude schopná rozlišit pravou bankovku od padělku. Také je třeba vzít v úvahu náklady na materiál a výrobu bankovek. Vývoj materiálů pro přípravu tiskových podkladů (konečných materiálů pro výrobu bankovek), který začal v roce 2008, bude pokračovat i v roce 2010.

V celé eurozóně se koordinuje zapojení papíren a tiskáren, aby bylo zajištěno, že budou schopny vyrobit nové bankovky v souladu s přesně stanovenými specifikacemi. Všechny strany účastníci se hotovostního cyklu jsou zároveň trvale informovány o pokroku ve vývoji a probíhají s nimi pravidelné konzultace. Nová série bude vydána v průběhu několika let a očekává se, že první nominální hodnota

¹¹ ECI je sklad hotovosti spravovaný komerční bankou, která drží oběživo na bázi úschovy.

bude vydána během několika málo let. Přesný harmonogram a posloupnost emise budou určeny později. Eurosystem bude veřejnost informovat o postupech zavádění nových bankovek v dostatečném předstihu. NCB budou vyměňovat eurobankovky z první série po neomezenou dobu.

4 STATISTIKA

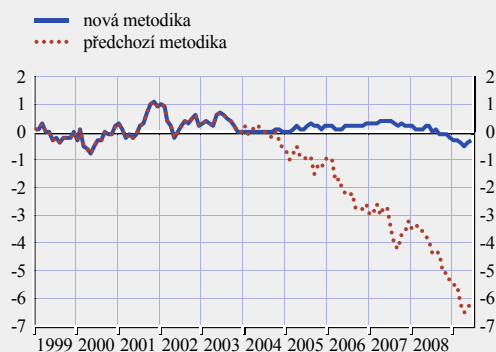
ECB s přispěním národních centrálních bank vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a vydává širokou škálu statistik, které podporují měnovou politiku eurozóny a různé úkoly ESCB. Stále častěji využívají tyto statistiky také veřejné instituce, účastníci finančních trhů, média a široká veřejnost. V roce 2009 pravidelné zveřejňování statistik eurozóny probíhalo opět hladce a včas, bylo však nutno vyvinout zvýšené úsilí k zapracování poměrně značného počtu mimořádných transakcí a dalších rozvahových změn v důsledku finanční krize. V daném roce došlo rovněž ke zveřejnění rozšířených a harmonizovaných statistik investičních fondů pro eurozónu jako celek a jednotlivé země a k publikaci zkvalitněných statistik vnějších hospodářských vztahů. Dále byly publikovány výsledky nového výběrového šetření o přístupu (zejména) malých a středních podniků v eurozóně k financování. Důležitou událostí bylo také to, že Rada EU přijala vylepšený právní rámec pro shromažďování statistických informací ECB. Kromě toho ECB nadále přispívala k harmonizaci konceptů statistiky v Evropě a k revizi globálních i evropských statistických standardů.

4.1 NOVÉ NEBO ROZŠÍŘENÉ STATISTIKY EUROZÓNY

V listopadu 2009 byla poprvé zveřejněna nová harmonizovaná statistika aktiv a pasiv investičních fondů v eurozóně.¹² Tento nový a komplexní soubor dat poskytuje podrobné rozvahové informace o investičních fondech v členění podle investiční politiky a ve srovnání s předchozí verzí je včasnější a podrobnější. V květnu 2009 byl zveřejněn metodický manuál ke statistice investičních fondů. Pokračovala také příprava na zveřejňování nové statistiky ESCB o aktivech a pasivech účelových finančních společností zapojených do sekuritizačních transakcí od začátku roku 2010. V listopadu 2009 ESCB přidal k seznamu měnových finančních institucí v eurozóně další seznam 45 000 investičních fondů. V prvním čtvrtletí 2010 by měl být publikován seznam všech účelových finančních společností.

Graf 57 Saldo chyb a opomenutí v platební bilanci eurozóny

(kumulované úhrny; od 1. čtvrtletí 1999 do 2. čtvrtletí 2009; v % HDP eurozóny)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

V oblasti statistiky platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí byla zavedena nová metodika¹³, která odstranila značnou část chyb a opomenutí a také dalších nesrovnalostí na úrovni eurozóny (viz graf 57) a která vedla k výraznému zkvalitnění těchto statistik.

V září 2009 ECB poprvé zveřejnila výsledky výběrového šetření o přístupu podniků v eurozóně k financování, které provedla ve spolupráci s Evropskou komisí. První etapa tohoto šetření poskytla především kvalitativní informace o podmínkách financování malých a středních podniků ve srovnání s podmínkami financování velkých podniků v první polovině roku 2009. Výsledky šetření jsou k dispozici v členění např. podle velikosti podniku, typu ekonomické činnosti, země eurozóny a stáří podniku.

ECB dále zkvalitnila svou statistiku krátkodobých evropských cenných papírů (STEP) a vedle denních údajů o výnosech a spreadech začala zveřejňovat i denní údaje o celkových zůstatcích a nových emisích ve struktuře podle sektoru, splatnosti, ratingu a měny (viz také část 3 kapitoly 3).

¹² Na základě nařízení ECB/2007/8 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů (kromě fondů peněžního trhu).

¹³ Podrobné informace o zavedených metodických změnách jsou k dispozici v upozornění zveřejněném na internetových stránkách ECB 2. listopadu 2009.

V roce 2009 pokračovaly práce na zvýšení včasnosti, úplnosti a konzistentnosti čtvrtletních integrovaných nefinančních a finančních sektorových účtů eurozóny¹⁴. Tyto účty mimo jiné pomáhají identifikovat mezisektorová rizika a potenciální nebezpečí v kontextu hodnocení finanční stability a makrobezpečnostních analýz.

4.2 DALŠÍ VÝVOJ V OBLASTI STATISTIKY

V říjnu 2009 Rada EU na doporučení ECB ze září 2008 přijala nařízení o shromažďování statistických informací ECB¹⁵. Toto nařízení umožňuje shromažďování statistických informací pro celé spektrum úkolů ESCB (včetně jeho příspěvku k finanční stabilitě) a pro celý sektor finančních institucí v eurozóně (včetně pojišťoven a penzijních fondů). Nový právní rámec také umožňuje – při dodržení přísných ustanovení o důvěrnosti informací – výměnu důvěrných údajů v rámci ESCB a mezi ESCB a Evropským statistickým systémem. V souvislosti se schválením nového nařízení byl rozšířen závazek ESCB spojený s prováděním jeho statistických funkcí, když byly definovány zásady, kterými se řídí jeho statistické výstupy. Na základě tohoto závazku a v souladu s dokumenty „ECB Statistical Quality Framework“ a „Quality assurance procedures“ byly také zveřejněny obsáhlé zprávy o kvalitě statistik eurozóny.

Právní rámec ECB byl upraven s cílem zvýšit efektivnost sestavování statistik v ESCB, přičemž byly přepracovány obecné zásady ECB o statistické zpravodajské povinnosti v oblasti vládní finanční statistiky¹⁶.

Došlo k dalšímu pokroku v oblasti distribuce statistických údajů, zejména formou zveřejňování většího počtu tabulek se statistikami eurozóny a příslušných národních údajů na internetových stránkách ECB a národních centrálních bank, ale také formou začlenění dalších statistik do datového skladu ECB (Statistical Data Warehouse). V souvislosti s vylepšenou komunikační strategií ECB v oblasti statistik eurozóny bylo zpřístupněno více vizualizačních nástrojů, např. pokud jde o nominální efektivní

směnné kurzy, a stávající souhrnné zobrazení údajů o inflaci bylo doplněno o nové funkce.

ECB se také nadále aktivně podílela na vývoji mezinárodních statistických standardů, např. Systému národních účtů 2008 (zveřejněného v srpnu 2009)¹⁷, šestého vydání manuálu MMF k sestavení platební bilance¹⁸ a pokračující revize ESA 95. ECB společně s BIS a MMF také zveřejnila první část manuálu ke statistice cenných papírů¹⁹.

4.3 STATISTICKÉ POŽADAVKY VYPLÝVAJÍCÍ Z FINANČNÍ KRIZE

V roce 2009 byly řešeny nově identifikované požadavky na posílení transparentnosti finančního trhu a zlepšení statistického rámce pro analýzu finanční stability.

Kromě zlepšení statistického pokrytí finančního sektoru se úsilí v této oblasti zaměřilo na i) poskytování včasnějších statistik úrokových sazeb, ii) poskytování podrobnějších statistik cenných papírů a vývoj statistiky držby cenných papírů, iii) zlepšení statistických údajů o úvěrových derivátech včetně swapů úvěrového selhání (v úzké spolupráci s BIS), iv) zlepšení sestavování statistiky pojišťoven a penzijních fondů a v) sladění dohledových a statistických požadavků na úvěrové instituce (ve spolupráci s Výborem evropských orgánů bankovního dohledu (CEBS)). Tyto přípravy také umožní ECB poskytnout nezbytnou statistickou podporu Evropské radě pro systémová rizika (ESRB) ihned po jejím založení.

14 Od roku 2007 je pravidelně společně zveřejňují ECB a Eurostat.

15 Nařízení Rady (ES) č. 951/2009, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 2533/98.

16 Obecné zásady ECB/2009/20 ze dne 31. července 2009 o vládní finanční statistice (přepracované znění).

17 Systém národních účtů 2008 je k dispozici na internetových stránkách statistické divize Organizace spojených národů (<http://unstats.un.org>).

18 Šesté vydání manuálu MMF k sestavení platební bilance je k dispozici ke stažení na internetových stránkách MMF (<http://www.imf.org>).

19 Příručka je k dispozici ke stažení na internetových stránkách MMF.

V oblasti mezinárodní spolupráce se ECB společně s BIS, Evropskou komisí (Eurostatem), MMF, OECD, OSN a Světovou bankou podílí na činnosti Meziagenturní skupiny pro hospodářskou a finanční statistiku. Tato skupina spustila a postupně zdokonaluje internetové stránky „Principal Global Indicators“²⁰, které se zaměřují na ekonomiky zemí G20. ECB také podpořila pracovníky MMF a sekretariát Rady pro finanční stabilitu při přípravě zprávy nazvané „Finanční krize a informační mezery“, předložené ministrům financí a guvernérům centrálních bank zemí G20 v listopadu 2009.²¹

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

21 K dispozici na internetových stránkách Rady pro finanční stabilitu (<http://www.financialstabilityboard.org>).

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 zveřejňování výsledků výzkumu v recenzovaných odborných časopisech, ale také prostřednictvím účasti na výzkumných konferencích a jejich organizování. Vzhledem k novým výzvám a zkušenostem, které vyplývají z finanční krize, zahájila ECB v roce 2008 několikaletý plán revize své výzkumné činnosti, který pokračoval i v roce 2009. Nové úkoly, které ECB čekají při poskytování podpory ESRB, ji přiměly nově definovat zaměření svého výzkumu s důrazem na vývoj nástrojů pro analýzu makrobezpečnostních otázek a systémových rizik pro účely finanční stability.

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. Koordinací 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 potřebám této instituce a její měnové politiky. Výbor pro koordinaci výzkumu každý rok stanoví prioritní oblasti a s ohledem na ně usměrňuje zaměření výzkumu.

Priority výzkumu pro rok 2009 byly téměř stejné jako v roce 2008, jmenovitě prognózování a vývoj modelů, zkvalitnění měnové analýzy, porozumění transmisnímu mechanismu měnové politiky, finanční stabilita, efektivnost evropského finančního systému, platební styk a vypořádání, mezinárodní vztahy a fiskální otázky. Aniž by tyto priority byly narušeny, byl v souvislosti s finanční krizí kladen větší důraz na výzkum finančních otázek než v předchozím roce.

Oblast prognózování a vývoje modelů zahrnuje veškerý výzkum a vývoj nástrojů směřující k podpoře ekonomických analýz a prognózování, přičemž výzkum prognózování probíhá zejména v souvislosti s projekcemi Eurosystemu/ECB. V roce 2009 bylo předmětem výzkumu několik rozšíření tzv. New Area-Wide Model (NAWM), který se již stal zavedeným a klíčovým prognostickým nástrojem v rámci projekcí Eurosystemu/ECB, např. v oblasti začlenění modelů finančního sektoru a fiskální politiky. Struktura základního modelu může být v budoucnu revidována s ohledem na výsledky těchto projektů. Model Christiana, Motta a Rostagna (CMR) byl také dále rozvinut a využit v řadě hospodářskopolitických analýz zaměřených na chování finančních trhů. NAWM i CMR patří mezi dynamické stochastické modely všeobecné rovnováhy (DSGE), které jsou stále více využívány při formulování doporučení pro měnovou politiku centrálních bank. V průběhu roku 2009 zaměstnanci ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami zemí ESCB vypracovali nový model DSGE, který se zabývá mezinárodními hospodářskopolitickými otázkami. Pokud jde o tradičnější makroekonomické modely, tzv. Multi-Country Model – který modeluje největší země eurozóny a jejich obchodní vztahy – byl doplněn o explicitní mechanismy očekávání. Tato nová verze modelu byla v průběhu roku uvedena do procesu tvorby měnové politiky. Pokračoval výzkum krátkodobých prognostických nástrojů se zaměřením na vývoj nástrojů využívajících dynamické faktorové a bayesovské techniky. Byl také zahájen projekt vývoje nástrojů pro měření potenciálního produktu.

Výzkum v oblasti měnové analýzy se zaměřil na vývoj a využívání kvantitativních metod hodnocení měnového vývoje s důrazem na poskytnutí kvalitních analytických podkladů pro přípravu měnových rozhodnutí. Jeho hlavním tématem byla úloha peněz a úvěru v ekonomice. Těmito otázkami se v průběhu roku zabývalo interní výzkumné fórum.²²

²² Výzkumná fóra jsou formální interní kanály sdílení zkušeností a výsledků výzkumných projektů ECB zaměřených na určité téma.

Pokud jde o transmisní mechanismus měnové politiky, v roce 2009 byly zahájeny nové projekty týkající se řady různých témat: vývoje cen aktiv a rizikové prémie, úlohy bankovního sektoru, finančních rozhodnutí nefinančních podniků a dopadu faktorů specifických pro jednotlivé země na transmisní mechanismus. Mezi projekty, které pokračovaly z předchozího roku, patřily Program pro výzkum mzdového vývoje (Wage Dynamics Network), výzkumný program ESCB²³, který analyzuje tvorbu mezd v 17 zemích EU, Program pro výzkum financí a spotřeby domácností (Household Finance and Consumption Network), v jehož rámci Eurosystem shromažďuje a analyzuje mikroekonomické informace o širokém spektru rozhodnutí domácností ohledně držby reálných a finančních aktiv, zadlužování, přístupu k riziku, zaměstnání, příjmů, penzí, mezigeneračních transferů, darů, spotřeby a úspor, a také výzkumné fórum ESCB o komunikační politice centrálních bank.

Předmětem zkoumání byly také vazby mezi finanční stabilitou a měnovou politikou, přičemž důraz byl kladen na vývoj ukazatelů finanční stability a vliv obav z vývoje finanční stability na provádění měnové politiky. Především byla dokončena analýza vývoje úvěrů a peněžních trhů. Tento směr výzkumu se zabýval vhodností a proveditelností měnověpolitické zásady „naklání se proti větru“, tj. snahy čelit potenciálně nákladnému výraznému růstu cen aktiv, ale také optimální reakci v oblasti likvidity v době finanční krize.

Výzkum efektivnosti finančního systému zahrnoval dva společné výzkumné programy s Centrem pro finanční studia (CFS), nezávislým výzkumným institutem při frankfurtské univerzitě, které se zaměřily na integraci a vývoj retailových finančních služeb a finanční modernizaci.

V oblasti platebních a vypořádacích systémů ECB zahájila výzkum jednotné oblasti pro platby v eurech a systému TARGET2 v rámci Programu pro výzkum platebního styku (Payment Economics Network). Na tomto programu se společně s externími akademickými pracovníky podílí Bank

of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada a De Nederlandsche Bank. Cílem programu je informovat o výzkumu prováděném v oblasti platebních systémů a systémů vypořádání obchodů s cennými papíry. Internetové stránky tohoto programu²⁴ obsahují odkazy na výzkumné publikace, příslušné politické dokumenty, podrobnosti o připravovaných i již uskutečněných konferencích a informace o výzkumných projektech v této oblasti.

V mezinárodní oblasti byly hlavními tématy výzkumu globalizace, finanční a obchodní vztahy a mezinárodní role eura. Globalizace a finanční a obchodní vztahy byly předmětem dvou výzkumných fór. Výzkum mezinárodní role eura se zaměřil na analýzu složení devizových rezerv v různých zemích, vliv mezinárodních měn na příjmové diferenciály a kurzový kanál transmise a vztah mezi směnným kurzem a světovými cenami komodit. Dále pokračovaly práce na mezinárodním rozšíření modelu NAWM.

V oblasti fiskální politiky pokračoval vývoj nástrojů pro sledování a analýzu veřejných financí a jejich efektivnosti a udržitelnosti.

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 2009 bylo vydáno 156 publikací řady Working Paper Series a 8 publikací řady Occasional Paper Series. Autory nebo spoluautory celkem 116 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

²³ Výzkumné programy koordinují výzkum pracovníků Eurosystemu/ESCB a pomáhají šířit výsledky jejich výzkumu. Mohou také zahrnovat externí výzkumné pracovníky.

²⁴ <http://www.paymenteconomics.org>

stáže v ECB za účelem dokončení výzkumného projektu. Jak se již stalo zvykem, očekává se, že většina těchto publikací bude nakonec vydána v předních recenzovaných akademických časopisech. V roce 2009 publikovali pracovníci ECB v akademických časopisech 92 článků.

Pravidelnou publikací ECB, jejímž cílem je představit výsledky výzkumu širší veřejnosti, je Research Bulletin. Jeho vydání z března 2009 bylo věnováno vlivu bankovního sektoru a úvěrů na transmisní mechanismus měnové politiky, vlastnostem hospodářského cyklu v eurozóně a použití globální likvidity jako ukazatele včasného varování pro cykly konjunktury a propadu.

ECB pořádala nebo spolupořádala řadu konferencí a seminářů s tematikou výzkumu. Spolupořadatelé konferencí byli 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 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 prezentace jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

Pořádané konference a semináře se týkaly širokého spektra témat. Tři z nich byly zaměřeny na vazby mezi finanční stabilitou a měnovou politikou, z čehož jedna konference byla organizována společně s BIS a jeden seminář společně s CFS. Další dvě konference se týkaly různých aspektů fungování peněžního trhu a trhu retailových plateb. V červnu 2009 se konala konference o směnných kurzech, organizovaná společně s Bank of Canada. V prosinci ECB a CEPR uspořádaly konferenci o problematice trhu práce. Rada guvernérů Federálního rezervního systému a ECB společně pořádaly v říjnu dvě konference (jednu ve Washingtonu a jednu ve Frankfurtu) v rámci přípravy na aktualizaci publikace Handbook of Monetary Economics.

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 CFS, 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.

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.

Kontrola dodržování zákazů v roce 2009 potvrdila, že ustanovení článku 123 a 124 Smlouvy a souvisejících nařízení Rady byla všeobecně dodržována.

6.2 PORADNÍ FUNKCE

Článek 127 odst. 4 Smlouvy vyžaduje, aby ECB byla konzultována ve věci jakýchkoliv navrhovaných právních předpisů Evropské unie nebo vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti Evropské centrální banky.²⁵

Všechna stanoviska ECB jsou zveřejněna na její internetové stránce a stanoviska k navrhované legislativě EU jsou zveřejněna také v Úředním věstníku Evropské unie.

V roce 2009 ECB přijala 100 stanovisek: 11 v reakci na konzultace ze strany vnitrostátních orgánů a 89 v reakci na konzultace ze strany institucí EU. V roce 2008 ECB přijala 92 stanovisek. Seznam stanovisek přijatých v roce 2009 a na začátku roku 2010 je uveden v příloze této výroční zprávy.

Za zmínku stojí zejména následující dvě stanoviska ECB vydaná na žádost Rady EU. Tato stanoviska se týkají legislativního balíčku reformy evropského finančního dohledu realizující doporučení de Larosièrovy skupiny.

Jako součást tohoto balíčku Evropská komise přijala návrh na regulaci makroobezřetnostního dohledu Společenství nad finančním systémem a ustavení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) a návrh na rozhodnutí Rady pověřit ECB specifickými úkoly týkajícími se fungování ESRB. ECB ve stanovisku k těmto návrhům²⁶ vyjádřila svoji velkou podporu navrhovanému právnímu rámci ESRB a naznačila, že je připravena zajistit pro ESRB plnění funkce sekretariátu a poskytnout analytickou, statistickou, administrativní a logistickou podporu, která by vycházela z doporučení národních centrálních bank a orgánů dohledu. Jak se uvádí v tomto stanovisku, zapojení ECB a ESCB do činnosti ESRB nezmění prvořadý cíl ESCB, kterým je podle čl. 127 odst. 1 Smlouvy udržení cenové stability. ECB ve svém stanovisku také vyjádřila podporu přístupu Komise k řadě otázek, a to k postupu při vydávání a následné kontrole dodržování varování před rizikem a plnění doporučení, složení Řídícího výboru ESRB, přijetí stejných postupů při volbě předsedy a místopředsedy ESRB, účasti prezidenta a viceprezidenta ECB

25 Spojené království je vyňato z povinnosti konzultovat ECB na základě Protokolu o některých ustanoveních týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, Úř. věst. C 115, 9.5.2008, s. 284.

26 CON/2009/88.

jako hlasujících členů v Generální radě ESRB a k problematice účasti zemí, které nejsou členy Evropské unie, na některých zasedáních ESRB a technické komise (podrobnější informace o ESRB viz box 8).

Druhá část výše zmíněného balíčku se týká návrhů Komise na nařízení ustanovující následující tři nové mikroobezřetnostní evropské orgány dohledu (ESA): Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA). ECB ve svém stanovisku k těmto návrhům²⁷ uvítala navržený institucionální rámec i plánované vytvoření jednotných pravidel EU platných pro všechny finanční instituce. Dále vyjádřila silnou podporu účinnému zabezpečení spolupráce mezi ESA a ESRB a zapojení ESRB do nového mikroobezřetnostního institucionálního rámce. Navrhla několik úprav týkajících se odstranění překážek zabráňujících hladkému toku informací mezi ESRB a Evropským systémem orgánů finančního dohledu a zajištění adekvátního institucionálního zapojení a účasti ECB, a popřípadě NCB a ESCB, do evropských orgánů dohledu a nově vzniklých výborů. ECB dále poznamenala, že pokud je NCB podle vnitrostátních právních předpisů příslušným orgánem dohledu, nemůže být plnění této funkce zakázaným měnovým financováním. Jelikož každý evropský orgán dohledu je financován zejména povinnými příspěvky od příslušných národních orgánů dohledu, platí to tak také v případě NCB přispívající k příjmům ESA, která by za těchto okolností pouze financovala své vlastní úkoly dohledu.

Ještě před vydáním stanovisek k výše uvedené reformě vydala ECB své stanovisko²⁸ k návrhu směrnice pozměňující směrnice Rady 2006/48 a 2006/49, pokud jde o banky přidružené k ústředním institucím, některé položky kapitálu, velkou angažovanost, režimy dohledu a krizové řízení. ECB ve svém stanovisku vyzývá v souvislosti s prováděním měnové politiky k obezřetnosti při navrhování opatření

k omezení mezibankovních expozic, neboť navrhovaná opatření by neměla narušit hladký tok likvidity na mezibankovním trhu. ECB dále přezkoumala různé otázky související s implementací evropské bankovní legislativy, řízením likvidity, výměnou informací mezi centrálními bankami a orgány dohledu, kolegií orgánů dohledu a evropským mandátem národních orgánů dohledu z hlediska finanční stability a také navrhovaných opatření ohledně kapitálových požadavků a řízení rizik v oblasti sekuritizace.

ECB vydala také stanovisko²⁹ k návrhu nařízení o ratingových agenturách. Navrhované nařízení uvítala, avšak měla řadu připomínek, které se mimo jiné týkaly také stávajícího práva Eurosystemu podle statutu ESCB definovat požadavky vysokých úvěrových standardů aktiv způsobilých pro operace měnové politiky a stanovit podmínky pro používání úvěrových ratingů v operacích centrálních bank. ECB také navrhla vyjmout z působnosti navrhovaného nařízení interní systémy národních centrálních bank pro hodnocení úvěrového rizika a uvedla, že je třeba řádně upravit vazby mezi režimem pro ratingové agentury podle navrhovaného nařízení a procesem uznání externích ratingových institucí podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48 ze 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (přepřelované znění)³⁰. ECB zdůraznila důležitost komunikačních kanálů mezi příslušnými orgány a centrálními bankami a předložila řadu doporučení souvisejících s navrhovaným vytvořením centrálního archivu Výborem evropských regulátorů cenných papírů. V souvislosti s odpovědností za udělování povolení k činnosti a přímý dohled nad ratingovými agenturami ECB poznamenala, že úloha Výboru evropských regulátorů cenných papírů by měla být revidována s ohledem na provádění doporučení de Larosièrovy skupiny.

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

30 OJ L 177, 30. 6. 2006, s. 1.

ECB reagovala na rekordní počet konzultací, které národní orgány uskutečnily v roce 2009, což do velké míry souviselo s finanční krizí a zvýšenou legislativní činností ve vztahu k finančním trhům. Některá stanoviska se týkala otázek souvisejících s národními centrálními bankami, zejména změnami statutů belgické, bulharské, irské, lotyšské, litevské, maďarské, polské, slovenské a španělské národní centrální banky.³¹ Některé z těchto konzultací se týkaly pravidel rozdělování zisku³², v jejichž kontextu ECB zdůraznila, že členské země jsou povinny chránit institucionální a finanční nezávislost svých národních centrálních bank. Jak se uvádí ve stanovisku ke změnám statutu litevské centrální banky, tato ochrana je důležitá zejména v období krize, a i když cílem návrhu zákona je zvýšení stability a důvěryhodnosti finančního systému, ad hoc změny odrážející potřeby některých akcionářů nejsou slučitelné se Smlouvou nebo statutem ESCB. V souvislosti s nezávislostí centrální banky ECB vydala dvě stanoviska týkající se italského nařízení o zdanění zlatých rezerv italské centrální banky (Banca d'Italia).³³ ECB uvedla, že tato ustanovení by vedla k přesunům finančních zdrojů Banca d'Italia do státního rozpočtu a že na všechny takové přesuny, ať již ve formě plánu rozdělení zisku nebo jakékoli jiné ekvivalentní formě, by se vztahovala omezení podle Smlouvy, a to zejména zásada nezávislosti centrální banky podle článku 130 a zákaz měnového financování podle čl. 123 odst. 1.

Pokud jde o zaměstnaneckou problematiku, ECB vyjádřila svá stanoviska k návrhu nařízení týkajícího se zaměstnanců Deutsche Bundesbank³⁴ a návrhům zákonů Irsko a Lotyšsko vztahujícím se na veřejné zaměstnance včetně zaměstnanců NCB.³⁵ V souladu s předchozími stanovisky ECB zdůraznila význam autonomie NCB, což kromě jiného znamená, že žádná národní centrální banka se nesmí dostat do pozice, kdy by vláda mohla ovlivňovat její zaměstnaneckou politiku. Ačkoli v případě Irsko a Lotyšsko byly uznány velmi těžké ekonomické podmínky a potřeba stabilizace veřejných financí, ECB také uvedla, že členské země nesmějí omezovat způsobilost

národní centrální banky zaměstnávat a udržovat si kvalifikované zaměstnance potřebné k tomu, aby národní centrální banka mohla samostatně vykonávat úkoly, které jí byly svěřeny na základě Smlouvy a statutu ESCB.

V oblasti platebních a vypořádacích systémů byla ECB konzultována ohledně několika návrhů zákonů vztahujících se kromě jiného na platební instituce, dohled nad platebními a vypořádacími systémy, provozní požadavky pro poskytovatele clearingových služeb a pravidla pro provozovatele zúčtovacích a vypořádacích systémů.³⁶ V souvislosti s finským návrhem zákona, kterým se mění legislativa trhu cenných papírů³⁷, ECB zejména s ohledem na poskytování licencí a operace zahraničních clearingových organizací odkázala na svoji „lokační politiku“ (location policy), která vychází z pravidla, že Eurosystem si musí za každé situace ponechat hlavní kontrolu nad eurem. Eurosystem by proto jak z obecného hlediska, tak i hlediska systémového rizika v zásadě nemohl připustit, aby infrastruktury nacházející se mimo eurozónu měly možnost přeměnit se v hlavní infrastruktury zpracovávající euro. ECB tento svůj názor na „lokační politiku“ opětovně vyjádřila ve svém stanovisku, které z vlastní iniciativy přijala k nizozemskému návrhu zákona týkajícímu se dohledu nad společnostmi zajišťujícími zúčtování a vypořádání.³⁸

V oblasti bankovek byla ECB konzultována ohledně českého návrhu zákona týkajícího se kromě jiného oběhu bankovek a mincí. ECB ve svém stanovisku³⁹ objasnila problematiku skrytých poplatků při příjmu hotovosti. ECB uvedla, že bankovky a mince, které jsou

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67 a CON/2009/96.

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

33 CON/2009/59 a CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/59 a CON/2009/47.

36 Viz např. CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 a CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

definovány jako „zákonné platidlo“ musí být za platbu zboží a služeb přijímány v plné jmenovité hodnotě a že zpoplatnění používání hotovosti by hotovost proti jiným platebním nástrojům znevýhodnilo.

ECB byla konzultována ohledně lucemburského právního rámce sestavování statistik a úlohy národní centrální banky v oblasti platební bilance a statistiky finančních účtů⁴⁰ a organizace a fungování oficiálních statistik v Rumunsku⁴¹. ECB zdůraznila, že cílem statistického rámce by měla být optimalizace kvality a dostupnosti úředních statistik při zachování nezávislosti národní centrální banky.

V souvislosti s globální finanční krizí ECB vydala stejně jako v roce 2008 mnoho stanovisek⁴² k navrhovaným záchranným opatřením týkajícím se státních záruk finančním institucím, rekapitalizace bank, speciální podpory systémů pojištění vkladů a zejména ve druhém pololetí vytvoření konsolidačních programů pro špatná aktiva (např. v Německu a Irsku⁴³). ECB konstatovala, že navrhované nové programy nebo prodloužení dřívějších programů zahájených v roce 2008 umožňují provádění jednotné měnové politiky a zachovávají nezávislost národních centrálních bank. Dále ECB dospěla k závěru, že programy dodržují zákaz měnového financování, a to zejména ve všech případech, kde navrhované záchranné operace předpokládají účast příslušných národních centrálních bank.

Na konci roku 2009 byla ECB konzultována ohledně belgických, francouzských a maďarských⁴⁴ návrhů zákonů⁴⁵, které obsahovaly ustanovení o vytvoření výborů pro národní finanční stabilitu nebo pro systémová rizika. ECB poznamenala, že takové výbory by mohly zvýšit možnost NCB a orgánů dohledu poskytovat analytickou podporu ESRB. ECB dále zdůraznila, že bude nezbytné rozvinout příslušné synergie a zabránit tomu, aby tyto národní výbory byly pověřovány úkoly a pravomocemi, které by byly potenciálně v rozporu s úkoly a pravomocemi ESRB. Právní rámce těchto výborů by navíc měly náležitě

odrážet úlohu centrálních bank a neměly by omezovat nezávislost guvernérů NCB nebo v přehnané míře ovlivňovat kvalitu a nestrannost jejich příspěvků k činnosti ESRB. Vzhledem k důležitosti efektivního uspořádání makrobezpečnostního dohledu na úrovni EU ECB konstatovala, že bude nezbytné zabezpečit, aby ESRB mohla plnit své úkoly samostatně, a zajistit důvěryhodné a efektivní předávání jejích varování a doporučení.

Od roku 2008 jsou informace o zřejmých a závažných případech nesplnění povinnosti konzultovat ECB ohledně návrhů národních právních předpisů a právních předpisů Evropské unie obsaženy také ve výroční zprávě. ECB pod pojmem „zřejmý“ rozumí případy, kdy není právní pochybnost, že ECB měla být konzultována, a pod pojmem „závažný“ rozumí případy, kdy (i) pokud by byla ECB konzultována, vyjádřila by významné kritické připomínky k obsahu legislativního návrhu, nebo (ii) které mají zásadní význam pro ESCB.

V roce 2009 ECB zaznamenala 12 případů, kdy navrhované národní právní předpisy nebyly s ECB konzultovány, včetně dvou případů, kdy ECB vydala stanovisko ze své vlastní iniciativy. Z těchto 12 případů, kdy ECB nebyla konzultována, bylo následujících 11 považováno za jasné a závažné.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

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

43 CON/2009/54 a CON/2009/68.

44 Ve stanovisku k návrhu maďarských právních předpisů (CON/2010/10) připomenula ECB maďarským orgánům, aby v příslušné fázi legislativního procesu konzultovaly ECB, což jí poskytne dostatek času k přezkoumání návrhu právních předpisů a přijetí stanoviska a zároveň umožní příslušným národním orgánům toto stanovisko ECB zvážit před přijetím samotných předpisů.

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

Za prvé ECB rozhodla předložit stanovisko z vlastní iniciativy ke krizovým finančním opatřením navrhovaným v irském zákoně o veřejném zájmu (Public Interest Bill 2009)⁴⁶, neboť návrh zákona má přímý dopad na irskou centrální banku (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) a vyvolal řadu obav ohledně nezávislosti národní centrální banky, a to zejména osobní nezávislosti, což je pro ESCB otázka zásadního významu.

Druhé stanovisko z vlastní iniciativy se týkalo nizozemského návrhu zákona o zavedení obezřetnostního dohledu nad institucemi zabývajícími se zúčtováním a vypořádáním. ECB byla již konzultována ohledně dřívějšího návrhu v roce 2007, avšak tento návrh nezahrnoval opatření týkající se zúčtovacích a vypořádacích institucí založených v jiných zemích. Jelikož tato nová opatření byla důležitá a vztahovala se kromě jiného k výše zmíněné „lokační politice“ ECB, ECB se rozhodla vydat k této problematice stanovisko ze své vlastní iniciativy.

Maďarský návrh zákona týkající se platebních služeb jejich poskytovatelů se zejména zabýval implementací směrnice 2007/64/ES. Tento návrh však také obsahoval ustanovení týkající se zejména Magyar Nemzeti Bank a zásady nezávislosti centrální banky a měl tak pro ESCB zásadní význam. Přestože ECB konzultována nebyla, změny provedené v návrhu zákona v legislativním procesu zohlednily otázky, ke kterým by ECB zřejmě měla kritické připomínky. V jiném maďarském případě byl návrh zákona týkajícího se kromě jiného úkolů Magyar Nemzeti Bank, struktury a právního statutu maďarského orgánu finančního dohledu a ustavení rady pro finanční stabilitu předložen ke konzultaci, avšak byl schválen dříve, než měla ECB příležitost na tuto žádost o konzultaci odpovědět.⁴⁷

ECB nebyla konzultována také ohledně slovenského návrhu zákona týkajícího se otázek oběživa a kromě jiného zavádějícího na určitou dobu zákaz jakýchkoliv poplatků nebo jiných podobných opatření pro úvěrové instituce, vztahující se na hotovostní vklady. Jelikož tento návrh zákona se týká otázek souvisejících

s euromincemi v kontextu zavedení eura, má pro ESCB zásadní význam.

Pokud jde o záchranná opatření, která členské státy přijaly v době finanční tržní krize, nebyla ECB konzultována v šesti případech, a to belgickými, finskými, lotyšskými, švédskými, maďarskými a řeckými orgány. ECB považuje legislativu související s krizí za legislativu se zásadním významem pro ESCB. V případě velké většiny záchranných opatření však ECB konzultována byla, a konzultační povinnost tedy nebyla splněna jen v několika případech, kdy se jednalo především o legislativu pozměňující nebo rozšiřující opatření, která již s ECB konzultována byla.

6.3 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ EVROPSKÉ UNIE

V souladu s článkem 21.2 statutu ESCB společně s článkem 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2009 ve znění nařízení Rady (ES) č. 431/2009 ze dne 18. května 2009 ECB i nadále odpovídá za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci podle rozhodnutí ECB/2003/14 ze 7. listopadu 2003 ve znění rozhodnutí ECB/2009/17 z 19. června 2009. ECB v roce 2009 obdržela za EU pět plateb, které převedla do zemí dlužníků (Rumunsko, Maďarsko a Lotyšsko). U dvou z těchto úvěrů byly splatné úroky, které ECB příslušným způsobem vypořádala. Celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci k 31. prosinci 2009 činila 9,2 mld. EUR.

6.4 SLUŽBY SPRÁVY REZERV EUROSYSTÉMU

V roce 2009 bylo i nadále nabízeno komplexní spektrum služeb podle rámce vytvořeného v roce 2005 pro správu rezervních aktiv zákazníků Eurosystemu, která jsou

⁴⁶ CON/2009/15.

⁴⁷ Viz CON/2010/10 a poznámka 44.

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 rámce. Počet zákazníků udržujících obchodní vztahy s Eurosystemem zůstal v roce 2009 stabilní. Pokud jde o samotné služby, ve druhé polovině roku došlo ke značnému zvýšení celkových hotovostních zůstatků zákazníků a držby cenných papírů zejména v důsledku začlenění investic do jistiny termínovaných vkladů denominovaných v eurech do daného rámce. Rozšířený rámec je zohledněn v obecných zásadách ECB/2006/4 ve znění ze dne 28. května 2009 (ECB/2009/11).



Nové sídlo ECB: simulovaný pohled na bývalou Grossmarkthalle s novým konferenčním centrem na levé straně.

KAPITOLA 3

FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE

I FINANČNÍ STABILITA

ESCB přispívá k hladkému provádění politik uplatňovaných příslušnými národními orgány v souvislosti s obezřetnostním dohledem nad úvěrovými institucemi a stabilitou finančního systému. Nabízí také poradenství těmto orgánům a Evropské komisi v otázkách působnosti a uplatňování právních předpisů EU v těchto oblastech.

I.1 MONITOROVÁNÍ FINANČNÍ STABILITY

ECB ve spolupráci s Výborem bankovního dohledu ESCB (*Banking Supervision Committee, BSC*) usiluje o zajištění stability finančního systému.¹ Nejdůležitějšími činnostmi jsou monitorování rizik ohrožujících finanční stabilitu a posuzování schopnosti finančního systému absorbovat šoky. Pozornost se soustřeďuje hlavně na banky, protože ty jsou i nadále hlavními finančními zprostředkovateli. Rostoucí význam finančních trhů a ostatních finančních institucí a jejich propojení s bankami zároveň znamená, že ESCB také monitoruje zranitelnost těchto prvků finančního systému.

Na počátku roku 2009 další zhoršení makrofinančního prostředí a snížený výhled růstu vedly k zesílení tlaku na finanční systém eurozóny. V tomto období značná nejistota ohledně závažnosti sestupné fáze úvěrového cyklu a zhoršující se výhled zisků bank negativně ovlivnily důvěru investorů v odolnost bank a ostatních finančních institucí. Mimořádná protikrizová opatření, přijatá vládami a centrálními bankami po celém světě od konce roku 2008, však přispěla ke snížení systémového rizika, což vedlo k výraznému zotavení finančních trhů, charakterizovanému klesajícími rizikovými premiemi pro většinu tříd aktiv. Oživení na finančních trzích navíc bylo podpořeno signály oživení ekonomiky v druhé polovině roku 2009. Celkově tento vývoj příznivě ovlivnil výhled pro finanční stabilitu v eurozóně od druhého čtvrtletí 2009, přestože tento výhled je třeba hodnotit opatrně, jak je uvedeno níže.

Výrazné oživení na finančních trzích také podpořilo výsledky velkých a komplexních bankovních skupin v eurozóně v roce 2009.

Po značných ztrátách za rok 2008 se výsledky operací bank zlepšily, zatímco oživení emisní aktivity na kapitálovém trhu pomohlo bankám udržet čisté výnosy z poplatků a provizí poměrně stabilní. Dalším významným faktorem přispívajícím k oživení zisků byl nárůst čistých úrokových výnosů podpořený mimo jiné strmější výnosovou křivkou, nákupy veřejného dluhu ze strany velkých a komplexních bankovních skupin a navzdory snížení depozitních marží také vyššími maržemi z úvěrů. Většina velkých a komplexních bankovních skupin také pokračovala ve snaze o snížení nákladů a optimalizaci a restrukturalizaci svých obchodních modelů. Zvýšení výnosů však bylo částečně kompenzováno značným nárůstem opravných položek k úvěrům, ke kterému došlo ve většině institucí. Zvýšení zisků velkých a komplexních bankovních skupin společně se zpomalením růstu aktiv a zvýšením kapitálu z veřejných i soukromých zdrojů přispělo k nárůstu mediánů poměrových ukazatelů regulatorního kapitálu nad úroveň dosahovanou před krizí. Stojí však za povšimnutí, že rozptýl mezi bankami dosahujícími nejvyšších a nejnižších hodnot se ve skupině velkých a komplexních bankovních skupin zvýšil.

Mimořádná protikrizová opatření, přijatá centrálními bankami a vládami po celém světě od konce roku 2008, úspěšně obnovila důvěru ve finanční systém eurozóny i globální finanční systém a vedla k posílení jejich odolnosti. Kromě rozšířeného pokrytí pojištění vkladů spadají opatření přijatá vládami zemí eurozóny do tří hlavních kategorií: i) záruky za závazky bank, ii) kapitálové injekce a iii) programy na podporu aktiv. Celkem vlády zemí eurozóny v období od října 2008 do listopadu 2009 podpořily své finanční systémy částkou zhruba 2,4 bil. EUR, což představuje 26 % HDP eurozóny. Celkově

¹ Od konce roku 2004 ECB dvakrát za rok zveřejňuje zprávu o stabilitě finančního systému eurozóny, nazvanou „Financial Stability Review“. V roce 2009 také publikovala výroční zprávu o stabilitě bankovního sektoru v EU, a dále ad hoc zprávy „Credit default swaps and counterparty risk“ a „EU banks' funding structures and policies“. V lednu 2010 publikovala strukturální ukazatele pro bankovní sektor EU. Tyto publikace uvádějí hlavní zjištění vyplývající z monitorování struktury a stability bankovního sektoru, které provádí BSC, a jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

byla míra využití těchto opatření nízká, ale pro různé typy opatření a různé země se výrazně lišila. Rekapitalizační opatření byla využívána poměrně hodně, zatímco skutečné emise bankovních dluhopisů se státní zárukou byly výrazně nižší než záruky poskytnuté vládami. Objem a využití záruk za závazky však jsou v absolutním vyjádření mnohem vyšší než u kapitálových injekcí. Opatření na podporu aktiv byla přijata jen v několika zemích. Dále se zdá, že největší část finanční podpory získaly některé z největších bank v eurozóně. Přibližně polovina podpory v celé eurozóně byla u všech typů opatření využita třemi největšími institucemi. Pro každé jednotlivé podpůrné opatření představují tři největší příjemci dohromady mezi 6 % a 9 % celkových bankovních aktiv v eurozóně.

Navzdory zlepšení zisků velkých a komplexních bankovních skupin v roce 2009 je výhled stability bankovního systému v eurozóně spojen s významnými riziky. Zprv je pravděpodobné, že pokračující zhoršování kvality bankovních úvěrů a perspektiva rostoucích úvěrových ztrát budou ještě nějakou dobu vyvíjet tlak na čistý zisk mnoha bank v eurozóně. Z druhé strany existují důvody k obezřetnosti ohledně trvání současného oživení ziskovosti bank, neboť mimořádně příznivé podmínky pro investiční bankovnínictví nemusí přetrvat poté, co se tržní podmínky začnou normalizovat. Čisté úrokové výnosy navíc mohou být nepříznivě ovlivněny zplněním výnosové křivky.

Dalším zdrojem rizik je také vzájemná provázanost výhledu pro finanční stabilitu a výhledu udržitelnosti fiskálního vývoje, pramenící z vládních opatření na podporu finančního sektoru, stimulačních fiskálních opatření a útlumu ekonomické aktivity. Výzvy, které v nadcházejícím období čekají bankovní sektor eurozóny, celkově vyžadují obezřetné načasování ukončení veřejné podpory. Při rozhodování o ukončení podpory musí vlády především pečlivě zvažovat rizika příliš brzkého ukončení ve vztahu k rizikům příliš pozdního ukončení. Ukončení podpory dříve, než bude

dostatečně obnovena síla klíčových finančních institucí, s sebou přináší riziko zranitelnosti těchto institucí v případě nepříznivých šoků a mohlo by dokonce vyvolat opětovné napětí ve finančním systému. Pozdní ukončení naopak může zahrnovat riziko narušení konkurence a vytvoření rizika morálního hazardu pramenícího z ochrany proti poklesu trhů – včetně možného přijímání nadměrných rizik – a zhoršení rizik v oblasti veřejných financí. Konečně některé banky, zejména ty, které obdržely státní podporu, budou patrně muset projít zásadní restrukturalizací, aby potvrdily dlouhodobou životaschopnost v době, kdy tato podpora již nebude existovat.

Pokud jde o ostatní finanční instituce, pojišťovnictví v eurozóně se v roce 2009 nadále potýkalo s náročnými podmínkami. Výsledky hospodaření byly opět nevýrazné, protože předepsané pojistné v první polovině roku 2009 v průměru stagnovalo a některé pojišťovny stále vykazovaly jeho značný pokles. Přetrvávající nejistota na akciových a úvěrových trzích snížila poptávku po životním pojištění, zejména investičním životním pojištěním, kde je nositelem investičního rizika pojistník, a přispěla k nižšímu předepsanému pojistnému. Na druhé straně investiční výnosy těžily ze zlepšení na kapitálových trzích v období od poloviny března 2009 a za první pololetí 2009 byly v průměru vyšší než o rok dříve. Zlepšení investičních výnosů však nebylo dostatečné, aby zabránilo všeobecnému poklesu ziskovosti. Nicméně kapitálové pozice pojišťoven se v první polovině roku 2009 zlepšily, což bylo částečně způsobeno oživením na kapitálových trzích, které vedlo ke smazání některých nerealizovaných ztrát z roku 2008. Pokud jde o výhled do budoucna, zatímco některá rizika, kterým pojišťovny čelí – zejména investiční rizika – se mírně snížila, ostatní rizika přetrvávají, především ta spojená s nízkými výnosy státních dluhopisů a nepříznivou ekonomickou situací. Navzdory tomuto výhledu dostupné informace o solventnosti pojišťoven v eurozóně naznačují, že jejich schopnost absorbovat šoky je v průměru stále dostatečná.

Po rozsáhlých ztrátách v sektoru hedgeových fondů, které v roce 2008 zaznamenala většina investičních strategií, znamenal silný růst investičních výnosů v roce 2009, že značná část ztrát tohoto sektoru za rok 2008 byla v roce 2009 kompenzována. Zdá se, že zeslábly také tlaky na likviditu a s nimi spojené riziko nuceného prodeje aktiv v sektoru hedgeových fondů. Vysoké průměrné investiční výnosy přispěly k postupnému obratu v odlivu investic, který ve druhém a třetím čtvrtletí 2009 ve srovnání s prvním čtvrtletím zpomalil. Navíc některé předběžné údaje naznačují, že třetí čtvrtletí 2009 mohlo přinést konec odlivu investic v tomto sektoru jako celku. Oživení na finančních trzích také vedlo k vyšším úrovním finanční páky, která však rostla z velmi nízkého základu a na konci roku 2009 zřejmě byla stále nižší než na konci roku 2007.

1.2 FINANČNÍ STABILITA

Hospodářský a finanční výbor (EFC) v prosinci 2008 pověřil Pracovní skupinu na vysoké úrovni pro přeshraniční finanční stabilitu, jejíž práce se ECB účastnila, identifikací zkušeností z nedávného vývoje, které by bylo možné využít při řešení otázek finanční stability v EU. Zpráva předložená touto skupinou v červenci 2009 obsahovala řadu doporučení ohledně koordinace politik v EU, sdílení finančních nákladů a spolupráce mezi orgány domovského a hostitelského státu v krizových situacích.² Dále Evropská komise iniciovala vypracování zpráv a předložila návrhy na zlepšení právních předpisů EU v oblastech jako bankovní dohled, režimy řešení problémů v bankovním sektoru a systémy pojištění vkladů.

ECB v srpnu 2009 přispěla k veřejné diskuzi o přepracování směrnice 94/19/ES o systémech pojištění vkladů, iniciované Evropskou komisí. Postoj Eurosystemu vychází ze dvou hlavních zásad. Zaprvé, systémy pojištění vkladů jsou významnou součástí záchranné sítě, a proto by jejich úloha při podpoře finanční stability a důvěry veřejnosti ve finanční systém měla být posílena. Zadruhé, pojištění vkladů ovlivňuje

dosažení jednotného trhu finančních služeb včetně podpory rovných podmínek pro banky s mezinárodní působností, což vyžaduje vyšší stupeň harmonizace těchto systémů v rámci EU.

Rada ECOFIN 20. října 2009 schválila obecné závěry³ ohledně posílení opatření v EU směřujících k zajištění finanční stability a krizového řízení v případě budoucí finanční krize. Přijala také plán, který stanoví priority další práce na posílení dohledu nad finančním trhem, finanční stability a finanční regulace v EU. Mezi tyto priority patří i) dohledový rámec, ii) rámec prevence a řešení krizí, iii) regulační rámec a iv) podpora integrity finančních trhů. Rada ECOFIN rovněž požádala EFC, aby zvážil vývoj praktických opatření na zlepšení koordinace politik v celé EU v oblasti prevence a řešení krizí a aby dále zkoumal argumenty pro a proti ex ante a ex post sdílení nákladů včetně zásad, kritérií a postupů, které by bylo možné aplikovat v krizové situaci, kdy je nezbytná státní podpora.

Rada ECOFIN 2. prosince 2009 připomenula tyto obecné závěry a na jejich základě uvítala přípravnou analýzu vypracovanou Evropskou komisí v jejím sdělení týkajícím se rámce EU pro řešení přeshraničních krizí v bankovním sektoru, které pokrývá tři hlavní oblasti: včasný zásah, opatření na řešení problémů v bankovním sektoru a insolvenční řízení. Rada ECOFIN také odsouhlasila řadu pokynů pro další práci, kterou má v těchto třech oblastech provést Komise, a posoudila stav příprav v oblasti spolupráce a ex post sdílení nákladů. Vyzvala Evropskou komisí, Výbor pro finanční služby a Hospodářský a finanční výbor, aby v první polovině roku 2010 předložily své návrhy na tato témata.⁴

2 K dispozici na internetových stránkách Rady EU (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 K dispozici na internetových stránkách Rady EU (<http://www.consilium.europa.eu>).

4 Závěry z jednání Rady ECOFIN z 2. prosince 2009 jsou k dispozici na internetových stránkách Rady EU (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED

2.1 OBECNÉ OTÁZKY

Po prohloubení finanční krize na podzim roku 2008 byly v roce 2009 učiněny konkrétní kroky k identifikování potřebných zlepšení institucionálního rámce dohledu. Na úrovni EU zpráva de Larosièrovy skupiny, zveřejněná v únoru 2009, předložila návrhy na zlepšení uspořádání dohledu nad finančním trhem v EU. Na základě této zprávy Evropská komise v květnu 2009 vydala sdělení o evropském finančním dohledu, které vymezilo navrhované kroky směřující ke zlepšení uspořádání dohledu v EU. Ty byly v obecné rovině schváleny Radou ECOFIN 9. června 2009 a Evropskou radou 18.–19. června. Evropská komise 23. září zveřejnila legislativní návrhy⁵ ohledně uspořádání nového institucionálního rámce dohledu v EU, který je tvořen dvěma pilíři.⁶

Prvním pilířem je ustavení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB). Podle legislativních návrhů Komise bude ESRB odpovědná za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v EU, čímž bude přispívat k prevenci či zmírnění systémových rizik v rámci finančního systému (podrobnosti viz box 8).

Druhým pilířem je ustavení Evropského systému orgánů finančního dohledu (ESFS). Podle návrhů Komise bude ESFS tvořen integrovanou sítí národních orgánů dohledu nad finančním trhem a tří nových evropských dohledových orgánů (ESA): Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA), Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) a Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA). Evropské dohledové orgány budou vytvořeny transformací stávajících dohledových výborů (ustavených v souvislosti s třetí úrovní Lamfalussyho rámce pro finanční regulaci a dohled) na evropské dohledové orgány. Úkoly těchto tří evropských dohledových orgánů budou zahrnovat: i) podporu zavádění kvalitních společných regulatorních a dohledových standardů, zejména ve formě přípravy návrhů technických standardů ke schválení Evropskou komisí v právně závazné

podobě, ii) podporu konzistentní aplikace legislativy EU, mimo jiné ve formě účasti na zprostředkování⁷ mezi národními dohledovými orgány, podpory hladkého fungování kolegií orgánů dohledu a přijímání opatření v krizových situacích, iii) těsnou spolupráci s ESRB, iv) provádění tzv. peer reviews s cílem zajistit konzistentnost výsledků dohledu a v) monitorování a vyhodnocování tržního vývoje. Evropská komise rovněž navrhla cílené změny ve stávající legislativě v oblasti finančních služeb, které mají zajistit, aby nové dohledové orgány mohly pracovat efektivně.⁸

Legislativní návrhy Evropské komise, k nimž byla ECB požádána o vyjádření⁹, budou muset být společně schváleny Evropským parlamentem a Radou EU. Na svém zasedání 18.–19. června 2009 Evropská rada vyzvala Radu ECOFIN k rychlému přijetí těchto legislativních návrhů, aby nové dohledové struktury EU mohly být plně uvedeny do praxe během roku 2010.

Dne 20. října 2009 Rada ECOFIN dosáhla obecné shody o dvou legislativních návrzích ohledně ESRB. Dne 2. prosince pak Rada ECOFIN schválila kompromisní znění návrhu nařízení o založení tří evropských dohledových

5 K dispozici na internetových stránkách Evropské komise (<http://ec.europa.eu>).

6 Podrobnější informace o institucionálním vývoji těchto návrhů na zavedení nového rámce dohledu jsou uvedeny v kapitole 4.

7 Toto zprostředkování bude závazné v závislosti na upřesnění obecného přístupu Rady ECOFIN, podle kterého by rozhodnutí přijatá evropskými orgány dohledu neměla mít žádný vliv na fiskální odpovědnost členských států.

8 Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice č. 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 ve vztahu k pravomocem Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy.

9 Viz stanovisko ECB ze dne 26. října 2009 k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika a k návrhu rozhodnutí Rady o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropského výboru pro systémová rizika (CON 2009/88) a stanoviska ECB ze dne 8. ledna 2010 ke třem návrhům 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 (CON/2010/5).

orgánů, která také obsahují určitá ustanovení relevantní pro ustavení ESRB (např. v oblasti získávání informací od evropských dohledových orgánů). Předsednictví Rady EU zahájilo jednání s Evropským parlamentem s cílem dosáhnout dohody během roku 2010.

Box 8

USTAVENÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA A JEHO DŮSLEDKY PRO ECB

1. Makrobezpečnostní dohled a systémové riziko

Řadě centrálních bank po celém světě je v právních systémech jejich zemí svěřena určitá role při zabezpečování stability finančního systému. V rámci EU přispívá ESCB k řádnému provádění opatření, která přijímají příslušné orgány v oblasti dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému. Finanční krize jednoznačně ukázala, že je třeba lépe porozumět systémovému riziku a lépe jej monitorovat, zejména s ohledem na vzájemné vazby finančních systémů. Dále odhalila závažné nedostatky pokud jde o efektivní analýzu dostupných informací a povědomí o největších slabínách finančního systému.

Na rozdíl od dohledu nad jednotlivými finančními institucemi se makrobezpečnostní dohled zaměřuje na finanční systém jako celek. Velmi úzce tak souvisí s konceptem systémového rizika, které může vyplynout z kolektivního jednání finančních institucí, z jejich vzájemných vazeb a z vazeb mezi finančním sektorem a reálnou ekonomikou.

2. Úkoly ESRB

Podle legislativních návrhů předložených Evropskou komisí bude za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v EU odpovědný nový orgán, Evropská rada pro systémová rizika (ESRB). Budou jí svěřeny tyto úkoly: i) zjišťovat, shromažďovat a analyzovat veškeré informace relevantní pro její poslání, ii) identifikovat systémová rizika a řadit je podle závažnosti, iii) vydávat varování v případech, kdy systémová rizika budou považována za významná, iv) vydávat doporučení ohledně opatření na řešení identifikovaných rizik a v) monitorovat reakci na vydaná varování a doporučení.

Očekává se, že při vykonávání svého mandátu bude ESRB úzce spolupracovat s Evropským systémem orgánů finančního dohledu (ESFS). Především bude evropským dohledovým orgánům poskytovat informace o systémových rizicích, které potřebují k plnění svých úkolů. Na druhé straně evropské dohledové orgány mají za úkol úzce spolupracovat s ESRB, a to především tak, že jí budou poskytovat informace potřebné pro plnění úkolů ESRB a zajistí řádnou reakci na její varování a doporučení. Bude probíhat také spolupráce mezi ESRB a mezinárodními institucemi jako MMF a Radou pro finanční stabilitu i s relevantními orgány mimo EU v otázkách spojených s makrobezpečnostním dohledem.

3. Úloha ECB

Podle legislativních návrhů Komise bude ECB pověřena zajišťováním sekretariátu ESRB, a tedy také poskytováním analytické, statistické, administrativní a logistické podpory ESRB.

Podle těchto návrhů bude činnost sekretariátu ESRB zahrnovat zejména přípravu zasedání ESRB, shromažďování a zpracovávání informací k zajištění úkolů ESRB, přípravu potřebných analýz s využitím technického poradenství národních centrálních bank a orgánů dohledu, administrativní podporu ESRB v rámci mezinárodní spolupráce s ostatními příslušnými orgány v oblasti makrobezpečnostního dohledu a podporu činnosti Generální rady, Řídícího výboru a Poradního technického výboru.

ESRB bude využívat odbornost národních centrálních bank a orgánů dohledu, zejména prostřednictvím jejich účasti v Poradním technickém výboru, který má být zřízen jako součást struktury ESRB. Tento výbor bude poskytovat poradenství a pomoc v technických otázkách spojených s činností ESRB.

Ve svém stanovisku k těmto dvěma návrhům¹ ECB v obecné rovině vyjádřila podporu navrhovanému právnímu rámci ESRB a dala najevo, že je připravena podporovat ESRB a zajišťovat její sekretariát. Pro ESRB bude přínosem také makroekonomická, finanční a měnová odbornost všech centrálních bank v EU, neboť členové Generální rady ECB se budou účastnit i Generální rady ESRB. Zapojení ECB a ESCB do činnosti ESRB nezmění prvořadý cíl ESCB, kterým je podle článku 127 Smlouvy udržení cenové stability.

V rámci podpory ESRB zajistí ECB dostatečné lidské a finanční zdroje tak, aby mohla splnit svůj úkol v oblasti zajištění sekretariátu. Posílí rovněž stávající schopnosti ECB monitorovat a vyhodnocovat rizika ohrožující finanční stabilitu. ECB bude navíc poskytovat ESRB podporu v podobě vývoje a udržování nových analytických nástrojů a metodik pro identifikaci a vyhodnocení systémových rizik a vydávání včasných varování.

1 Další podrobnosti o tomto stanovisku (CON/2009/88) viz část 6.2 kapitoly 2.

2.2 BANKOVNICTVÍ

Londýnský summit hlav států a předsedů vlád zemí G20 v dubnu 2009 představoval významný krok v oblasti finanční regulace a dohledu, neboť odrážel odhodlání vedoucích představitelů zemí G20 posílit regulatorní standardy, jakmile bude zajištěno hospodářské oživení. Za tímto účelem se země G20 dohodly na posílení kapitálových rezerv bank nad regulatorní minimum, zvýšení kvality kapitálu a vypracování doporučení na zmírnění procykličnosti¹⁰. Dále se shodly na zavedení rizikově neváženého ukazatele kapitálové přiměřenosti, který má omezit využívání cizích zdrojů, a na globálním rámci podpory vyšších „polštářů likvidity“. Rozhodly se také posílit motivaci pro řízení rizik vyplývajících ze sekuritizace.

činnosti se ECB účastní jako pozorovatel, přijal ambiciózní a komplexní plán s cílem dále posílit bankovní regulaci a dohled. V červenci 2009 tento výbor zveřejnil své zlepšení kapitálového rámce Basel II. Tato zlepšení se týkají zvýšených kapitálových požadavků pro expozice v rámci obchodního portfolia a resekuritizaci, ale také pro likviditní linky a úvěrové linky poskytnuté podrozvahovým subjektům. Dále jsou zpřísněny standardy pro interní analýzu a zveřejňování sekuritizačních expozic, odměn a postupů řízení rizik. V prosinci 2009 Basilejský výbor v souladu s pověřením skupiny G20 zveřejnil konzultační dokumenty o zvýšení kvality kapitálu, zavedení rizikově neváženého poměrového ukazatele likvidity jako doplňku rámce Basel II, ale také o rámcích pro likviditní riziko a proticyklické kapitálové polštáře.

V této souvislosti Basilejský výbor pro bankovní dohled (dále jen Basilejský výbor), jehož

10 Definované jako schopnosti systému zesilovat ekonomické výkyvy.

V souladu s kroky Basilejského výboru přijala Evropská komise v červenci 2009 návrh na změnu směrnice o kapitálových požadavcích.¹¹ Tento návrh byl konzultován s ECB, která k němu 12. listopadu 2009 zveřejnila své stanovisko¹². ECB ve svém právním stanovisku obecně podpořila navržené změny a vyslovila se pro ještě užší sladění požadavků navrhované směrnice s revidovaným rámcem tržního rizika Basel II, aby v této oblasti byla zajištěna spravedlivá mezinárodní konkurence. ECB rovněž navrhla začlenit do ustanovení o politikách odměňování pokyny vypracované Radou pro finanční stabilitu.¹³ Dále ECB doporučila aplikovat ustanovení o politikách odměňování na úrovni bankovních skupin, aby byl zajištěn konzistentní přístup k zaměstnancům bank v EU, kteří přijímají rizika.

2.3 CENNÉ PAPIRY

Finanční krize vyvolala obavy ohledně spolehlivosti a transparentnosti ratingů poskytovaných ratingovými agenturami a ohledně možného střetu zájmů spojeného s jejich činností. Země G20 se proto v dubnu 2009 dohodly na rozšíření regulatorního dozoru a registrace na ratingové agentury, aby bylo zajištěno, že splňují Kodex chování pro ratingové agentury, který vydala Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO). Pokud jde o EU, Evropský parlament a Rada EU 23. dubna 2009 schválily nařízení o ratingových agenturách¹⁴, které stanoví, že všechny ratingové agentury musí být registrovány a dohlíženy příslušnými orgány členských států. Stanovuje také požadavky související s řešením střetu zájmů, zajištění kvality ratingů a zvýšení transparentnosti pro uživatele ratingů. Ve svém stanovisku z dubna 2009¹⁵ ECB v obecné rovině toto nařízení uvítala s obecnou poznámkou, že je třeba vyjasnit přesný rozsah nařízení a jeho regulatorní cíle.

Země G20 se také shodly, že hedgeové fondy by měly podléhat povinné registraci a informační povinnosti. Za tímto účelem Evropská komise v dubnu 2009 předložila návrh směrnice o správcích alternativních investičních fondů (AIF)

včetně hedgeových fondů, která by vyžadovala, aby správci AIF překračující určitou velikost získali oprávnění, podléhali pravidelnému dohledu a splňovali určitou množinu regulatorních standardů obsažených v navržené směrnici. Pouze pokud by byly splněny tyto podmínky, mohli by správci AIF nabízet fondy profesionálním investorům v EU. Ve svém stanovisku k návrhu směrnice¹⁶ ECB podpořila zavedení harmonizovaného rámce pro správce AIF v EU, ale zároveň zdůraznila význam vytvoření celosvětově koordinovaného rámce. Stanovisko také obsahovalo návrh, že by některá ustanovení mohla být dále upravena, aby odrážela rozdíl mezi fondy, které spadají do působnosti navrhované směrnice. Dále ECB navrhla, že by při přijímání prováděcích opatření bylo možné zvážit zpravodajskou povinnost vůči příslušným orgánům a omezení finanční páky, které by zohlednily úplný rizikový profil hedgeových fondů, aniž by příliš omezily flexibilitu jejich investic.

2.4 ÚČETNICTVÍ

Hlavní trendy v oblasti účetnictví v roce 2009 souvisely s mezinárodní konvergencí účetních standardů a řešením nedostatků zjištěných v důsledku finanční krize. V těchto oblastech byly učiněny kroky, které představují výrazný posun směrem k jednotnému souboru harmonizovaných standardů.

- 11 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.
- 12 Stanovisko Evropské centrální banky ze dne 12. listopadu k návrhu 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 (CON/2009/94).
- 13 Viz „Principles for Sound Compensation Practices“ a související „Implementation Standards“, Financial Stability Board, duben a říjen 2009.
- 14 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 1.
- 15 Stanovisko Evropské centrální banky ze dne 21. dubna 2009 k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách (CON/2009/38).
- 16 Stanovisko Evropské centrální banky ze dne 16. října 2009 k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o správcích alternativních investičních fondů (CON/2009/81).

V reakci na problémy spojené s finančním výkaznictvím, které odhalila finanční krize, Rada pro mezinárodní účetní standardy (IASB) a americká Rada pro standardy finančního účetnictví (FASB) v prosinci 2008 ustavily Poradní skupinu pro finanční krizi (Financial Crisis Advisory Group), na jejíž činnosti se ECB v roce 2009 podílela. Tato skupina bude oběma institucím poskytovat poradenství ohledně důsledků světové finanční krize pro přijímání standardů a případných změn globálního regulatorního prostředí.

V dubnu 2009 FASB upravila účetní pravidla pro trvalé znehodnocení dluhových cenných papírů v tom smyslu, že na rozdíl od Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS) do výsledku hospodaření budou zahrnuty pouze ztráty ze znehodnocení souvisejícím s úvěry. To by mělo za následek odlišné účtování o ztrátách z těchto cenných papírů ve výsledovkách amerických a evropských bank. ECB a Evropská komise vyjádřily obavy, že tento odlišný přístup narušuje rovné konkurenční podmínky, a vyzvaly IASB, aby tuto otázku do konce roku 2009 vyřešila.

V březnu 2009 IASB zveřejnila návrh ohledně vyčleňování aktiv z rozvah, který zahrnoval návrhy změn standardů IAS 39 a IFRS 7¹⁷ a měl by značný dopad na účtování o repo operacích. Vzhledem k významu tohoto trhu pro centrální banky a bankovní sektor Eurosystem upozornil, že navrhované změny by přinesly problémy spojené s rovnými konkurenčními podmínkami pro banky v EU a ve Spojených státech a mohly by nepříznivě ovlivnit obchodní modely bank a evropský trh repo operací. IASB tedy byla vyzvána, aby navrhované změny týkající se repo operací přehodnotila.

Eurosystem také poskytl IASB své stanovisko k návrhu v oblasti klasifikace a oceňování finančních nástrojů. Mezi otázky vznesené Eurosystemem patřila potřeba zohlednit obchodní model instituce, umožnit reklasifikaci finančních nástrojů za mimořádných okolností a zintenzivnit spolupráci s FASB s cílem dosáhnout konzistentního přístupu.

IASB také zveřejnila k veřejné diskusi návrh týkající se znehodnocení s cílem implementovat doporučení G20, aby instituce stanovující účetní standardy podpořily lepší účtování o opravných položkách k úvěrům tím, že využijí širší škálu dostupných informací o úvěrech.

Dalším významným posunem bylo navázání dialogu o problematice výkaznictví finančních institucí mezi IASB a orgány obezřetnostního dohledu a tržními regulátory včetně ECB, který probíhal pod záštitou Rady pro finanční stabilitu. Šlo o přímou reakci na výzvu skupiny G20, aby IASB zlepšila zapojení zainteresovaných subjektů.

V dubnu 2009 byla při Basilejském výboru zřízena pracovní skupina na vysoké úrovni, která se zabývala účetními doporučeními skupiny G20. Tato skupina, jejíž činnosti se účastní i ECB, v srpnu 2009 vydala hlavní zásady pro revizi účetních standardů o finančních nástrojích, které mají IASB pomoci při řešení problematiky opravných položek, ocenění reálnou hodnotou a zveřejňování souvisejících informací.

17 K dispozici na internetových stránkách IASB (<http://www.iasb.org>).

3 FINANČNÍ INTEGRACE

Eurosystem 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 2009 ECB vydala třetí výroční zprávu na téma „Finanční integrace v Evropě“. Hlavním cílem této zprávy je přispívat k prohloubení evropské finanční integrace, zvyšovat povědomí veřejnosti o úloze Eurosystemu 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 2009 byly tyto ukazatele dále rozšířeny o ukazatele finančního rozvoje. Poté zpráva podrobně analyzuje tři vybrané oblasti, kterými jsou: i) dopad finanční krize na finanční integraci v eurozóně, ii) institucionální investoři a finanční integrace a iii) financování malých a středních podniků a mladých inovativních firem v Evropě. V závěru zprávy je uveden přehled příspěvků Eurosystemu k větší integraci a rozvoji finančních trhů v Evropě.

ECB se nadále účastnila výzkumného programu pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě, který sdružuje akademické pracovníky, účastníky trhu a tvůrce hospodářské politiky a je realizován společně s Centrem pro finanční studia při frankfurtské univerzitě. Celkově 12. konferenci tohoto výzkumného programu na téma „Poučení z krize: finanční stabilita, makroekonomická politika a mezinárodní instituce“ hostil Einaudiho institut pro ekonomii a finance 12.–13. listopadu 2009 v Římě. Stejně jako v předchozích letech nabídla ECB v rámci tohoto programu pět studijních pobytů („Lamfalussy Fellowships“), určených pro

mladé výzkumné pracovníky. Prioritami tohoto programu v současné době jsou i) finanční systémy jako správci rizika, distributoři rizika a tvůrci rizika, ii) integrace a rozvoj retailových finančních služeb a podpora inovativních firem a iii) finanční modernizace a správa a integrace evropského finančního systému do globálních kapitálových trhů.

KATALYZÁTOR ČINNOSTI SOUKROMÉHO SEKTORU

Eurosystem nadále podporoval iniciativu jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA), která umožňuje fyzickým osobám, podnikům a orgánům státní správy provádět bezhotovostní platby v eurech mezi účastnickými zeměmi SEPA z jediného účtu a s využitím jednotného souboru platebních prostředků, stejně snadno, efektivně a bezpečně, jako to dělají dnes v rámci svých zemí. V listopadu 2009 bylo úspěšně zavedeno přímé inkaso SEPA. Do té doby se již víc než 2 500 bank zavázalo nabízet tuto první opravdu celoevropskou službu přímého inkasa. Po spuštění bezhotovostních převodů SEPA v lednu 2008 šlo o druhý milník v historii SEPA. Společně prohlášení Evropské komise a ECB¹⁸ poskytlo bankovnímu odvětví jistotu ohledně budoucího obchodního modelu přímého inkasa SEPA. Eurosystem monitoruje přechod na platební prostředky SEPA na základě „ukazatelů SEPA“¹⁹. Bezhotovostní převody SEPA v lednu 2010 představovaly 6,2 % celkových bezhotovostních převodů v eurech, což znamená, že již nejsou používány jen pro přeshraniční platby²⁰, ale také pro domácí transakce.

Zavedení bezhotovostních převodů a přímého inkasa v rámci SEPA položilo základy, ze kterých mohou čerpat další inovace. V současné době probíhá vývoj celoevropského systému pro online platby²¹, ale také mobilních plateb a elektronické fakturace. Eurosystem uspořádal

18 Zveřejněno na internetových stránkách ECB 24. března 2009.

19 K dispozici na internetových stránkách ECB.

20 Přeshraniční platby podle odhadů představují 2-3 % celkových plateb.

21 Online platba (nebo e-platba) vychází z platby v rámci internetového bankovníctví, ale navíc umožňuje internetovému obchodu obdržet potvrzení platby v reálném čase, takže zboží může být vydáno okamžitě.

dvě setkání s účastníky trhu, kde se diskutovalo o pokroku dosaženém v rámci iniciativ pro elektronické platby SEPA, a vývoj v této oblasti bude nadále sledovat.

Bylo dosaženo pokroku v oblasti rámce SEPA pro platební karty, který byl zaveden v roce 2008. Eurosystem očekává, že vznikne ještě alespoň jeden evropský systém pro platební karty, který bude splňovat jeho požadavky i požadavky ostatních zainteresovaných stran. V tomto směru už probíhá několik tržních iniciativ. Úspěšně pokračoval také přechod na čipové karty s osobním identifikačním číslem a na bankomaty a prodejní terminály vybavené podle standardu EMV.²² Očekává se, že rámec SEPA pro platební karty rozšíří možnost volby a zvýší efektivnost, ale bude třeba vyvinout další úsilí na jeho podporu. V květnu 2009 Eurosystem uspořádal setkání se subjekty zainteresovanými na certifikačním rámci SEPA pro platební karty a terminály, jehož cílem bylo dospět k jednotnému procesu hodnocení a certifikace pro výrobce platebních karet a terminálů.

Šestá zpráva Eurosystemu o pokroku v oblasti SEPA ukázala, že může být zapotřebí zlepšit celkové řízení SEPA, a to především v oblasti zapojení zainteresovaných stran, transparentnosti a pokroku v přechodu na systémy SEPA. Eurosystem a Evropská komise v současné době zkoumají možnosti dalšího zdokonalování řízení SEPA.

V prosinci 2009 Rada ECOFIN potvrdila význam stanovení definitivních termínů pro přechod na přímé inkaso SEPA a bezhotovostní převody SEPA, které mají poskytnout jistotu a motivaci potřebnou k tomu, aby trh nástroje SEPA přijal, ale také k omezení nákladů paralelního provozování starších produktů a produktů SEPA. Rada ECOFIN proto vyzvala Evropskou komisi a ECB, aby v úzké spolupráci se všemi zainteresovanými stranami důkladně vyhodnotily, zda ke stanovení závazných termínů pro zavedení přímého inkasa SEPA a bezhotovostních převodů SEPA budou zapotřebí legislativní opatření, a předložit

legislativní návrh v případě, že taková opatření budou považována za nezbytná.

Trh krátkodobých cenných papírů v Evropě je převážně řízen vnitrostátní legislativou. Iniciativa STEP, 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 základního souboru dobrovolných tržních standardů. Eurosystem podporuje iniciativu STEP od jejího počátku.

Po úspěšném spuštění trhu STEP v červnu 2006 Eurosystem tuto iniciativu nadále podporuje dvěma způsoby. Zaprvé, Eurosystem zveřejňuje statistiky o trhu STEP, které zahrnují měsíční zůstatky a denní údaje o výnosech a spreadech nových emisí. Od konce listopadu 2009 ECB také zveřejňuje denní údaje o celkových zůstatcích a nových emisích v členění podle sektoru, splatnosti, ratingu a měny. Zadruhé, Eurosystem bude do června 2010 poskytovat pomoc sekretariátu STEP při udělování značky STEP. Konečná odpovědnost za udělování a odnímání značky STEP však plně náleží sekretariátu STEP.

Navzdory zhoršeným podmínkám na trhu se celkový objem nesplacených dluhových cenných papírů STEP ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně zvýšil o 6,4 % a v prosinci 2009 dosáhl 404,8 mld. EUR. Tento nárůst byl částečně důsledkem rozhodnutí Rady guvernérů z října 2008, kterým byl rozšířen seznam aktiv použitelných jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu, mimo jiné o cenné papíry STEP emitované bankami. Po zavedení značky STEP v roce 2006 existovalo v prosinci 2009 celkem 149 aktivních programů značky STEP.

S cílem zvýšit transparentnost v oblasti cenných papírů zajištěných aktivy Eurosystem

²² Další informace viz stránky SEPA na internetových stránkách ECB.

zahájil společně s ratingovými agenturami, emitenty a investory projekt poskytování údajů o podkladových aktivech těchto nástrojů získaných na úrovni úvěrů. Dobře fungující trh sekuritizací podpořený standardizací a zvýšenou transparentností přispívá k úplnosti evropského finančního systému a podporuje integraci díky zlepšené srovnatelnosti nástrojů v různých zemích.

PORADENSTVÍ PRO LEGISLATIVNÍ A REGULATORNÍ RÁMEC FINANČNÍHO SYSTÉMU A PŘÍMÁ TVORBA PRAVIDEL

V roce 2009 se poradenství Eurosystemu ohledně legislativního a regulatorního rámce zaměřilo především na vytvoření nového institucionálního rámce dohledu v EU v návaznosti na zprávu de Larosièrovy skupiny (viz část 2.1 této kapitoly). V rámci své poradenské role podle Smlouvy ECB také pravidelně poskytuje poradenství ohledně iniciativ, které jsou přímo nebo nepřímo relevantní z hlediska finanční integrace (viz část 2 této kapitoly a část 6.2 kapitoly 2).

ECB poskytovala poradenství v oblasti integrace systémů vypořádání obchodů s cennými papíry a platebních systémů. Pokračovalo rovněž její intenzivní zapojení do přípravy Kodexu chování pro zúčtování a vypořádání, který má podporovat konkurenci na základě cenové transparentnosti, přístupu a interoperability, a také oddělení služeb a účetnictví. ECB dále analyzovala využití cenových vzorů centrálními depozitáři cenných papírů jako způsobu zvýšení srovnatelnosti cen.

ECB se i nadále účastnila druhé expertní skupiny pro poradenství a monitorování vypořádání obchodů s cennými papíry (CESAME II), která se zabývá odstraněním „Giovanniniho překážek“ efektivního zúčtování a vypořádání (pojmenovaných podle skupiny, která je v roce 2001 identifikovala). Tyto překážky vyplývají z rozdílů v technických normách a obchodních praktikách. Tato činnost je úzce spjata se zaváděním systému TARGET2-Securities (T2S) a jejím cílem je podpořit harmonizaci podmínek po uskutečnění obchodu.

Jelikož harmonizace evropského právního rámce pro platby je základem SEPA, Eurosystem se intenzivně zajímá o legislativu EU v této oblasti. Směrnice o platebních službách²³ byla transponována do národních právních řádů a do listopadu 2009 vstoupila v platnost ve většině členských států. ECB se v roli pozorovatele účastnila pracovní skupiny Evropské komise pro transpozici této směrnice, kde byly zastoupeny rovněž národní centrální banky prostřednictvím delegátů doprovázejících zástupce jednotlivých vlád. Dále se podílela na práci Komise na revizi nařízení (ES) č. 2560/2001 (nyní nařízení (ES) č. 924/2009 o přeshraničních platbách ve Společenství) a byla k němu požádána o stanovisko. Pokud jde o přeshraniční přímé inkaso, přepracované nařízení požaduje, aby všechny banky, které v současné době nabízejí inkaso v eurech na národní úrovni, byly nejpozději v listopadu 2010 rovněž schopny přijímat a zpracovávat pokyny k přeshraničnímu přímému inkasu v eurech. Dále stanoví dočasná pravidla pro mezibankovní poplatky za přeshraniční a národní přímé inkaso v rámci SEPA, jak bylo uvedeno ve společných tiskových zprávách ECB a Evropské komise²⁴. ECB se rovněž podílela na přepracování směrnice o elektronických penězích, k němuž také vydala své stanovisko.

V prosinci 2008 dvě akademické skupiny – Studijní skupina pro evropský občanský zákoník a Výzkumná skupina pro soukromé právo ES – předložily Evropské komisi konečnou verzi návrhu společného rámce, který poskytuje soubor „modelových pravidel“ pokrývajících základní oblasti občanského práva. ECB přispěla k práci Evropské skupiny právníků finančního trhu (EFMLG) na tématech z této oblasti, která mají zvláštní význam pro odvětví finančních služeb.²⁵ ECB se také účastnila dialogu mezi

23 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/64/ES ze dne 13. listopadu 2007 o platebních službách na vnitřním trhu, kterou se mění směrnice Rady 97/7/ES, 2002/65/ES, 2005/60/ES a 2006/48/ES a zrušuje směrnice 97/5/ES.

24 Tyto tiskové zprávy, zveřejněné 4. září 2008 a 24. března 2009, vyjasnily očekávání evropských orgánů ohledně přechodných a dlouhodobých mezibankovních poplatků za přímé inkaso SEPA.

25 Stanovisko EFMLG bylo zveřejněno v září 2009 a je k dispozici na internetových stránkách EFMLG (<http://www.efmlg.org>).

EFMLG a předními organizacemi zastupujícími toto odvětví, které podporují standardní tržní dokumentaci. Cílem tohoto dialogu bylo vyhodnotit zkušenosti z nedávné nestability trhů ve vztahu k ustanovením běžně používaným v dokumentaci k finančním transakcím, posoudit rozdíly mezi různými rámcovými dohodami a zahájit proces konvergence k standardní tržní dokumentaci.

POSKYTOVÁNÍ SLUŽEB CENTRÁLNÍ BANKY, KTERÉ PODPORUJÍ FINANČNÍ INTEGRACI

První tržní infrastrukturou, která byla plně integrována a harmonizována na evropské úrovni, je TARGET2, druhá generace platebního systému pro platby vysokých hodnot. Umožňuje institucím působícím ve více evropských zemích racionalizovat funkci back office a konsolidovat řízení likvidity v eurech. Eurosystem usiluje o pravidelné vylepšování systému TARGET2, aby lépe odpovídal uživatelským požadavkům, a během roku 2009 uvedl do provozu dvě nové verze systému.

T2S – plánovaná platforma Eurosystemu pro základní, bezhraniční a neutrální vypořádací služby – bude mít výrazný vliv na harmonizaci a integraci prostředí po uzavření obchodu v Evropě. T2S odstraní mnohé z „Giovanniniho překážek“ přeshraničního zúčtování a vypořádání tím, že poskytne jednotnou platformu informačních technologií se společnými rozhraními a jednotným komunikačním protokolem, zavede sladěný harmonogram pro všechny propojené trhy a rozšíří model jednotného harmonizovaného vypořádání zahrnujícího princip dodání proti zaplacení v penězích centrální banky na všechny národní i přeshraniční transakce. V roce 2009 několik podskupin oborových expertů v rámci projektu T2S vyvinulo standardy pro harmonizaci pokynů a procesů. 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 při Evropské komisi (podrobnosti viz část 2.2 kapitoly 2).

V oblasti řízení zajištění v roce 2009 pokračovaly přípravy na zavedení jednotné sdílené platformy (CCBM2) pro národní centrální banky zemí eurozóny s cílem konsolidovat a zefektivnit interní systémy v rámci Eurosystemu a rovněž zlepšit likviditu a řízení 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.

Jako většina jiných orgánů dozoru se Eurosystem ve své dozorové činnosti zaměřuje na jednotlivé platební systémy a systémy vypořádání obchodů s cennými papíry a – vzhledem ke vzájemným vazbám mezi těmito dvěma systémy – na tržní infrastrukturu jako celek.

Do dozoru Eurosystemu také spadají platební prostředky. Pozornost dozoru se zaměřuje především na jejich bezpečnost a efektivitu. V důsledku vytvoření SEPA i zvyšující se harmonizace evropského právního rámce se výrazně mění prostředí pro malé platby a stoupá význam konzistentního přístupu ve vztahu k dozoru nad platebními prostředky. Eurosystem proto vytvořil publikaci „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, která byla vydána v únoru 2009. Tyto standardy vytvářejí společný základ pro všechny rámce platebních prostředků a představují základy, na nichž lze obecně postavit dozor nad platebními prostředky.

S cílem poskytnout komplexní přehled metod, postupů a nástrojů, které Eurosystem používá ve své dozorové činnosti, vydal Eurosystem v únoru 2009 publikaci „Eurosystem oversight

policy framework“. Tento rámec je výchozím bodem v dozorových záležitostech pro systémy, účastníky trhu a další zainteresované subjekty, jakož i pro samotný Eurosystem.

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. Vychází z mezinárodně přijatých Základních principů systémově důležitých platebních systémů (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) definovaných Výborem pro platební a vypořádací systémy G10 (G10 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. Ve druhé polovině roku 2009 Eurosystem začal hodnotit, do jaké míry systémově důležité platební systémy plní požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu.

Celkové provozní výsledky a poskytování služeb klíčových platebních infrastruktur zúčtujících transakce v eurech (TARGET, EURO1 a systém pro zúčtování devizových transakcí) a poskytovatelů služeb infrastruktury (jako je SWIFT) byly během roku 2009, tedy v období charakterizovaném postupně se zmírňujícím napětím na finančních trzích, stabilní a odolné.

TARGET2

Na začátku roku 2009 orgány Eurosystemu pro dozor nad systémem TARGET2 dokončily

své komplexní hodnocení návrhu systému TARGET2 (které bylo zahájeno koncem roku 2006) v porovnání se Základními principy systémově důležitých platebních systémů. Na základě tohoto hodnocení, které bylo uveřejněno v květnu 2009, došla Rada guvernérů k názoru, že návrh systému TARGET2 dodržel všechny příslušné Základní principy.

Po termínu pro zavedení požadavků dozoru na zachování kontinuity provozu pro systémově důležité platební systémy v červnu 2009 začalo ve druhé polovině roku 2009 hodnocení systému TARGET2 v porovnání s těmito požadavky. Výsledky hodnocení budou k dispozici v průběhu roku 2010.

Kromě toho ještě před spuštěním nové verze softwaru systému TARGET2 dne 23. listopadu 2009 dozorové orgány hodnotily nové funkce v porovnání s příslušnými Základními principy. Došly k závěru, že nová verze má celkově kladný vliv na řízení likviditního a úvěrového rizika ze strany účastníků systému TARGET2.

EURO1

EURO1 je platební systém pro přeshraniční a domácí platby vysokých hodnot v eurech mezi bankami působícími v EU. Tento systém provozuje společnost EBA CLEARING ve vlastnictví 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 2009 nebyly v EURO1 provedeny žádné změny, které by ovlivnily řízení rizika v systému, a tudíž by vyžadovaly hodnocení ze strany orgánů dozoru. Systém během roku fungoval bez problémů.

Ve druhé polovině roku 2009 byl systém EURO1 hodnocen v porovnání s požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu pro systémově důležité platební systémy. Tento proces ještě stále probíhá, výsledky hodnocení budou k dispozici v průběhu roku 2010.

SYSTÉM PRO ZÚČTOVÁNÍ DEVIZOVÝCH TRANSAKČÍ

Systém pro zúčtování devizových transakcí (Continuous Linked Settlement, CLS) 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 úvěrová rizika spojená 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. Toto ujednání je zakotvené v protokolu, který byl vytvořen zúčastněnými centrálními bankami v listopadu 2008.²⁶ ECB ve spolupráci s NCB eurozóny je součástí této spolupráce při dozoru a je primárním orgánem dozoru nad zúčtováním v eurech ze strany CLS.

V roce 2009 se činnost kolektivního dozoru nad CLS soustředila především na hodnocení nových služeb, iniciativ a změn pravidel zavedených ze strany CLS Bank. Sem patřil návrh nové agregační služby, která se snaží nabídnout bezpečnější a efektivnější zpracování devizových transakcí velkého objemu, ale nízké hodnoty, návrhy nové cenové politiky a změny pravidel CLS a příručka pro členy reflektující zkušenosti po bankrotu Lehman Brothers.

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.

²⁶ „Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS“ je k dispozici na internetových stránkách Rady guvernérů Federálního rezervního systému (<http://www.federalreserve.gov>).

ECB se spolu s ostatními centrálními bankami zemí G10 účastní kolektivního dozoru nad systémem SWIFT, přičemž orgánem dozoru s primární odpovědností je belgická centrální banka. Dozor se soustřeďuje na odolnost systému SWIFT vůči krizím, operační spolehlivost, bezpečnost, zachování kontinuity provozu, interní procesy řízení rizika a hlavní provedené projekty. Cílem dozorové činnosti prováděné centrálními bankami je zajistit, aby měl SWIFT zavedené vhodné řídicí mechanismy, struktury, postupy, metody řízení rizik a kontrol tak, aby bylo možné efektivně řídit potenciální rizika pro finanční stabilitu a zdraví finančních infrastruktur.

V roce 2009 se dozorová činnost systému SWIFT soustředila především na:

- (i) implementaci programu distribuované architektury zaměřeného na redesign technické architektury systému, včetně monitorování pokroku dosaženého v oblasti testování provozní připravenosti a migrace uživatelů, jakož i v oblasti zřízení nového veličiho a kontrolního centra v asijsko-tichomořském regionu,
- (ii) vývoj propojitelnosti systému SWIFT, která se nabízí zákazníkům,
- (iii) monitorování nových projektů s potenciálním dopadem na důvěrnost, úplnost a dostupnost kritických služeb systému SWIFT a
- (iv) hodnocení kyberobrany systému SWIFT na bázi hodnocení rizik, zaměřené na organizační provozně-bezpečnostní postupy.

V roce 2009 systém SWIFT vyhlásil interní iniciativu nazvanou Lean@SWIFT, jejímž cílem je snížit provozní náklady v rámci organizace prostřednictvím optimalizace určitých procesů. Dozorové orgány pečlivě sledují kroky systému SWIFT v souvislosti s touto iniciativou, aby zajistily, že je věnována patřičná pozornost odolnosti a dostupnosti služeb tohoto systému.

4.2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A NÁSTROJE PRO KLIENSKÉ PLATBY

Dozor Eurosystemu pokrývá také platební systémy a nástroje pro klientské retailové platby. V roce 2009 ECB nadále monitorovala hladké fungování systému STEP2, který je platebním systémem pro přeshraniční a stále ve větší míře i domácí klientské platby v eurech a který provozuje EBA CLEARING.

Dne 2. listopadu 2009 společnost EBA CLEARING spustila dvě další služby systému STEP2 (CORE a B2B) podporující systém přímých inkas SEPA. Tyto dvě služby vyhovují příslušným souborům pravidel Evropské rady pro platby a jejich zavedení neovlivnilo úroveň dodržování příslušných standardů dozoru ze strany systému STEP2.

V roce 2009 Eurosystem pokračoval v posuzování systémů platebních karet provozovaných v eurozóně v porovnání se standardy dozoru pro tyto systémy, které byly přijaty v lednu 2008. Hodnocení zahrnuje 26 systémů, z nichž čtyři jsou mezinárodní. Z aplikace dozorových standardů byly vyjmuty určité systémy platebních karet. Mezinárodní systémy jsou posuzovány kolektivními hodnotícími skupinami skládajícími se z centrální banky v roli vedoucího orgánu dozoru a dalších dobrovolně se účastnících centrálních bank.

Pro účely tohoto hodnocení ECB jako hlavní orgán dozoru v rámci Eurosystemu pro VISA Europe, Diners/Discover a American Express podepsala dohody o spolupráci s těmito systémy karet a belgická centrální banka podepsala podobnou dohodu o spolupráci se společností MasterCard Europe, ve vztahu k níž působí jako hlavní orgán dozoru.

Hodnocení národních a mezinárodních systémů karet bude předmětem peer reviews, které zajistí rovné uplatňování standardů dozoru. Tento proces začne na začátku roku 2010. Předpokládá se, že zpráva uvádějící hlavní výsledky tohoto

hodnocení na souhrnné úrovni bude zveřejněna ke konci roku 2010.

Na základě publikace „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“ Eurosystem vypracoval návrh rámců dozoru pro systémy bezhotovostních převodů a pro systémy přímých inkas a vyzval všechny zainteresované subjekty, aby se k nim vyjádřily do listopadu 2009. Jakmile budou tyto připomínky z veřejné diskuze zváženy, dojde v roce 2010 k dokončení rámců dozoru.

4.3 ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY 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 zajištění mohou ohrozit provádění měnové politiky, hladké fungování platebních systémů a zachování finanční stability.

Ze své funkce uživatele systémů vypořádání obchodů s cennými papíry (SSS) posuzuje Eurosystem soulad systémů vypořádání obchodů s cennými papíry v eurozóně, jakož i spojení mezi těmito systémy, s uživatelskými standardy Eurosystemu.²⁷ SSS a spojení jsou způsobilá pro úvěrové operace v rámci Eurosystemu, pokud splňují tyto uživatelské standardy, které také poskytují základ, podle něhož Eurosystem posuzuje nové SSS a spojení nebo významné aktualizace těchto již způsobilých systémů.

V srpnu 2009 Eurosystem dokončil své komplexní hodnocení všech SSS, spojení a zprostředkovaných spojení. Hodnocení potvrdilo, že celková úroveň dodržování standardů ze strany SSS a jejich přímých a zprostředkovaných spojení byla vysoká a že v případě potřeby se SSS nadále snažily tuto úroveň posílit. Kromě toho bylo hodnoceno jedno zprostředkované spojení a jeho přímé spojení, přičemž bylo zjištěno, že splňují uživatelské standardy Eurosystemu.

DOPORUČENÍ ESCB-CESR OHLEDNĚ ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY V EVROPSKÉ UNII

V červnu 2009 ESCB a Výbor evropských regulátorů cenných papírů (CESR) zveřejnil „Doporučení pro systémy vypořádání obchodů s cennými papíry a doporučení pro ústřední protistrany v Evropské unii“ (Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union)²⁸, jejichž cílem je zvýšit bezpečnost, spolehlivost a efektivitu systémů zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry a centrálních protistran (CCP) v EU. Vycházejí z doporučení pro SSS a doporučení pro CCP vydaných CPSS a Technickou komisí Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) a jsou nejméně tak přísné jako tato doporučení.

Přijetí a zveřejnění konečných doporučení ESCB-CESR je důležitým krokem směrem k souboru minimálních požadavků na zajištění bezpečnosti a spolehlivosti infrastruktury po uzavření obchodu v EU. Doporučení jsou adresována regulátorům a orgánům dozoru, kteří je použijí jako regulační nástroj a budou usilovat o jejich konzistentní realizaci a rovné konkurenční podmínky pro SSS a CCP v EU. Předpokládá se, že SSS a CCP zveřejní své odpovědi na klíčové otázky zprávy ESCB-CESR a že do konce roku 2011 budou hodnoceny v porovnání s těmito doporučeními.

V průběhu sestavování těchto doporučení byla konzultována Evropská komise, Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (CEBS) a příslušní účastníci trhu a asociace a všechny zainteresované subjekty byly ve dvou veřejných diskuzích požádány o připomínky. Přezkum vzal v úvahu veškerý nedávný regulační a právní vývoj a další iniciativy, k nimž došlo od roku 2005, kdy byly zmrazeny veškeré práce

27 Tyto standardy jsou uvedeny v dokumentu nazvaném „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“ (Standardy pro využití systémů vypořádání obchodů s cennými papíry EU v úvěrových operacích ESCB), leden 1998.

28 K dispozici na internetových stránkách ECB.

započaté v roce 2001. Vzhledem k riziku pro finanční stabilitu, které představuje rostoucí míra angažovanosti mimoburzovních derivátů, se při revizi a dokončování doporučení CCP brala v úvahu také rizika týkající se mimoburzovních derivátů.

TRŽNÍ INFRASTRUKTURY PRO MIMOBURZOVNÍ DERIVÁTY

Vývoj odpovídajících tržních infrastruktur pro trhy mimoburzovních derivátů je klíčovou prioritou pro zvýšení transparentnosti a odolnosti těchto trhů. Přestože se tyto práce zprvu soustředily na swapy úvěrového selhání (credit default swaps), kde se během finanční krize objevily okamžité obavy, následně se rozšířily i obecněji na mimoburzovní deriváty.

Jedna významná část těchto prací se snažila podporovat používání zúčtování prostřednictvím CCP u mimoburzovních derivátů. Za silné podpory veřejného sektoru EU a odpovídajících iniciativ v odvětví byly v červenci 2009 zřízeny dvě CCP EU pro swapy úvěrového selhání, a to Eurex Credit Clear (umístěná v eurozóně) a ICE Clear Europe (umístěná ve Velké Británii). Rada guvernérů tento pokrok uvítala ve svém rozhodnutí z 16. července 2009. Zároveň zdůraznila, že dává zvláštní prioritu využití infrastruktur eurozóny pro vypořádání swapů úvěrového selhání v eurech, což bude pečlivě sledovat. Význam dostupnosti infrastruktur eurozóny pro mimoburzovní deriváty byl také nedávno zdůrazněn v analytické práci Eurosystemu, která podtrhla zvláštní implikace, které mají trhy mimoburzovních derivátů pro eurozónu v oblasti systémového rizika, jelikož euro je hlavní měnou kontraktů mimoburzovních derivátů.²⁹

Vzhledem ke zvýšení významu CCP a dalších tržních infrastruktur, jako jsou registry obchodů, na trzích mimoburzovních derivátů je pro zajištění bezpečného a efektivního fungování těchto subjektů nutný odpovídající regulační a dozorový rámec. V tomto kontextu doporučení ESCB-CESR pro SSS a CCP vydaná v červnu 2009, jimž se věnuje předchozí část, vzala v úvahu řadu specifických rizik spojených

s vypořádáním mimoburzovních derivátů. Nyní také probíhají na mezinárodní úrovni práce k zajištění konzistentního výkladu a implementace příslušných standardů dozoru pro CCP se zvláštním zřetelem k mimoburzovním derivátům. V červenci 2009 byla zahájena revize doporučení CPSS-IOSCO z roku 2004 pro CCP ohledně mimoburzovních derivátů³⁰, která bude také zahrnovat úvahy o registrech obchodů. Spolu se zřízením Fóra regulátorů mimoburzovních derivátů byl navíc zaveden rámec pro pokračující globální koordinaci a výměnu informací mezi orgány odpovědnými za infrastruktury mimoburzovních derivátů nebo s právním zájmem v této oblasti.³¹

V zásadě by trhy mimoburzovních derivátů měly splňovat stejné standardy v oblasti transparentnosti, efektivnosti a bezpečnosti jako ty považované za vhodné pro trhy jiných finančních produktů a odrážet specifické charakteristiky různých produktů.

Dne 20. října 2009 Evropská komise nastínila návrh svých budoucích kroků ve věci trhů mimoburzovních derivátů.³² K vývoji tohoto plánu³³ přispěl Eurosystem svým příspěvkem ke konzultaci Evropské komise z července 2009 ohledně možných opatření na zvýšení odolnosti trhů mimoburzovních derivátů a bude nadále poskytovat rady a informace ohledně vývoje předpokládaných regulačních opatření.

DOZOR NAD SYSTÉMEM TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je infrastruktura, jejímž cílem je poskytovat jednotný, bezhraniční soubor cenných papírů a základní, neutrální proces zúčtování a tak posilovat lisabonskou

29 Zpráva nazvaná „OTC derivatives and post-trading infrastructures“ byla na stránkách ECB zveřejněna v září 2009.

30 Podrobně viz tisková zpráva BIS z 20. července 2009 (<http://www.bis.org>).

31 Podrobnosti o tomto fóru naleznete v tiskové zprávě Federal Reserve Bank of New York z 24. září 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Sdělení nazvané „Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions“ je k dispozici na internetových stránkách Evropské komise (<http://ec.europa.eu>).

33 Příspěvek Eurosystemu byl zveřejněn na internetových stránkách ECB 4. září 2009.

strategii. Rada ECOFIN v roce 2007 zdůraznila, že režimy dohledu týkající se centrálních depozitářů cenných papírů (CSD) by měly zůstat bezpečné a efektivní a že za tímto účelem by měly být analyzovány implikace T2S pro tyto režimy.

Jelikož byly zveřejněny informace o řadě klíčových prvků týkajících se návrhu a provozního/právního rámce T2S, uspořádal Eurosystem 18. června a 26. srpna 2009 workshopy s příslušnými centrálními bankami a orgány dohledu s cílem prozkoumat kritičnost T2S pro centrální banky a CSD, které budou jeho služeb využívat. Jelikož T2S bude nabízet přeshraniční služby CSD a centrálním bankám v eurozóně i mimo eurozónu, bude se o příjem informací z T2S navíc zajímat velký počet příslušných orgánů dohledu a dozoru, aby mohly vykonávat své regulační povinnosti podle příslušných zákonných pravidel. Dosud všechny příslušné orgány podporovaly myšlenku vytvoření rámce pro spolupráci ohledně služeb T2S. Tento zvažovaný rámec spolupráce by neovlivnil zákonné pravomoci jednotlivých orgánů nad domácími systémy podle vnitrostátních pravidel ani výkon těchto pravomocí. Subjekty účastníci se systému T2S budou informováni, jakmile bude tento rámec spolupráce dohodnut. Všechny příslušné orgány považují předběžnou revizi návrhu T2S z hlediska dozoru během fáze vývoje za nezbytnou.

4.4 OSTATNÍ ČINNOST

V listopadu 2009 Eurosystem poprvé zveřejnil zprávu o dozoru.³⁴ Touto novou publikací se Eurosystem snaží poskytnout veřejným orgánům a poskytovatelům a účastníkům tržních infrastruktur i široké veřejnosti informace o výkonu dozorové funkce Eurosystemu a jeho hodnocení bezpečnosti a spolehlivosti infrastruktur pro platby, zúčtování a vypořádání v eurozóně.

Součástí zprávy o dozoru byl institucionální rámec, standardy a požadavky dozoru Eurosystemu a spolupráce a praktická opatření

pro výkon dozoru nad systémem, která tvoří základ dozorové funkce Eurosystemu. Vedle toho zpráva obsahovala informace o dozorové činnosti Eurosystemu v roce 2008, jakož i o hlavním vývoji během roku 2009. Ve zprávě byl také uveden přehled budoucích priorit Eurosystemu v oblasti dozoru.

ECB zveřejnila glosář termínů týkajících se platebních systémů a systému zúčtování a vypořádání. Tyto termíny jsou definovány uživatelsky přívětivým způsobem, aby bylo snazší jejich přijetí ze strany účastníků trhu a veřejnosti. Očekává se, že glosář zajistí konzistentní používání termínů v publikacích v rámci ESCB, a mohou ho používat i jiné instituce EU pro účely odkazování. Glosář byl sestaven výborem expertů a vedla se o něm tříměsíční veřejná diskuze. Všechny připomínky byly zveřejněny na internetových stránkách ECB.

V roce 2009 hongkongský měnový orgán provedl posouzení systému Euro CHATS. Celkový výsledek hodnocení byl kladný, jelikož systém Euro CHATS prokázal vysokou úroveň dodržování příslušných Základních principů. Eurosystem se zajímá o bezpečnost postupů vypořádání offshore systémů zpracovávajících euro, jako je Euro CHATS. Podle zásad mezinárodního kolektivního dozoru hongkongský měnový orgán v průběhu posuzování systému Euro CHATS konzultoval a vyměňoval si informace s ECB a ECB sdělovala připomínky ke zprávě hongkongského měnového orgánu.

ECB každoročně zveřejňuje statistické údaje o platbách a obchodech s cennými papíry a jejich zúčtování a vypořádání. Údaje jsou členěné podle zemí a od roku 2007 jsou dostupné výhradně v elektronické formě prostřednictvím rozhraní Statistical Data Warehouse na internetových stránkách ECB. Údaje za rok 2008 byly zveřejněny 11. září 2009.

34 „Eurosystem oversight report 2009“, listopad 2009.



Pohled na interiér bývalé Grossmarkthalle, památkově chráněné budovy (únor 2008). Budova Grossmarkthalle, navržená Martinem Elsaesserem, byla při svém dokončení v roce 1928 největší samonosnou železobetonovou halou na světě.

KAPITOLA 4

EVROPSKÉ A MEZINÁRODNÍ VZTAHY

I EVROPSKÉ OTÁZKY

V roce 2009 ECB nadále udržovala pravidelné kontakty s evropskými institucemi a fóry, zejména s Evropským parlamentem (viz kapitola 5), 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 dále zván k účasti na zasedáních Evropské rady, která se zabývala otázkami hospodářské a finanční krize. Předseda Euroskupiny a komisař pro hospodářské a měnové záležitosti se účastnili jednání Rady guvernérů, jestliže to považovali za vhodné.

I.1 HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉ OTÁZKY

REAKCE POLITIKY EU NA FINANČNÍ KRIZI

V evropské hospodářskopolitické agendě v roce 2009 stále dominovala hospodářská a finanční krize. Orgány EU a členské státy pokračovaly v realizaci Plánu evropské hospodářské obnovy, který Evropská rada schválila v prosinci 2008. ECB se podílela na přípravě různých opatření na podporu finančního sektoru, např. tím, že vydala doporučení týkající se vládních záruk za bankovní dluh a oceňování rekapitalizací a hlavní zásady pro programy na podporu bankovních aktiv.

Jako dlouhodobější a strukturovanější reakci na krizi předložila skupina na vysoké úrovni pro finanční dohled v EU, v jejímž čele je Jacques de Larosière, dne 25. února svou zprávu, která obsahovala návrhy a doporučení týkající se nových regulačních opatření, lepší koordinace dohledu a účinných postupů krizového řízení.

Doporučení obsažená v této zprávě spolu se sdělením Evropské komise z 27. května 2009 o evropském finančním dohledu a závěry Rady ECOFIN z 9. června 2009 posoudila Evropská rada. Na svém zasedání ve dnech 18.–19. června 2009 dosáhla Evropská rada shody v řadě otázek týkajících se zavedení nové architektury finančního dohledu v EU. Přesněji řečeno, Evropská rada vyjádřila podporu pro vytvoření Evropské rady pro systémová rizika (ESRB),

kteřá bude monitorovat a hodnotit potenciální ohrožení finanční stability a v případě potřeby vydávat varování před riziky a doporučení k provedení opatření a sledovat jejich realizaci. Závěry přijaté Radou ECOFIN 9. června 2009 stanoví, že ECB by měla poskytovat analytickou, statistickou, administrativní a logistickou podporu ESRB a měla by také využívat technická doporučení NCB a orgánů dohledu. V zájmu zajištění odpovědnosti by ESRB měla nejméně dvakrát ročně, a v případě potřeby častěji, podávat zprávu Radě EU a Evropskému parlamentu.

Evropská rada rovněž doporučila ustavení Evropského systému orgánů finančního dohledu (European System of Financial Supervisors – ESFS). Cílem ESFS je zvýšit kvalitu a konzistenci národních dohledů a posílit dohled nad přeshraničními skupinami vytvořením kolegií supervizorů a zavedením jednotných pravidel pro všechny finanční instituce v rámci jednotného trhu EU. Evropská rada se také shodla na tom, že při posuzování, zda orgány dohledu dodržují jednotná pravidla a příslušné předpisy EU, a také v případě neshod mezi domovským a hostitelským dohledem (včetně v rámci kolegií), by měl ESFS mít závazné a proporcionální rozhodovací pravomoci. Rozhodnutí ESFS by zároveň neměla mít žádný vliv na fiskální odpovědnost členských států.

S přihlédnutím k závěrům Evropské rady přijala Evropská komise dne 23. září 2009 balíček legislativních návrhů na posílení finančního dohledu v EU, které v současné době posuzuje Evropský parlament a Rada EU. Rada ECOFIN se na svém zasedání dne 20. října 2009 v zásadě shodla na podstatě návrhů týkajících se vytvoření ESRB. ECB byla konzultována ohledně těchto návrhů a dne 26. října 2009 přijala stanovisko k navrhovaným právním aktům, které se týkají zřízení ESRB.¹ Obecný přístup k návrhům nařízení ustanovujících nové evropské mikrobezpečnostní orgány dohledu schválila Rada ECOFIN 2. prosince 2009. ECB přijala

¹ CON/2009/88.

stanovisko k těmto návrhům 8. ledna 2010.² Podrobnější vysvětlení legislativních návrhů, institucionálního uspořádání ESRB a úlohy ECB v tomto novém dohledovém rámci je uvedeno v boxu 8.

Po zvýšení z 12 mld. EUR na 25 mld. EUR v roce 2008 Rada ECOFIN dne 18. května 2009 souhlasila s dalším zdvojnásobením částky prostředků dostupných v rámci facility poskytující střednědobou finanční pomoc platebním bilancím členských států v částce 50 mld. EUR.

PAKT STABILITY A RŮSTU

V dubnu 2009 došla Rada ECOFIN k závěru, že nadměrný schodek existuje ve čtyřech zemích eurozóny (Irsko, Řecko, Španělsko a Francie) a také v jedné zemi mimo eurozónu (Velká Británie), a doporučila jeho nápravu. V červenci Rada zjistila, že nadměrný schodek existuje na Maltě a v některých zemích, které nejsou členy eurozóny (Lotyšsko, Litva, Polsko a Rumunsko), a vydala doporučení k nápravě těchto schodků. V prosinci mělo nadměrný schodek dalších osm zemí eurozóny (Belgie, Německo, Itálie, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko, Slovinsko a Slovensko) a jedna země mimo eurozónu (Česká republika) a Rada ECOFIN doporučila jejich nápravu. Na konci roku 2009 mělo nadměrný schodek 20 zemí EU, z toho 13 členů eurozóny.

Pokud jde o probíhající postup při nadměrném schodku, Rada ECOFIN v červenci usoudila, že Maďarsko podniklo účinné kroky k nápravě nadměrného schodku v souladu s předchozím doporučením. Vzhledem k tomu, že po přijetí doporučení došlo k neočekávaným nepříznivým událostem v ekonomice s významnými negativními důsledky pro veřejné finance, Rada rozhodla o přijetí revidovaného doporučení podle čl. 104 odst. 7 Smlouvy o založení Evropského společenství³, na jehož základě se původní lhůta pro nápravu nadměrného schodku prodlužuje o dva roky. V prosinci 2009 Rada přijala podobné rozhodnutí ohledně probíhajícího postupu při nadměrném schodku v Irsku, Španělsku, Francii a Velké Británii. V těchto

případech byla původní lhůta prodloužena o jeden rok. Rada ECOFIN zároveň rozhodla, že Řecko nepodniklo účinné kroky v reakci na doporučení Rady z dubna 2009 podle čl. 104 odst. 8 Smlouvy o založení Evropského společenství⁴.

Postup při nadměrném schodku byl v Řecku zahájen v dubnu 2009 na základě toho, že Směry fiskální politiky z jara 2009, které v červnu schválili ministři financí zemí eurozóny, uvádějí, že Pakt stability a růstu vytvořil patřičný rámec pro realizaci a koordinaci rozpočtové politiky. Vlády se zavázaly, že přijmou rozsáhlé střednědobé fiskální výstupní strategie, které povedou ke včasné nápravě nadměrných schodků.

Rada ECOFIN v říjnu 2009 zveřejnila své závěry týkající se fiskální výstupní strategie. Vyzvala všechny členské státy EU, aby zahájily fiskální konsolidaci (za předpokladu, že již zaznamenávají silící a soběstačné oživení) nejpozději v roce 2011, a konstatovala, že řada zemí by měla začít dříve. Rada se navíc domnívá, že tempo fiskální konsolidace by ve většině členských států mělo ve strukturálním vyjádření značně přesahovat referenční hodnotu 0,5% HDP ročně. Rada ECOFIN také požadovala, aby fiskální výstupní strategie byly posíleny opatřeními na upevnění národních rozpočtových rámců a podporu dlouhodobé udržitelnosti a aby byly v rámci Paktu koordinovány ve všech zemích.

V červenci 2009 Eurostat zveřejnil rozhodnutí o statistickém vykazování veřejných intervencí na podporu finančních institucí a finančních trhů během finanční krize spolu s příslušnými technickými postupy. Na základě tohoto rozhodnutí bude Eurostat v souvislosti s postupem při nadměrném schodku nyní vykazovat a zveřejňovat na pravidelném základě dopad těchto intervencí na vládní deficit a dluh a na podmíněné závazky.

2 CON/2010/5.

3 Nyní čl. 126 odst. 7 Smlouvy.

4 Nyní čl. 126 odst. 8 Smlouvy. Další informace viz část 2.5 kapitoly 1.

V listopadu 2009 zveřejnila Rada ECOFIN své závěry týkající se zprávy Evropské komise o udržitelnosti za rok 2009, která hodnotila udržitelnost veřejných financí v zemích EU. Podle této zprávy existuje vysoké riziko pokud jde o udržitelnost veřejných financí ve 13 členských státech EU (ze zemí eurozóny je to Irsko, Řecko, Španělsko, Kypr, Malta, Nizozemsko, Slovinsko a Slovensko, ze zemí mimo eurozónu Česká republika, Lotyšsko, Litva, Rumunsko a Velká Británie). Středně velké riziko pak existuje v devíti zemích (Belgii, Německu, Francii, Itálii, Lucembursku a Portugalsku v eurozóně a v Maďarsku a Polsku mimo eurozónu). Finsko je jedinou zemí v eurozóně, kde je riziko ohledně udržitelnosti veřejných financí považováno za nízké. Ve srovnání se zprávou o udržitelnosti z roku 2006 se deset zemí posunulo do vyšší kategorie rizika (Irsko, Španělsko, Lotyšsko, Litva, Malta, Nizozemsko, Rakousko, Polsko, Slovensko a Velká Británie), a to zejména v důsledku zhoršení jejich současné rozpočtové pozice. Bez ohledu na to, že nejistota ohledně strukturálních rozpočtových pozic a dlouhodobých rozpočtových projekcí je v důsledku hospodářské a finanční krize vyšší než obvykle, došla Rada ECOFIN k závěru, že zhoršení veřejných financí v souvislosti s krizí přispělo „významně k problémům s udržitelností“. Rada proto požaduje, aby se tyto problémy řešily rozhodnou realizací strategie členěné do tří záměrů, kterou schválila Evropská rada v roce 2001 ve Stockholmu: i) snížení schodku a dluhu, ii) zvýšení míry zaměstnanosti a iii) reforma systému sociální péče.

OD LISABONSKÉ STRATEGIE KE STRATEGII EU DO ROKU 2020

Program dalekosáhlých ekonomických, sociálních a environmentálních reforem známý jako lisabonská strategie vstoupil v roce 2009 do druhého roku tříletého cyklu (2008–2010).

Na jaře roku 2009 Evropská rada potvrdila platnost tzv. Integrovaných zásad a odsouhlasila

aktualizovaná konkrétní doporučení pro hospodářskou a zaměstnaneckou politiku jednotlivých členských států. Vyzvala k urychlené realizaci těchto doporučení a zdůraznila, že strukturální reformy mohou pomoci překonat důsledky hospodářské krize.

V říjnu 2009 členské státy předložily zprávy o plnění svých národních reformních programů. Zprávy popisují pokrok, kterého členské státy dosáhly v zavádění strategií strukturálních reforem. Tyto strategie zahrnují opatření zaměřená na zajištění udržitelnosti a kvality veřejných financí, zlepšení regulatorního prostředí pro podnikání, investice do výzkumu, vývoje a inovací, podporu participace na trhu práce a zvýšení jeho pružnosti. V prosinci 2009 Rada ECOFIN přijala závěry týkající se post-lisabonské strategie, tj. strategie do roku 2020. Vyzvala k účinnému zabezpečení dohledu nad strukturálními reformami jak na národní úrovni, tak na úrovni EU s využitím všech dostupných nástrojů podle Smlouvy a vybídla Evropskou komisi, aby před schválením nové strategie předložila konkrétní návrhy. V reakci na tuto výzvu Komise – předtím, než na začátku roku 2010 formuluje konkrétní návrhy pro novou strategii EU do roku 2020 – zahájila v listopadu 2009 veřejnou diskusi.

Eurosystém opakovaně zdůrazňoval význam zavádění strukturálních reforem s cílem podpořit růst a zaměstnanost, zachovat zdravé a udržitelné fiskální pozice a zvýšit účinnost veřejných výdajů a příjmů. Především země eurozóny by měly pokračovat v provádění komplexních reformních opatření, která mají podpořit bezproblémové fungování HMU a zabránit nerovnováze. ECB aktivně přispěla k diskusi o strategii EU v roce 2020 a bude tak činit i v roce 2010.

OSTATNÍ POLITIKY EU

V oblasti energetiky a změny klimatu ECB nadále sledovala vývoj na úrovni EU s ohledem na jejich dopad na ekonomiku jako celek a zejména na cenový vývoj.

1.2 INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY

V červnu 2009 zvolili občané nový Evropský parlament, jehož úvodní zasedání se konalo dne 14. července 2009. Dne 1. prosince 2009, kdy vstoupila v platnost Lisabonská smlouva, se ujali svého úřadu první stálý předseda Evropské rady Herman van Rompuy a nová vysoká představitelka pro zahraniční věci a bezpečnostní politiku Catherine Ashtonová. V roce 2010 byla jmenována nová Evropská komise, jejímž předsedou je José Manuel Barroso, kterého hlavy států a vlád nominovaly na druhé funkční období. Po schválení Evropským parlamentem se dne 10. února 2010 ujalo svého úřadu nové kolegium komisařů, a to na období, které má skončit 31. října 2014.

LISABONSKÁ SMLOUVA

Lisabonská smlouva vstoupila v platnost dne 1. prosince 2009 poté, co ji v roce 2009 ratifikovaly zbývající členské státy EU. ECB uvítala úspěšné dokončení ratifikačního procesu.

Lisabonská smlouva neznamena žádná zásadní změny ve srovnání s ustanoveními dosavadní Smlouvy v oblasti HMU. Pokud jde o změny, které jsou zvláště významné pro ESCB/Eurosystém, smlouva posiluje mandát Eurosystému tím, že zachování cenové stability, které je jeho primárním cílem, se stalo cílem EU jako celku.

ECB, která měla původně status orgánu Společenství sui generis, se navíc stává orgánem Unie. I když toto ustanovení bylo zavedeno v zájmu zvýšení transparentnosti institucionálního rámce EU, nemá pro ECB nebo ESCB/Eurosystém žádné významné provozní důsledky. Nejdůležitější je, že si ECB zachovává všechny institucionální prvky včetně nezávislosti, regulačních pravomocí a právní subjektivity. Smlouva posiluje nezávislost ECB tím, že explicitně ukotvuje její finanční nezávislost v primární legislativě.

Dále jsou v primární legislativě EU poprvé formálně zmíněny pojmy „euro“, „Eurosystém“

a „Euroskupina“. Patřičným způsobem byl upraven i statut ESCB.⁵ Další změna se týká jmenování členů Výkonné rady ECB. Bude je jmenovat Evropská rada kvalifikovanou většinou, takže postup jmenování bude obdobný jako v případě ostatních klíčových pozic v EU, např. předsedy Evropské rady. Právo hlasovat o jmenování členů Výkonné rady budou mít pouze země eurozóny.

1.3 VÝVOJ V KANDIDÁTSKÝCH ZEMÍCH EU A VZTAHY S TĚMITO ZEMĚMI

ECB pokračovala v měnověpolitickém dialogu s centrálními bankami kandidátských zemí prostřednictvím dvojstranných setkání i celkového institucionálního rámce EU pro proces rozšíření.

Přístupová jednání s Chorvatskem začala v říjnu 2005. Vyjednávání o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire* bylo zahájeno v červnu 2006 a v roce 2009 pokračovalo. Do konce roku bylo otevřeno 28 kapitol a 15 kapitol bylo předběžně uzavřeno. ECB dále rozvíjela své mimořádně dobré vztahy s chorvatskou centrální bankou, například v oblasti 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. Vzhledem k mezinárodnímu sporu Evropská rada v prosinci 2006 rozhodla o pozastavení rozhovorů v 8 z 35 kapitol a o tom, že žádné další kapitoly nebudou dočasně uzavřeny. Na konci roku 2009 bylo otevřeno 11 kapitol a jedna kapitola byla předběžně uzavřena. ECB pokračovala v dlouhotrvajícím měnověpolitickém dialogu na vysoké úrovni s centrální bankou Turecké republiky.

⁵ Další informace o institucionálních změnách, které zavádí Lisabonská smlouva viz článek nazvaný „The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects“ v Měsíčním bulletinu ECB z ledna 2010.

Bývalé jugoslávské republiky Makedonii byl přiznán status kandidátské země v roce 2005. V říjnu 2009 Evropská komise doporučila otevření přístupových jednání. Evropská rada se však bude touto otázkou znovu zabývat nejdříve v březnu 2010. ECB a makedonská centrální banka nadále udržovaly intenzivní styky na pracovní úrovni.

V říjnu 2009 pořádala ECB regionální ekonomickou konferenci o rozvíjející se Evropě, která se zaměřila na dopad globální hospodářské a finanční krize na země mimo EU. I přes vysoký stupeň heterogenity v této oblasti bylo identifikováno několik společných trendů. Celý region byl krizí silně zasažen a zvláště výrazný dopad zaznamenaly země s velkou vnitřní a vnější zranitelností. K systémové krizi dosud nedošlo, avšak zranitelná místa a rizika přetrvávají a většina zemí nutně potřebuje strukturální reformy.

2 MEZINÁRODNÍ OTÁZKY

2.1 HLAVNÍ ASPEKTY VÝVOJE MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO A FINANČNÍHO SYSTÉMU

DOHLED NAD MAKROEKONOMICKÝMI POLITIKAMI V GLOBÁLNÍ EKONOMICE

Vzhledem k rychlému tempu hospodářské a finanční integrace je globální ekonomické prostředí stále důležitější 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 roli také v procesu mezinárodního mnohostranného dohledu nad makroekonomickými politikami, který se uskutečňuje především na jednáních mezinárodních organizací jako např. BIS, MMF a OECD, ale také v rámci fór, jako je jednání ministrů financí a guvernérů centrálních bank skupiny G7 a stále více také skupiny G20.

Mezinárodní ekonomické prostředí bylo v roce 2009 charakterizováno postupnou stabilizací světové hospodářské aktivity. Značná zahraniční nerovnováha – která je považována za symptom rostoucích systémových rizik ve světové ekonomice – se v průběhu roku snížila, byla však nadále významná a její snížení bylo patrně založeno na dočasných faktorech. Ve Spojených státech se schodek běžného účtu snížil z 4,9 % HDP v roce 2008 na 2,9 % HDP v roce 2009, což je polovina hodnoty dosažené v roce 2006 (kdy byla zaznamenána největší nerovnováha v absolutním vyjádření). V Japonsku zůstal přebytek blízko hodnoty 3 % HDP v obou letech. V Číně se přebytek obchodní bilance se zbožím rovněž začal snižovat, a to z přibližně 10 % HDP v roce 2006 na necelých 8 % v roce 2009. Běžný účet v eurozóně byl v roce 2009 stejně jako v minulých letech téměř vyrovnaný.

Odezdnívání globální nerovnováhy však 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 se strukturálními faktory.

Z hlediska strukturálních faktorů spojených s globální nerovnováhou byly jednou z hlavních příčin zvyšování schodku běžného účtu ve Spojených státech čisté výpůjčky domácností v době před krizí. Od počátku prvního desetiletí 21. století do léta roku 2007 byl schodek obchodní bilance ve Spojených státech plně pokryt přílivem portfoliových investic, a to zejména ze soukromého sektoru. Tyto investice, které směřovaly zvláště do státních dluhových cenných papírů, se významně zvýšily v důsledku zesílení krize na konci roku 2008. Od března 2009 se jejich růst zmínil díky zvýšené celosvětové ochotě riskovat, kdežto čisté výpůjčky domácností ve Spojených státech zaznamenaly v období od července 2007 do srpna 2009 značný pokles. Omezené sociální záchrané sítě a finanční nerozvinitost v rozvíjejících se asijských zemích přitom nadále podporovaly směřování značných úspor tohoto regionu do zahraničí, zatímco produkční model těchto zemí byl nadále orientován především na vývoz.

Bez ohledu na povzbudivé náznaky stabilizace a oživení některé země v roce 2009 nadále přijímaly pomoc od MMF (viz kapitola o mezinárodní finanční architektuře). Významné centrální banky stále poskytovaly likviditu centrálním bankám jiných zemí, aby usnadnily fungování peněžních trhů v rozvíjejících se ekonomikách. Tato pomoc zahrnovala rozšířené likviditní swapové facility s centrálními bankami čtyř velkých a systémově významných zemí.

V roce 2009 Eurosystem při různých příležitostech zdůrazňoval možnost vzniku rizik a deformací v případě, že dojde k obnovení 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 reforem ve vyspělých ekonomikách s relativně nízkým potenciálním růstem, zavádění opatření ke zvýšení domácí poptávky a zefektivnění alokace kapitálu v rozvíjejících se tržních ekonomikách, a v obecnější rovině také na lepší oceňování rizik.

V kontextu pokračujících úvah o zkvalitnění mezinárodní finanční architektury (viz níže), 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 komuniké ze summitu o rámci pro silný, udržitelný a vyrovnaný růst, který se konal v Pittsburghu.

V rámci vyhodnocování mezinárodní hospodářské politiky je zkoumána i eurozóna jako taková. V roce 2009 prováděl MMF vedle analýz jednotlivých zemí eurozóny rovněž pravidelné analýzy měnové, finanční a hospodářské politiky eurozóny. Konzultace MMF podle čl. IV poskytl příležitost k plodné výměně názorů mezi MMF a ECB, předsednictvím Euroskupiny a Evropskou komisí. V návaznosti na tyto diskuze MMF sestavil zprávu obsahující hodnocení politik eurozóny.⁶

MEZINÁRODNÍ FINANČNÍ ARCHITEKTURA

Globální finanční krize vyvolala rozsáhlou debatu o uspořádání a fungování mezinárodního měnového a finančního systému. První summit vedoucích představitelů zemí skupiny G20 o finančních trzích a světové ekonomice se konal v listopadu 2008 ve Washingtonu a druhý summit se konal v dubnu 2009 v Londýně. Představitelé skupiny G20 zopakovali výzvu k přijetí opatření v oblasti finanční regulace a makroekonomické politiky a zdůraznili svoji podporu volnému trhu a volnému obchodu. Dohodli se rovněž na zřízení nové Rady pro finanční stabilitu jakožto nástupce Fóra pro finanční stabilitu, která bude mít silnější mandát a širší členskou základnu. Dále se dohodli na změně finančního regulatorního rámce s cílem vyřešit procyklický charakter kapitálových požadavků a makrobezpečnostní rizika a rozšířit finanční regulaci na všechny systémově významné finanční instituce, nástroje

a trhy. Dohodli se také na opatřeních týkajících se financování a reformy mezinárodních finančních institucí. Na summitu v Pittsburghu v září 2009 zhodnotili představitelé zemí skupiny G20 pokrok dosažený při plnění předchozích závazků a potvrdili, že budou nadále podporovat mezinárodní spolupráci při řešení globálních hospodářskopolitických problémů. Zdůraznili úlohu, kterou skupina G20 hrála při formování reakcí na globální finanční krizi a prohlásili G20 za „hlavní fórum pro naši mezinárodní hospodářskou spolupráci“. Skupina G20 také iniciovala vytvoření „rámce pro silný, udržitelný a vyrovnaný růst“, který 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 politické rámce členů G20 a zda jsou konzistentní s cílem dosáhnout silného, udržitelného a vyváženého růstu. V oblasti finanční regulace skupina G20 identifikovala čtyři prioritní oblasti pro další činnost s přesně stanovenými termíny a definicemi projektů schopných dokončení u každé z těchto oblastí: i) vytvoření vysoce kvalitního kapitálu a omezení procykličnosti, ii) reformy praxe odměňování s cílem podpořit finanční stabilitu, iii) zdokonalení trhů mimoburzovních derivátů a iv) řešení přeshraničních problémů a problémů systémově významných finančních institucí.

Vzhledem k tomu, že se od počátku globální finanční krize značně zvýšily úvěry poskytované MMF, zesílily debaty o tom, zda jsou zdroje MMF dostatečné. Na londýnském summitu se skupina G20 dne 2. dubna 2009 dohodla na navýšení zdrojů pro mezinárodní finanční instituce celkem o 1,1 bilionů USD s tím, že budou přijata opatření, která budou obsahovat závazek o ztrojnásobení finančních prostředků MMF z 250 mld. USD před krizí na 750 mld. USD a o podpoře nové alokace zvláštních práv čerpání

⁶ „Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report“, MMF, srpen 2009.

(SDR) ve výši 250 mld. USD. Skupina G20 rovněž vyzvala k urychlené ratifikaci čtvrtého dodatku k dohodě o MMF a reformy kvót a rozdělení vlivu z roku 2008.

Do podzimu 2009 dosáhly dvoustranné úvěrové přísliby MMF od různých členských zemí, včetně členských států EU, cílové částky 500 mld. USD ve formě úvěrových smluv, nákupů dluhopisů MMF nebo přímých příslibů účasti v rozšířené a reformované nové dohodě o poskytování úvěrů ze strany MMF (New Arrangements to Borrow – NAB).⁸ Členové MMF zdůraznili, že MMF je, a měl by stále být, institucí založenou na členských kvótách, a dohodli se, že vhodnou výši a strukturu finančních prostředků MMF, tj. rovnováhu mezi zdroji založenými na výši členské kvóty a zapůjčenými zdroji, bude třeba přezkoumat, a to v blízké budoucnosti, tj. při příští revizi kvót (která byla posunuta z roku 2013 na leden roku 2011) nebo při revizi NAB. V souladu s komplexní reformou kvót a rozdělení vlivu schválenou v roce 2008 bude jedním z klíčových úkolů příští revize kvót další sladění členských kvót s relativní vahou a úlohou členů ve světové ekonomice. Na summitu v Pittsburghu se skupina G20 zavázala „k přerozdělení hlasovacích kvót ve prospěch dynamicky se rozvíjejících trhů a rozvojových zemí, tj. k přesunu nejméně 5 % hlasů od zemí s příliš velkým zastoupením k zemím s nedostatečným zastoupením“. Skupina G20 se také shodla na tom, že je třeba se zabývat takovými otázkami, jako je např. velikost a složení Výkonné rady MMF, způsoby zvyšování její efektivity a angažovanost guvernérů MMF ve strategickém dohledu nad MMF.

Všeobecná alokace SDR v ekvivalentu 250 mld. USD vstoupila v platnost dne 28. srpna 2009 a speciální alokace SDR v ekvivalentu zhruba 32 mld. USD dne 9. září 2009 poté, co Spojené státy vyslovily souhlas se čtvrtým dodatkem k dohodě o MMF, na který se čekalo od roku 1997. S těmito dvěma alokacemi v celkové výši 282 mld. USD se nesplacená zvláštní práva čerpání zvýšila téměř desetkrát na zhruba 316 mld. USD. Kumulativní alokace všech zemí eurozóny činí 47 mld. SDR.

V reakci na finanční krizi MMF mimo jiné v březnu 2009 zásadně zreformoval svůj úvěrový rámec. Mezi hlavní změny patří i) zavedení nové facility (flexibilní úvěrové linky) určené pro země s velmi silnými základními ekonomickými veličinami, politikou a politickou historií, ii) zdvojnásobení limitů pro přístup členských zemí k finančním prostředkům fondu, iii) racionalizace podmíněnosti programů, včetně eliminace tvrdých strukturálních kritérií v programech podporovaných MMF, iv) zjednodušení postupů v případě dohod o přístupu k vysokému objemu finančních prostředků („high access“ arrangements), které mohou vypůjčovatelé využít na preventivním základě, a v) zjednodušení struktury nákladů a splatností a zrušení zřídka využívaných finančních facilit jako např. doplňkové rezervní facility.

Využívání finančních prostředků fondu bylo v roce 2009 nadále významné. V rámci pravidelných „standby“ programů byly uzavřeny dohody mimo jiné s Rumunskem, Srbskem, Bosnou a Hercegovinou, Srí Lankou a Běloruskem. V souvislosti s nově zavedenými facilitami byla schválena účast Mexika, Polska a Kolumbie ve flexibilní úvěrové lince, zatímco některé středoamerické ekonomiky (Kostarika, Salvador a Guatemala) a Gabon si zajistily preventivní dohody o přístupu k vysokému objemu finančních prostředků.

V roce 2009 se MMF zaměřil zejména na zlepšování dohledu nad makrofinančními a finančními otázkami. Skupina G20 pověřila MMF a nově zřízenou Radu pro finanční stabilitu vytvořením systému včasného varování, který má snížit zranitelnost makrofinančního systému. Dále byl přepracován společný

7 Evropská rada ve dnech 19. a 20. března 2009 oznámila, že členské státy EU jsou připraveny poskytnout dočasnou podporu Fondu v částce 75 mld. EUR. Rada ECOFIN na svém zasedání, které se konalo 2. září 2009, zvýšila agregovaný příspěvek EU na 125 mld. EUR (tj. v té době to bylo okolo 175 mld. USD).

8 Úvěrová ujednání mezi MMF a skupinou členských zemí a institucí o poskytnutí dodatečných zdrojů MMF za účelem zamezení nebo vyřešení potíží mezinárodního měnového systému nebo vyřešení výjimečné situace ohrožující stabilitu tohoto systému.

program Světové banky a MMF (Financial Sector Assessment Program – FSAP) tak, aby byla zvýšena jeho efektivnost a aby se zjištění FSAP lépe integrovala do dvoustranného dohledu. FSAP plní dvojí úlohu – hodnotí finanční stabilitu i potřeby rozvoje. Vzhledem ke změnám v globálním prostředí od října 2008 se MMF znovu zabýval také svým Prohlášením o prioritách dohledu, kterým se má činnost MMF řídit do roku 2011. Ekonomické priority nadále zahrnují posilování globálního finančního systému, ale nyní se soustředí také na řízení rušení hospodářskopolitických opatření spojených s krizí tak, aby bylo zajištěno udržitelné oživení, a na prosazení změny struktury světové poptávky s cílem podpořit světový růst, avšak s tím, že globální nerovnováhy budou pod kontrolou. V budoucnu by měl MMF začít plnit novou úlohu, a to poskytovat analytické podklady pro proces vzájemného posuzování skupiny G20 v souladu s novým rámcem pro „silný, udržitelný a vyrovnaný růst“. U vědomí toho, že je třeba rozšířit rozsah dohledu MMF, se v současné době přezkoumává mandát MMF za účelem posouzení pokrytí celé škály makroekonomické politiky a politiky finančního sektoru, které mají vliv na globální stabilitu.

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 v rozvíjejících se ekonomikách, 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. Podporu těmto zásadám a vážný zájem o jejich uvedení do praxe vyjadřuje rostoucí počet finančních institucí a emitujících zemí. Na svém posledním zasedání v Istanbulu v říjnu 2009 Dozorčí rada, která je složena z předních osobností finančního světa a má dohlížet na provádění zásad, vyhodnotila pokrok dosažený v rámci mezinárodní finanční architektury a formulovala doporučení pro další práci.

2.2 SPOLUPRÁCE SE ZEMĚMI MIMO EU

Stejně jako v minulých letech Eurosystem pořádá semináře a workshopy s centrálními bankami zemí mimo eurozónu. K posilování administrativní výkonnosti centrálních bank mimo eurozónu a zvyšování souladu s evropskými a mezinárodními standardy nadále významně přispívá také technická pomoc Eurosystemu, a to zejména v regionech sousedících s EU. ECB se také společně s Evropskou komisí aktivně účastnila makroekonomického dialogu EU s hlavními rozvíjejícími se tržními ekonomikami (např. Ruskem, Indií a Egyptem) a se zeměmi sousedícími s EU.

ECB pokračovala v prohlubování vztahů se zeměmi západního Balkánu. K 1. září 2008 ECB společně se 17 národními centrálními bankami zemí EU⁹ zahájila devítiměsíční program technické pomoci pro srbskou centrální banku. Tento program, financovaný Evropskou agenturou pro obnovu, poskytl srbské centrální bance analýzu kroků, které je třeba udělat ve vybraných oblastech centrálního bankovníctví při přípravě na přistoupení k EU¹⁰. Mezi témata, která tento program zahrnuje, patří bankovní dohled, harmonizace legislativy s *acquis communautaire* v kompetenci srbské centrální banky, liberalizace kapitálových toků, provádění měnové politiky a režim směnného kurzu, měnová a finanční statistika a statistika platební bilance a ochrana spotřebitele na trhu finančních služeb.

Pokračující spolupráce s egyptskou centrální bankou vyústila dne 1. ledna 2009 v zahájení nového tříletého programu, který financuje Evropská komise. Programu se účastní odborníci z ECB a z centrálních bank Bulharska, České republiky, Německa, Řecka, Francie, Itálie a Rumunska. Cílem tohoto programu je

9 Jednalo se o centrální banky Belgie, Bulharska, České republiky, Dánska, Německa, Estonska, Řecka, Francie, Itálie, Kypru, Lotyšska, Maďarska, Nizozemska, Rakouska, Polska, Rumunska a Velké Británie.

10 V prosinci 2008 ukončila Evropská agentura pro obnovu oficiálně svou činnost a předala práva a povinnosti Delegaci Evropské komise (od 1. prosince 2009 „Delegace Evropské unie“) v Republice Srbsko.

postupně posílit bankovní dohled v Egyptě tak, aby byl v zásadě v souladu s rámcem Basel II, což odpovídá strategii vytyčené egyptskou centrální bankou. V roce 2009 pokračoval program technické spolupráce s ruskou centrální bankou, který financuje Evropská komise. Eurosystem (ECB ve spolupráci s centrálními bankami Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Nizozemska, Rakouska, Finska a finským orgánem dohledu nad finančním trhem) poskytuje technickou pomoc v oblasti bankovního dohledu a vnitřního auditu. V oblasti dohledu se program zaměřuje na podporu postupného zavádění Basel II do ruského bankovního dohledu a v oblasti vnitřního auditu se soustřeďuje na interní audit na bázi hodnocení rizik, audit IT a audit správy devizových rezerv. Tento program byl zahájen v roce 2008 a jeho ukončení se předpokládá 31. prosince 2010.

Ve dnech 11. a 12. března 2009 se ve Vídni konal pátý seminář Eurosystemu a ruské centrální banky na vysoké úrovni. Semináře, který pořádala rakouská centrální banka, se zúčastnili guvernér a vysocí představitelé Eurosystemu a ruské centrální banky. Účelem semináře bylo dále posílit dialog a vztahy mezi těmito dvěma institucemi, které v posledních letech nabyly na intenzitě. Hlavní témata semináře se týkala posledního makroekonomického vývoje, dopadu vývoje cen komodit na inflaci a finanční stability v Rusku a v eurozóně.

Čtvrtý seminář na vysoké úrovni s latinskoamerickými centrálními bankami byl organizován společně ECB a španělskou a mexickou centrální bankou a konal se 23. března 2009 v Mexico City. Diskutovalo se zde zejména o ekonomických důsledcích globální finanční krize a růstu a poklesu cen komodit a o hospodářskopolitické reakci na tyto jevy.

Ve dnech 2. a 3. listopadu 2009 uspořádala ECB workshop za účelem přípravy šestého semináře Eurosystemu na vysoké úrovni s centrálními bankami ze států Středozeří, který se bude konat v roce 2010 na Kypru. Workshopu se zúčastnili zástupci centrálních bank Eurosystemu, partnerů EU z jižního a východního Středozeří,

Evropské komise a Evropské investiční banky. Diskuze se týkaly zejména dopadu globální finanční krize a následné recese na ekonomiky a finanční sektory těchto zemí a kurzových režimů v tomto regionu.

ECB v roce 2009 také zintenzivnila vztahy s čínskými úřady. Prezident ECB, předseda Euroskupiny a komisař pro hospodářské a měnové záležitosti se setkali 29. listopadu se zástupci čínských úřadů v Nanjingu. Bylo to druhé setkání mezi těmito dvěma stranami a toto fórum je považováno za důležitou část dialogu mezi Čínou a EU. Účastníci setkání se zabývali několika hospodářskými a finančními otázkami, včetně kurzové politiky, a diskuze přispěla k většímu vzájemnému pochopení politiky v těchto dvou oblastech. Během roku 2009 ECB dále posilovala své vztahy s čínskou centrální bankou. Hlavním fórem pro diskuzi je pracovní skupina ECB a čínské centrální banky která zasedá třikrát do roka. Tato skupina v roce 2009 diskutovala o otázkách týkajících se hospodářského růstu, stimulační politiky a finanční stability jak z hlediska eurozóny, tak z hlediska Číny.

Na začátku roku 2010 zahájila ECB a 14 národních centrálních bank eurozóny dvouletý program zaměřený na posílení makro- a mikrobezpečnostního dohledu v kandidátských a v potenciálních kandidátských zemích EU.¹¹ Tento program je určen pro centrální banky a orgány dohledu zemí západního Balkánu a Turecka. Přípravenost MMF a Světové banky stát se aktivními partnery v tomto programu a zájem řady mezinárodních a evropských institucí a úřadů svědčí o tom, že mezinárodní společenství považuje tento program za nezbytný a vhodně načasovaný. Tento program financuje EU a jeho cílem je posílení střednědobé odolnosti kandidátských a potenciálních kandidátských zemí EU vůči finančnímu stresu tím, že podpoří přizpůsobení makro- a mikrobezpečnostního dohledu nejnovějším mezinárodním standardům a standardům EU.

¹¹ NCB Belgie, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Kypru, Lucemburska, Malty, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Finska.



V rámci festivalu Luminale 2008 byla Grossmarkthalle nasvícena umělci ze skupiny Casa Magica. Tento obrázek ukazuje druhý ze tří motivů, který odkazoval na nadcházející stavební práce v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB.

KAPITOLA 5

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 udělit 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, jíž je svěřena veřejná funkce, odpovídá za své činy občanům a jejich voleným zástupcům. Proto je odpovědnost důležitým protipólem nezávislosti centrální banky.

Snahu ECB o dodržování zásady odpovědnosti a transparentnosti ilustruje její rozhodnutí pravidelně zveřejňovat informace nad rámec zákonných povinností. ECB například namísto povinné čtvrtletní zprávy zveřejňuje Měsíční bulletin a členové Rady guvernérů přednášejí řadu projevů na témata relevantní pro veřejnost, mezi něž v roce 2009 patřila reakce ECB na finanční krizi, celosvětové výzvy pro hospodářskou politiku či zásadní úvahy o úloze a strategii centrálních bank. Také tiskové konference pořádané po prvním zasedání Rady guvernérů v každém měsíci jsou pro ECB nadále velmi důležitou příležitostí k vysvětlení jejího hodnocení ekonomické situace a důvodů, které vedly k rozhodnutí o úrokových sazbách.

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 produktivní dialog. Prezident ECB nadále podával zprávy o měnové politice ECB a jejích dalších úkolech při čtvrtletních slyšeních před Hospodářským a měnovým výborem (ECON). Dne 25. března 2010 má prezident ECB představit plenárnímu zasedání Evropského parlamentu Výroční zprávu ECB za rok 2009. V únoru 2009 prezident ECB vystoupil při společném zasedání Evropského parlamentu a národních parlamentů na téma rámce EU pro zajišťování finanční stability.

Také další členové Výkonné rady ECB vystoupili při řadě příležitostí před Evropským parlamentem. Viceprezident ECB prezentoval Výroční zprávu ECB za rok 2008 výboru ECON. Lorenzo Bini Smaghi a Jürgen Stark se zúčastnili výročního společného zasedání Evropského parlamentu a národních parlamentů, kde se zapojili do diskuze o situaci v EU během finanční krize a o strategii zaměřené na růst a zaměstnanost v období po krizi a na modernizaci světové finanční architektury. José Manuel González-Páramo se zúčastnil slyšení pořádaného Zvláštním výborem Evropského parlamentu pro finanční, hospodářskou a sociální krizi. Gertrude Tumpel-Gugerellová také vystoupila před výborem ECON a poskytla jeho členům informace o nedávném vývoji v oblasti zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry a projektu Eurosystemu TARGET2-Securities.

Kromě toho mezi zástupci ECB a členy Evropského parlamentu probíhaly diskuze o politikách ECB a dalších otázkách, ohledně nichž ECB disponuje odbornými znalostmi (např. finanční stabilita). V souladu se zavedenou praxí delegace výboru ECON v roce 2009 navštívila ECB a vyměnila si s členy Výkonné rady názory na ekonomickou situaci a zavádění nového dohledového rámce pro EU.

2 VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM

Při výměnách názorů mezi Evropským parlamentem a ECB byla řešena široká škála otázek. Nejdůležitější otázky, jež byly nastoleny během těchto diskuzí, jsou uvedeny níže.

REAKCE HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY NA HOSPODÁŘSKOU A FINANČNÍ KRIZI

V diskuzích mezi ECB a Evropským parlamentem zaujímalo významné místo téma hospodářské a finanční krize. Ve svých usneseních Evropský parlament vyzýval ke koordinovanému přístupu členských států k řešení krize a přivítal spuštění Plánu evropské hospodářské obnovy. Vyjádřil však znepokojení nad rychlým nárůstem veřejného dluhu a rozpočtových schodků a volal po co nejrychlejšímu návratu ke zdravým veřejným financím. Analýzou a vyhodnocením rozsahu krize a jejího dopadu na EU a její členské státy byl pověřen Zvláštní výbor pro finanční, hospodářskou a sociální krizi.

Při svých vystoupeních před Evropským parlamentem prezident ECB zopakoval, že ECB plně podporuje Evropskou komisi v její nelehké roli při zajištění dodržování Paktu stability a růstu, a zejména vyslovil podporu vyjádření Komise, že ihned po začátku oživení by měla být zahájena ambiciózní fiskální konsolidace.

RÁMEC EU PRO FINANČNÍ DOHLED A FINANČNÍ STABILITU

Evropský parlament a ECB pokračovaly v těsném dialogu o záležitostech týkajících se finančního dohledu. Evropský parlament připomněl, že mnoho doporučení obsažených ve zprávě de Larosièrovy skupiny (podrobnosti viz kapitola 3) již dříve přednesli jeho členové. Dále se vyslovil pro přepracování regulatorního a řídicího rámce pro finanční trhy s ohledem na rostoucí integraci finančních trhů v EU. Podpořil také posílení úlohy ECB v oblasti finanční stability. V dřívějších usneseních Evropský parlament podpořil názor, že ECB by na základě čl. 127 odst. 6 Smlouvy měla být zapojena do makrobezpečnostního dohledu nad systémově důležitými institucemi v rámci celé EU.

Při svých vystoupeních před Evropským parlamentem prezident ECB přivítal návrh

na zřízení orgánu, který by nesl konkrétní odpovědnost za makrobezpečnostní dohled na evropské úrovni – Evropské rady pro systémová rizika (ESRB, podrobnosti viz box 8). Prezident upozornil, že ECB a ESRB budou muset podávat zprávy Evropskému parlamentu zvláště, neboť mají jasně oddělené pravomoci.



Pohled na bývalou Grossmarkthalle z jihu (2006).

KAPITOLA 6

VNĚJŠÍ KOMUNIKACE

I KOMUNIKAČNÍ POLITIKA

Cílem vnější komunikace v ECB je zvýšit povědomí veřejnosti o rozhodování a politice ECB. Je nedílnou součástí měnové politiky ECB a jejích dalších úkolů. Komunikační činnosti ECB jsou určovány dvěma klíčovými prvky – otevřeností a transparentností. Oba tyto prvky přispívají k efektivnosti, účinnosti a důvěryhodnosti měnové politiky ECB. Podporují také úsilí ECB informovat v plném rozsahu o jejích krocích, jak je podrobněji vysvětleno v kapitole 5.

Strategie okamžitého, pravidelného a komplexního vysvětlování měnové politiky a měnových rozhodnutí, která byla zavedena v roce 1999, představuje mimořádně otevřený a transparentní přístup ke komunikaci centrální banky. Rozhodnutí měnové politiky jsou vysvětlována na tiskové konferenci bezprostředně poté, co je Rada guvernérů přijme. Na tiskové konferenci prezident přednese podrobné úvodní prohlášení a vysvětlí rozhodnutí Rady guvernérů. Poté je 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 konsolidované účetní závěrky Eurosystemu, jsou k dispozici ve všech úředních jazycích EU.¹ Výroční zpráva ECB a čtvrtletní vydání Měsíčního bulletinu jsou také celé k dispozici v oficiálních jazycích EU.² Konvergenční zpráva je k dispozici ve všech oficiálních jazycích buď celá, nebo ve zkrácené verzi.³ Za účelem transparentnosti a odpovědnosti ve vztahu k veřejnosti zveřejňuje ECB vedle statutárních publikací také další dokumenty v některých nebo ve všech úředních jazycích, zejména tiskové zprávy o rozhodnutích měnové politiky, makroekonomické projekce⁴, měnová stanoviska a informační materiály, které jsou relevantní pro širokou veřejnost. Příprava, zveřejňování a distribuce národních jazykových verzí klíčových publikací ECB se realizuje v úzké spolupráci s 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.

4 Projekce ECB od září 2004 a projekce odborníků Eurosystemu od prosince 2000.

2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

ECB oslovuje široké spektrum osob s rozdílnými stupni znalostí financí a ekonomie, 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 jsou neustále zdokonalovány, aby byly co nejefektivnější, přičemž se bere v úvahu různorodost oslovovaných osob a komunikační prostředí a potřeby.

ECB zveřejňuje řadu studií a zpráv, jako je výroční zpráva, která prezentuje analýzu činnosti ECB za uplynulý rok a tak přispívá k odpovědnosti ECB. Měsíční bulletin přináší pravidelnou aktualizaci hodnocení hospodářského a měnového vývoje ze strany ECB a podrobné informace, které jsou východiskem pro rozhodování ECB, zatímco Financial Stability Review hodnotí stabilitu finančního systému eurozóny z hlediska jeho schopnosti absorbovat nepříznivé šoky. ECB poskytuje širokou škálu 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 lepší úrovni obeznámenosti 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 2009 před Evropským parlamentem celkem sedmkrát (podrobnosti viz kapitola 5). V průběhu roku přednesli přibližně 260 projevů před širokým spektrem osob, poskytli asi 200 rozhovorů médiím a přispěli články do odborného tisku, časopisů a novin.

NCB eurozóny hrají důležitou roli při šíření informací 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 2009 uspořádala 13 seminářů s cílem prohloubit informovanost a znalosti zástupců mezinárodních i národních médií, a to buď vlastními silami, nebo ve spolupráci s NCB EU, Evropskou komisí, Evropským centrem pro žurnalistiku (European Journalism Centre) a dalšími veřejnými institucemi a nadacemi.

ECB ve svém sídle ve Frankfurtu přivítala v roce 2009 přibližně 14 000 návštěvníků. Návštěvníci získali informace z první ruky formou prezentací odborníků a manažerů ECB.

Všechny dokumenty zveřejňované ECB a její různé činnosti jsou prezentovány na internetových stránkách ECB, které v roce 2009 zaznamenaly 25 milionů návštěv (o 38 % více než v předchozím roce), přičemž bylo prohlíženo 157 milionů stránek a staženo 45 milionů dokumentů.

ECB v roce 2009 zodpověděla přibližně 110 000 dotazů veřejnosti týkajících se řady informací o činnosti, politice a rozhodnutích ECB (v roce 2008 to bylo 60 000 dotazů).

Komunikační činnost ECB se v roce 2009 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 tohoto problému. Toto téma převažovalo také v případě žádostí o informace a dotazů ze strany tisku, veřejnosti a návštěvníků ECB. Rozvoj zvláštních projektů týkajících se platebních systémů a tržní infrastruktury – jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA) a TARGET2-Securities – si vyžádal další cílenou komunikaci.

V rámci série akcí při příležitosti desátého výročí zavedení eura se konalo sympozium nazvané „The future of Europe – views from founding fathers“, na které byl pozván bývalý francouzský prezident Valéry Giscard d'Estaing a bývalý německý kancléř Helmut Schmidt, aby se podělili o své zkušenosti a úvahy týkající se vytvoření jednotné měny a o své názory na

budoucí vývoj. Sympozia se zúčastnili hosté z různých zemí, zástupci obchodní komunity a médií a vysokoškolští studenti. Dále byla uspořádána konference nazvaná „10 years of European Monetary Union: a legal perspective“, na které 135 právníků z centrálních bank, ministerstev financí, regionálních organizací a akademické obce diskutovalo o právních aspektech fungování Eurosystemu a ESCB.

Kulturní dny ECB byly v roce 2009 věnovány Rumunsku a uspořádány ve spolupráci s rumunskou centrální bankou (Banca Națională a României). Tradice Kulturních dnů byla zahájena v roce 2003 s cílem přiblížit obyvatelům Frankfurtu každý rok kulturu jedné země EU. V roce 2009 se konalo 24 různých akcí, které navštívilo přibližně 6 000 lidí.



Pohled na Grossmarkthalle v době, kdy zde byla ještě velkoobchodní tržnice, v pozadí směrem na západ se nachází centrum města (2002).

**INSTITUCIONÁLNÍ
RÁMEC,
ORGANIZACE
A ROČNÍ ÚČETNÍ
ZÁVĚRKA**

I ROZHODOVACÍ ORGÁNY A SPRÁVA A 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 (16 států od 1. ledna 2009). Termín „Eurosystém“ je zakotven v Lisabonské smlouvě¹. Rada guvernérů přijala již dříve název Eurosystém proto, aby usnadnila pochopení struktury centrálního bankovníctví v eurozóně. Tento termín, který zdůrazňuje společnou identitu, týmovou práci a spolupráci všech jejích členů je již obecně používán. 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. Poté, co Lisabonská smlouva vstoupila v platnost, je ECB nyní

¹ Informace o Lisabonské smlouvě naleznete v části 1.2 kapitoly 4.

orgánem Evropské unie. Institucionální rysy ECB však zůstávají nezměněny.²

Každá národní centrální banka má právní subjektivitu ze zákona své země. Národní centrální banky eurozóny, které jsou nedílnou součástí Eurosystemu, plní úkoly Eurosystemu v souladu s pravidly stanovenými rozhodovacími orgány ECB. Dále přispívají k práci Eurosystemu a ESCB svojí účastí v různých výborech Eurosystemu a ESCB (viz část 1.5 této kapitoly). Na svou odpovědnost mohou národní centrální banky 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 řády³. 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 provádění činnosti, kterou 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 zpravidla dvakrát měsíčně v budově ECB ve Frankfurtu nad Mohanem. Provádí kromě jiného hloubkové hodnocení měnového a hospodářského vývoje a přijímá příslušná rozhodnutí, a to zejména na prvním zasedání v měsíci, zatímco druhé zasedání se většinou zabývá ostatními záležitostmi spojenými s úkoly a činností ECB a Eurosystemu. V roce 2009 se dvě zasedání konala mimo Frankfurt: jednou byla hostitelem Banque centrale du Luxembourg a v druhém případě Banca d'Italia v Benátkách. Výkonná rada 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“. Dne 18. prosince 2008 Rada guvernérů rozhodla o pokračování stávajícího systému hlasování⁴ a o zavedení rotačního systému teprve až počet guvernérů v této radě bude vyšší než 18. Rada guvernérů 19. března 2009 přijala právní akt, který zahrnuje všechny aspekty zavedení rotačního systému, jako je pořadí, doba a frekvence rotace a obsahuje nezbytné změny jednacího řádu⁵. Tento právní akt vstoupí v platnost v době zavedení rotačního systému.

2 Další podrobnosti o implikacích Lisabonské smlouvy pro ECB naleznete v části 1.2 kapitoly 4.

3 Jednací řád ECB 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; ve znění rozhodnutí ECB/2009/5 z 19. března 2009, Úř. věst. L 100, 18.4. 2009, s.10; 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 jednací řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, 8.12.1999, s. 34. Tyto jednací řády jsou rovněž k dispozici na internetových stránkách ECB.

4 Podle článku 10.2 statutu ESCB, který omezuje počet guvernérů s hlasovacím právem na 15, ale také předpokládá možnost Rady guvernérů odložit zavedení rotačního systému, dokud počet guvernérů nepřesáhne 18.

5 Rozhodnutí ECB/2009/05, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/2 ze dne 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 100, 18.4. 2009, s.10. Podrobnější popis způsobů realizace rotačního systému naleznete v článku nazvaném „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2009.

RADA GUVERNÉRŮ

Přední řada (zleva):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Vitor Constâncio, Michael C. Bonello

Prostřední řada (zleva):

Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Zadní řada (zleva):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer, Ivan Šramko



Poznámka: Mario Draghi a
Nout Wellink nebyli při společném
fotografování přítomni.

Jean-Claude Trichet
prezident ECB

Lucas D. Papademos
viceprezident ECB

Lorenzo Bini Smaghi
člen Výkonné rady ECB

Michael C. Bonello
guvernér, Central Bank of Malta

Vitor Constâncio
guvernér, Banco de Portugal

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 and
Financial Services Authority of Ireland
(od 26. září 2009)

John Hurley
guvernér, Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(do 24. září 2009)

Marko Kranjec
guvernér, Banka Slovenije

Erkki Liikanen
guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

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

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

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů jmenovaných na základě vzájemné dohody hlav států nebo vlád členských zemí, které zavedly euro⁶. 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 běžné činnosti ECB;
- výkon pravomocí, které Výkonné radě svěřuje Rada guvernérů. Mezi tyto pravomoci částečně spadá regulační činnost.

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.

6 Ode dne vstupu Lisabonské smlouvy v platnost jsou členové Výkonné rady voleni Evropskou radou, která se usnáší hlasováním kvalifikované většiny po konzultaci s Evropským parlamentem a ECB. Tento postup je v souladu s postupy pro ostatní klíčové pozice v institucích EU.

Zadní řada (zleva):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

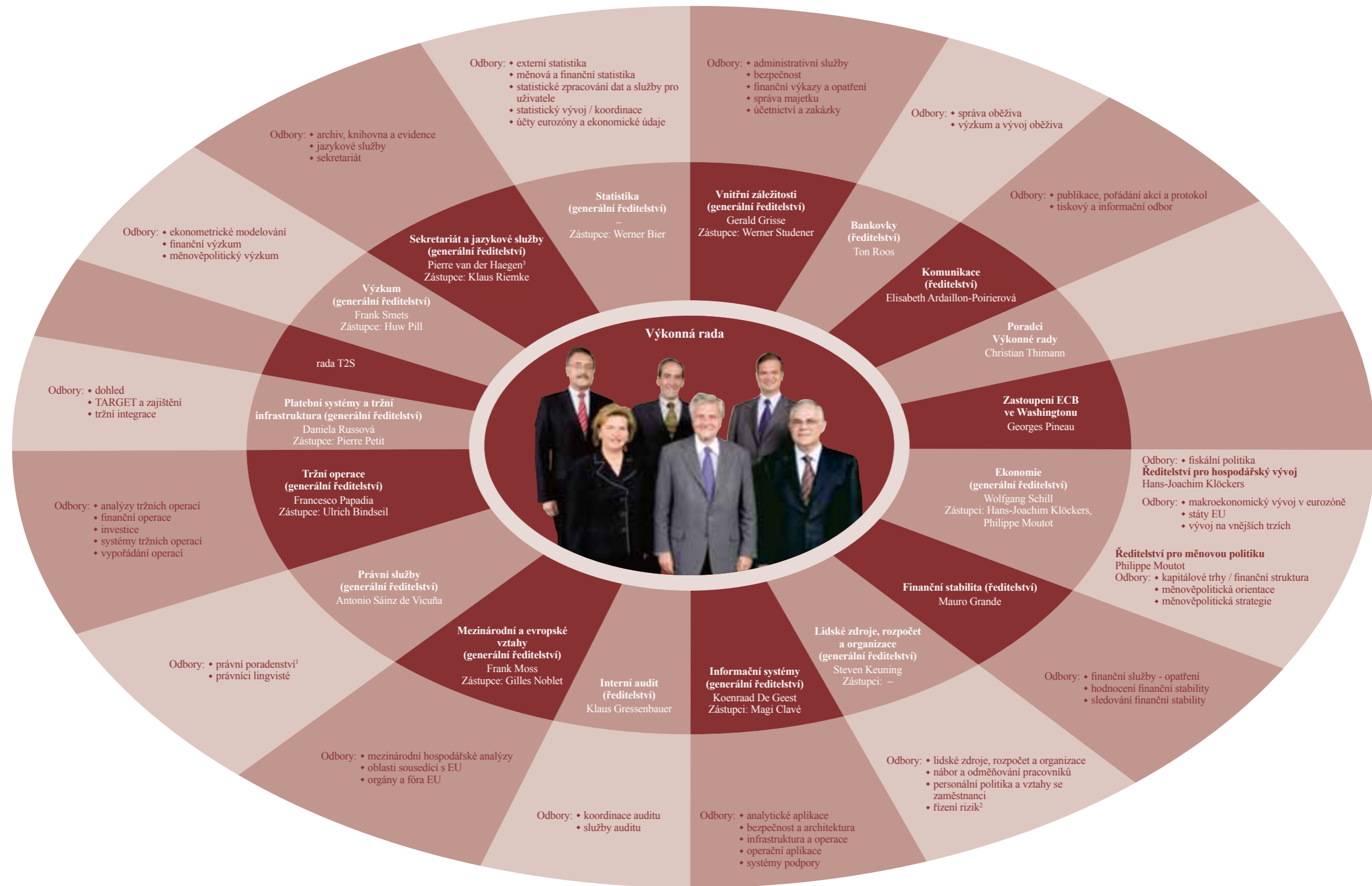
Přední řada (zleva):

Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
prezident ECB
Lucas D. Papademos
viceprezident ECB
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



Výkonná rada

¹ Včetně funkce ochrany dat
² Odpovídá přímo Výkonné radě
³ Tajemník Výkonné rady, Rady guvernérů a Generální rady

Zadní řada, zleva: Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Přední řada, zleva: Gertrude Tumpel-Gugerellová, Jean-Claude Trichet (prezident), Lucas D. Papademos (viceprezident)

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, které ECB musí nadále plnit vzhledem k tomu, že ne všechny členské státy zavedly euro. V roce 2009 se Generální rada sešla čtyřikrát.

Přední řada (zleva):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Prostřední řada (zleva):

András Simor, Patrick Honohan, George A. Provopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Zadní řada (zleva):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Poznámka: Mario Draghi, Ștefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Sławomir Skrzypek a Nout Wellink nebyli při společném fotografování přítomni.

Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Nils Bernstein

guvernér, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

guvernér, Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

guvernér, Banco de Portugal

Mario Draghi

guvernér, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guvernér, Banco de España

Patrick Honohan

guvernér Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (od 26. září 2009)

John Hurley

guvernér, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (do 24. září 2009)

Ștefan Ingves

guvernér, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

guvernér, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

guvernér, Българска народна банка

Mervyn King

guvernér, Bank of England

Marko Kranjec

guvernér, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

guvernér, Eesti Pank

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

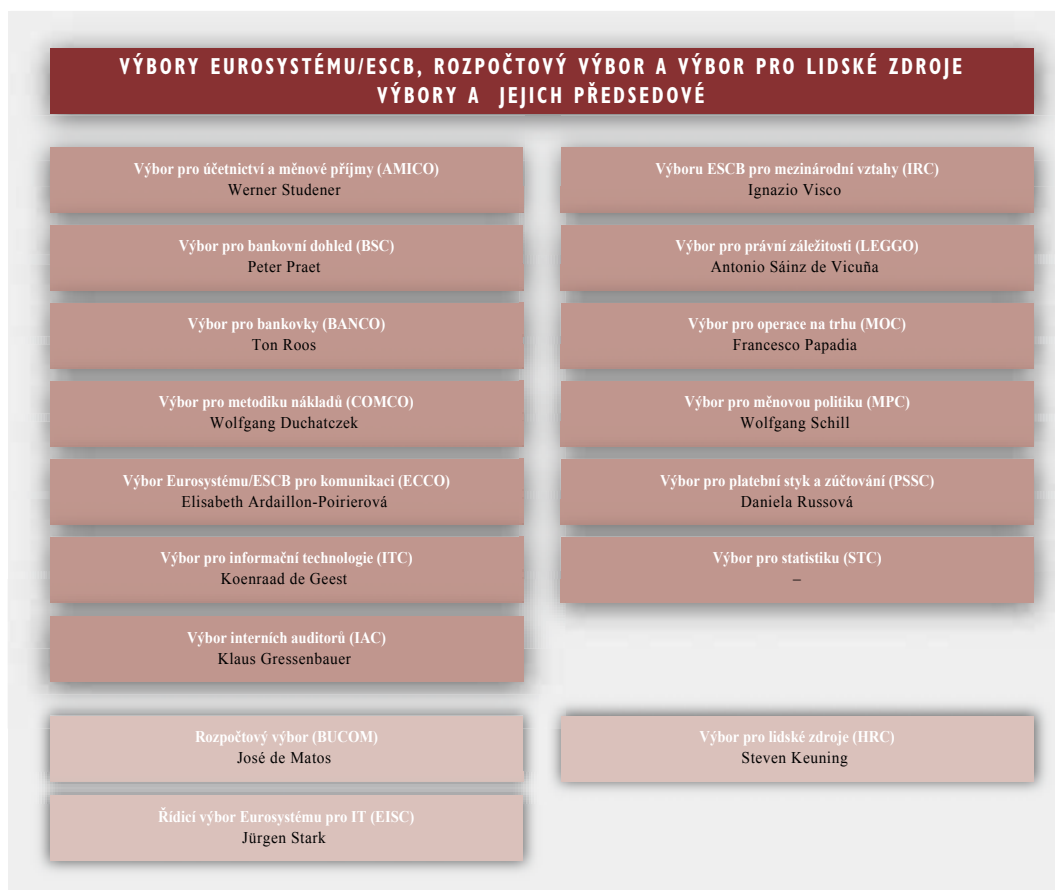
Ilmārs Rimšēvičs

guvernér, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas
předseda Rady, Lietuvos bankas Bank
András Simor
guvernér, Magyar Nemzeti Bank
Slawomir Skrzypek
prezident, Narodowy Bank Polski
Ivan Šramko
guvernér, Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma
guvernér, Česká národní banka
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 pomáhaly 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. Ke dni 31. prosince 2009 bylo podle článku 9.1 jednacího řádu ECB ustaveno 13 výborů Eurosystemu/ESCB.

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.

Řídicí výbor Eurosystemu pro IT byl ustaven v roce 2007 Radou guvernérů s mandátem řídit vývoj využívání IT v Eurosystemu v souladu s úlohou Eurosystemu a organizačními principy, jejichž cílem je využívání výhod spolupráce v rámci Eurosystemu a dosahování vyšší efektivity prostřednictvím úspor z rozsahu.

1.6 SPRÁVA A ŘÍZENÍ

Vedle rozhodovacích orgánů zahrnuje řídicí struktura ECB celou řadu vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů, tři 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 ověřit

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 auditorů firem.⁷ 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 mandátu. Tyto zásady také Radě guvernérů umožňují formulovat doporučení Radě EU na základě harmonizovaných, důsledných a transparentních výběrových kritérií.

VNITŘNÍ KONTROLNÍ MECHANISMY

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. Soubor pravidel a postupů známý jako čínská zeď byl zaveden, aby nedocházelo k přenosu informací z útvarů odpovědných za měnovou politiku na útvary odpovědné za řízení devizových rezerv ECB a za portfolia související s vlastním jměním.

V roce 2009 ECB dále upřesnila svůj přístup k řízení operačního rizika a sladila svůj rámec s rámcem určeným pro úkoly a postupy Eurosystemu, který ECB a národní centrální banky eurozóny začaly uplatňovat v průběhu roku. Byla navíc prováděna komplexní kontrola, v jejímž rámci jednotlivé obchodní útvary identifikovaly, hodnotily a ohlašovaly svá operační rizika. ECB pravidelně kontroluje

⁷ Po skončení jednotného nabídkového řízení a v souladu s dohodnutou činností rotujících auditorů firem byla externím auditorem ECB na účetní období 2008–2012 jmenována společnost PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

kontinuitu provozu a provádí opatření ke zvýšení své odolnosti v případě pandemie. Rada guvernérů schválila rámec kontinuity provozu Euro systému, který bude zahájen v roce 2010.

Nezávisle na struktuře vnitřního kontrolního mechanismu a sledování rizika v ECB je prováděn audit ředitelstvím pro vnitřní audit v působnosti Výkonné rady. V souladu s mandátem definovaným v Zásadách ECB pro oblast auditu⁸ poskytují vnitřní auditoři nezávislé a objektivní ověřovací a poradenské služby a zavádějí systematický přístup k hodnocení a zlepšování efektivity řízení, kontroly a správy rizika. Činnost interního auditu ECB je v souladu s Mezinárodními standardy pro profesní praxi vnitřní kontroly, které vypracoval Institut interních auditorů.

Výbor interních auditorů (výbor Euro systému/ ESCB), který se skládá z vedoucích interního auditu v ECB a NCB, odpovídá za koordinaci pokrytí společných projektů a provozních systémů Euro systému a ESCB auditem.

Výbor ECB pro audit dále posiluje řídicí strukturu ECB a Euro systém jako takový. Tento výbor se skládá ze tří členů Rady guvernérů a jeho předsedou je od října 2009 Erkki Liikanen (guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank) (po odchodu Johna Hurleyho, guvernéra Central Bank and Financial Services Authority of Ireland do důchodu).

KODEXY CHOVÁNÍ

V ECB existují tři kodexy chování, které jsou důležité pro rozhodovací orgány a zaměstnance ECB.⁹ První z nich je pro členy Rady guvernérů a vyjadřuje jejich odpovědnost za zachování důvěryhodnosti a dobrého jména Euro systému a za udržení efektivity jeho fungování.¹⁰ Poskytuje členům Rady guvernérů a jejich náhradníkům odborné vedení při výkonu funkcí členů Rady guvernérů a stanoví pro ně etické standardy. Rada guvernérů rovněž jmenovala poradce, který má poskytovat jejím členům odborné vedení pokud jde o některé aspekty profesního chování. Druhým kodexem je Kodex chování ECB, který poskytuje členům Výkonné rady a

zaměstnancům ECB, od nichž se očekává, že budou při plnění svých povinností dodržovat vysokou úroveň profesní etiky, odborné vedení a stanovuje obecné zásady a normy.¹¹ V souladu s pravidly Kodexu chování týkajícími se obchodování zasvěcených osob nesmějí zaměstnanci ECB a členové Výkonné rady využívat výhod získaných z důvěrných informací při provádění finančních aktivit na vlastní riziko, na vlastní účet či na účet třetí strany.¹² Třetím kodexem je Doplnkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady.¹³ Doplnuje druhé dva kodexy o další detaily etického režimu pro členy Výkonné rady. Jednotný výklad těchto pravidel zajišťuje poradce pro záležitosti etiky jmenovaný Výkonnou radou. Pravidla etiky pro zaměstnance ECB, která jsou stanovena v pracovním řádu, pravidlech pro zaměstnance a Kodexu chování jsou nyní rozšiřována a konsolidována do nového etického rámce.

OPATŘENÍ PROTI PODVODNÉMU JEDNÁNÍ

V roce 1999 Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení¹⁴ s cílem posílit boj proti podvodnému jednání, korupci a dalším protiprávním činnostem, které poškozují finanční zájmy Společenství. Nařízení mimo jiné upravuje vnitřní šetření 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,

8 V zájmu zvýšení transparentnosti kontrolních mechanismů jsou tyto Zásady uveřejněny na internetových stránkách ECB.

9 Informace o Kodexu chování Programové rady T2S viz část 2.2 kapitoly 2.

10 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.

11 Viz 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 a internetové stránky ECB.

12 Viz Část 1.2 Pravidel pro zaměstnance ECB, která obsahují pravidla profesního chování a zachování služebního tajemství, Úř. věst. C 92, 16.4.2004, s. 31 a internetové stránky ECB.

13 Viz Doplnkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady, Úř. věst. C 230, 23.9.2006, s. 46 a internetové stránky ECB.

14 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.

aby OLAF mohl provádět šetření uvnitř každé z nich. V červnu 2004 schválila Rada guvernérů rozhodnutí¹⁵ o podmínkách šetření 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 vypracovala ECB plán boje proti legalizaci výnosů z trestné činnosti (AML) a financování terorismu (CFT). Návrh ustanovení AML/CFT je 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/CFT 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 ECB¹⁶, přijaté v březnu 2004, je v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů EU v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Zvyšuje transparentnost a zároveň zohledňuje nezávislost ECB a NCB a zajišťuje zachování služebního tajemství v některých záležitostech specifických pro plnění úkolů ECB.¹⁷

V roce 2009 byl počet žádostí veřejnosti o přístup nadále omezený.

15 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 činností poškozujícím finanční zájmy Společenství, kterým se mění pracovní řád pro zaměstnance Evropské centrální banky, Úř. věst. L 230, 30.6.2004, s. 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.

16 Rozhodnutí ECB/2004/3 o přístupu veřejnosti k dokumentům Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 42

17 V souladu se závazkem ECB zachovávat zásady otevřenosti a transparentnosti obsahují internetové stránky ECB část „Archiv“, která zajišťuje přístup k historické dokumentaci.

2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ

2.1 LIDSKÉ ZDROJE

V roce 2009 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 2009 se rozvoj firemní kultury ECB zaměřil na diverzitu a profesní etiku. V oblasti řízení diverzity byla zahájena řada iniciativ, které zahrnovaly skupinové diskuze zaměřené na diverzitu pohlaví, první fórum o řízení diverzity pro všechny zaměstnance a vytvoření interní projektové skupiny zabývající se diverzitou pohlaví, jejímž cílem je vytvoření společného chápání diverzity pohlaví v ECB a zahájení řady s tím souvisejících iniciativ. K posílení etického rámce ECB byla aktualizována pravidla etického chování. Všechna pravidla jsou nově shrnuta do jediného souboru a poskytují tak jasnější a konzistentnější obecné etické zásady, které by měli zaměstnanci dodržovat.

NÁBOR

Dne 31. prosince 2009 činil faktický ekvivalent počtu zaměstnanců ECB na plný úvazek 1 563 (oproti 1 536 zaměstnancům k 31. prosinci 2008). Externí nábor k obsazení stálých pracovních míst probíhal na základě smluv na dobu určitou, které mohou být po posouzení potřeb organizace a pracovního výkonu jednotlivce změněny na smlouvy na dobu neurčitou. V roce 2009 ECB nabídla celkem 64 nových smluv na dobu určitou. Z ECB naopak v roce 2009 odešlo 27 zaměstnanců se smlouvou na dobu určitou nebo neurčitou (oproti 45 zaměstnancům v roce 2008). Během roku 2009 bylo dále uzavřeno 131 krátkodobých smluv (kromě prodloužení smluv z roku 2008) k pokrytí absence zaměstnanců kratší než jeden rok a 111 krátkodobých smluv během roku skončilo.

ECB nadále nabízela krátkodobé smlouvy zaměstnancům národních centrálních bank a mezinárodních institucí a podporovala tak týmového ducha v celém ESCB a spolupráci

s mezinárodními institucemi. K 31. prosinci 2009 pracovalo v ECB v rámci nejrůznějších stáží 127 zaměstnanců z národních centrálních bank a mezinárodních organizací (oproti 122 k 31. prosinci 2008).

V září 2009 ECB uvítala již čtvrtou 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.

ECB také nabídla stáže pro studenty a absolventy oborů ekonomie, statistika, podniková ekonomika, právo a překladatelství. K 31. prosinci 2009 ECB hostila 72 stážistů. ECB rovněž nabídla dva 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.

Zásady interní mobility, které motivují zaměstnance změnit každých pět let pozici, jim nadále poskytovaly příležitost pro rozšíření jejich odbornosti a rozvoj jejich dovedností. 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 ještě více usnadnit interní mobilitu zaměstnanců. Pravidla byla pozměněna tak, že vedoucí pozice mohou být nejdříve nabídnuty kandidátům z řad vlastních zaměstnanců. V roce 2009 se 196 zaměstnanců, včetně 44 manažerů a poradců, interně přesunulo (dočasně nebo dlouhodobě) na jinou pozici.

ECB, stejně jako všechny centrální banky ESCB, se 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) na dobu od dvou do dvanácti měsíců. V rámci tohoto programu bylo v roce 2009 vysláno 21 pracovníků. Kromě toho ECB poskytla 31 pracovníkům neplacené volno na dobu až tří let. Osm z nich nastoupilo do národních centrálních bank, mezinárodních organizací nebo soukromých společností. Ostatní toto neplacené volno využili ke studijním účelům nebo z jiných osobních důvodů. Na konci prosince 2009 činil celkový počet zaměstnanců čerpajících neplacené volno 55 (oproti 54 v roce 2008). Počet zaměstnanců čerpajících rodičovskou dovolenou byl 28 (oproti 26 v roce 2008).

V roce 2009 byla zahájena řada iniciativ na posílení rozvoje kultury řídicích a manažerských dovedností pracovníků ECB prostřednictvím seminářů, workshopů a individuálního koučování. Vzdělávání pro vedoucí zaměstnance se soustřeďovalo na koučování a zpětnou vazbu, efektivní řešení konfliktů, prohlubování dovedností a na řízení změny. Vedoucí zaměstnanci se také zúčastnili cvičení využívajícího zpětnou vazbu z více zdrojů, kdy přímí podřízení, osoby se stejným postavením a externí spolupracovníci určují oblasti pro osobní rozvoj vedoucích zaměstnanců. Individuální koučování bylo poskytováno na základě výsledků zpětné vazby.

ECB i nadále podporovala získávání a rozvíjení dovedností a pokračovala v rozšiřování schopností jednotlivých zaměstnanců. Vzdělávání a rozvoj jsou v ECB společným úkolem organizace, vedoucích pracovníků a zaměstnanců. Na jedné straně ECB poskytuje rozpočtové prostředky a vzdělávací rámec a vedoucí zaměstnanci definují vzdělávací potřeby zaměstnanců nezbytné pro vykonávání jejich funkcí. Na druhé straně zaměstnanci musí pro své další vzdělávání a rozvoj podniknout další kroky a zajistit, aby si udrželi odborné znalosti na co nejvyšší úrovni. Kromě četných nabídek interního vzdělávání

zaměstnanci 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 nabízených národními centrálními bankami. ECB navíc podpořila požadavky 15 zaměstnanců na získání kvalifikace, která je vyšší, než vyžaduje jejich stávající funkce.

ZAMĚSTNANECKÁ POLITIKA

Zaměstnanecká politika je v ECB nastavena tak, aby byla atraktivní a aby potřeby zaměstnanců byly v souladu s potřebami organizace. Změny v roce 2009 se zaměřily na sociální zabezpečení a zlepšení rovnováhy mezi profesním a soukromým životem.

ECB provedla revizi svého penzijního plánu, který by měl zajistit dlouhodobou udržitelnost financí a zásady řádného finančního řízení plánu. Příspěvky ECB byly zvýšeny z 16,5 % na 18 % a příspěvky zaměstnanců ze 4,5 % na 6 % základního platu. Dosavadní penzijní plán byl 31. května 2009 ukončen a 1. června 2009 byl zahájen nový penzijní plán. Práva zaměstnanců přiznaná podle ukončeného penzijního plánu byla v novém penzijním plánu zachována, stejně jako některé strukturální prvky plánu, jako je obvyklý věk odchodu do důchodu 65 let a možnost předčasného odchodu do důchodu.

ECB nadále pomáhala svým zaměstnancům v oblasti péče o dítě a podporovala sladění jejich pracovních a rodinných závazků. K 31. prosinci 2009 činil celkový počet zaměstnanců čerpajících neplacenou rodičovskou dovolenou 28 (oproti 26 v roce 2008). Pilotní projekt pro postupné zavádění práce z domova spuštěný v roce 2008 byl v roce 2009 rozšířen. Šetření zaměřené na zhodnocení přínosů a nedostatků této nové politiky ukázalo, že práce z domova je vysoce oceňována jak zaměstnanci, tak i vedením ECB. ECB nyní rozhodne o tom, jak začlenit práci z domova do politiky řízení lidských zdrojů jako stálý jev.

2.2 ZAMĚSTNANECKÉ VZTAHY A SOCIÁLNÍ DIALOG

ECB považuje dialog se svými zaměstnanci za velmi důležitý. V roce 2009 ECB jednala se zástupci zaměstnanců o odměňování, zaměstnanosti, pracovních, zdravotních a bezpečnostních podmínkách a penzijní reformě a vedla i nadále dialog se zástupci zaměstnanců o sociálních otázkách a otázkách zaměstnanosti.

Jednání s odborovou organizací zaměřené na rozšíření sociálního dialogu v ECB proběhlo v posledním čtvrtletí roku 2009.

2.3 NOVÉ SÍDLO ECB

V únoru 2009 zahájila ECB nové výběrové řízení na stavební práce svého nového sídla ve frankfurtské čtvrti Ostend. Výstavba nového sídla byla rozdělena do 12 samostatných souborů prací, které byly dále rozděleny celkem do 69 položek. Výběrová řízení na prvních osm souborů prací – hrubá stavba, místní inženýrské sítě, výtahy, opláštění budovy, zastřešení, systémy pro práce ve výškách, mechanické instalace a elektrické instalace, které představovaly zhruba 80 % stavebních nákladů, byla provedena v roce 2009. Na zbývající čtyři soubory bude vyhlášeno výběrové řízení v průběhu roku 2010 a 2011.

Zvolená strategie výběrového řízení se ukázala být úspěšná, neboť nabídky od velkých a středně velkých stavebních společností z celé Evropy pro prvních osm souborů se pohybovaly v rámci rozpočtu stavebních nákladů ve výši zhruba 500 milionů EUR (ve stálých cenách roku 2005).

Rada guvernérů na základě tohoto pozitivního výsledku dne 17. prosince 2009 rozhodla zahájit stavební práce na jaře 2010. Dokončení nového sídla se očekává do konce roku 2013.

ECB již od samého počátku projektu usiluje o to, aby nová budova byla vysoce energeticky účinná. Jejím cílem je proto dosažení úrovně

spotřeby energie, která by byla o 30 % nižší, než je německý standard, který platil v době povolení stavby. Návrh energetické koncepce pro nové sídlo obsahuje řadu energeticky úsporných prvků, včetně vysoce účinné izolace, samočinného větrání, nízkoenergetického osvětlení, recyklace dešťové vody a využití země jako zdroje energie pro chlazení a topení.

2.4 ÚŘAD EUROSISTÉMU PRO KOORDINACI ZADÁVÁNÍ VEŘEJNÝCH ZAKÁZEK

Úřad Eurosystemu pro koordinaci zadávání veřejných zakázek (EPCO) v roce 2009 koordinoval činnost ve třech oblastech, které byly v roce 2008 určeny jako potenciální možnost pro společné zadávání veřejných zakázek. Jednalo se o zajištění letecké přepravy pro účastníky zasedání ESCB, smlouvy o ubytování v hotelích po celém světě a balicí materiál pro bankovky. EPCO také koordinoval tři podrobné analýzy týkající se licencí na hardwarové a softwarové produkty, poskytovatelů tržních dat a ratingových společností.

Dále EPCO pokračoval ve výměně informací o nejlepším způsobu zadávání veřejných zakázek, kterou zahájil v roce 2008.

2.5 PROBLEMATIKA ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ

ECB v roce 2009 vytvořila Systém environmentálního managementu (EMS), který je v souladu s rámcem politiky životního prostředí přijatého Výkonnou radou na konci roku 2007. EMS vychází z mezinárodně uznané normy EN ISO 14001 a jeho cílem je neustálé zlepšování výsledků dosažených v oblasti ochrany životního prostředí. Certifikace EMS a registrace podle nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 761/2001 umožňujícího účast v programu Společenství pro systém řízení podniků a auditu z hlediska ochrany životního prostředí se plánuje na polovinu roku 2010. Dále byl také zahájen program minimalizace negativních vlivů ECB na životní prostředí.

2.6 ŘÍZENÍ SLUŽEB INFORMAČNÍCH TECHNOLOGIÍ

V roce 2009 byla provedena strategická analýza IT funkcí ECB, jejímž výsledkem byla optimalizace organizační struktury ředitelství pro informační systémy a vytvoření strategického plánu IT. Tento plán bude zaměřen na strategickou sladěnost se zákazníky služeb IT, jejichž potřeby budou podporovány integrovaným způsobem po celou dobu cyklu životnosti služeb. ECB úspěšně prošla prvním auditem normy ISO/IEC/20000, který hodnotí systém řízení služeb IT, zatímco systém řízení pro dodávání IT projektů byl ověřován podle normy ISO 9001:2008.

Správa IT v ESCB byla dále posílena přijetím politiky řízení architektury ESCB a politiky řízení služeb IT pod vedením Řídícího výboru Eurosystemu pro IT.

3 VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE

Činnost Výboru pro lidské zdroje (HRC) a jeho podvýborů se v roce 2009 zaměřila na několik aspektů řízení lidských zdrojů. V únoru se konala konference o péči o zdraví, která se zaměřila zejména na opatření na zlepšení zdraví zaměstnanců a systém sledování absencí z důvodu pracovní neschopnosti. Výbor se dále zabýval problematikou managementu znalostí a řízení pracovních povinností externích zaměstnanců. V této souvislosti HRC pořádal seminář věnovaný podpoře zaměstnanců před, během a po splnění pracovních povinností v zahraničí.

Byla připravena online brožura, která má dále podporovat mobilitu v rámci ESCB a její rozvoj, a která bude zveřejněna na intranetových stránkách jednotlivých centrálních bank.

HRC na základě analýzy potřeb připravil program semináře ESCB věnovaného projektu řízení dovedností. Tento projekt je zaměřen na metodologii řízení a manažerské schopnosti nezbytné pro jeho realizaci a bude zahájen v roce 2010.

4 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB

Sociální dialog ESCB je konzultační fórum zahrnující ECB a zástupce zaměstnanců z centrálních bank ESCB a evropských odborových federací.¹⁸ Jeho účelem je poskytování informací a výměna názorů na otázky, které mohou mít závažný dopad na pracovní podmínky a podmínky zaměstnanosti v centrálních bankách ESCB. ECB informuje o těchto otázkách ve zpravodaji, který je vydáván dvakrát do roka, a také na zasedáních, která se konají dvakrát do roka ve Frankfurtu.

V roce 2009 oslavil Sociální dialog ESCB desáté výročí své existence. Zasedání byla zaměřena na otázky finančního dohledu a vytvoření Evropské rady pro systémová rizika, otázku spolupráce a specializace v Eurosystemu a portfolio IT v ESCB. Byla projednávána problematika týkající se výroby a oběhu bankovek a platebních systémů. Zástupci zaměstnanců byli také informováni o otázkách, kterými se HRC zabývá.

Ad hoc jednání o výrobě a oběhu bankovek se před plenárním zasedáním Sociálního dialogu ESCB i nadále zabývala technickými otázkami týkajícími se bankovek. Pracovní skupina pro Sociální Dialog ESCB se znovu sešla v říjnu, aby projednala způsob zlepšení komunikace mezi ECB a jednotlivými odborovými federacemi.

¹⁸ Stálý výbor odborových svazů Evropské centrální banky (SCECBU), Mezinárodní odborová síť – Evropa (UNI-Europa Finance) a Evropská federace odborových svazů veřejných služeb (EPSU).

5 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB

ZPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2009

1 HLAVNÍ ČINNOST

Činnost ECB v roce 2009 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

Informace o způsobu řízení ECB jsou uvedeny v kapitole 7 Výroční zprávy.

ČLENOVÉ VÝKONNÉ RADY

Členové Výkonné rady jsou jmenováni z uznávaných osobností s profesionální zkušeností v měnových a bankovních záležitostech na základě hlasování kvalifikovanou většinou vlád členských států na úrovni hlav států nebo předsedů vlád na doporučení Rady EU, která své doporučení konzultuje 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. 30 roční účetní závěrky („osobní náklady“).

ZAMĚŠTNANCI

Průměrný počet zaměstnanců ECB (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek)¹ vzrostl ze 1 499 v roce 2008 na 1 530 v roce 2009. Na konci roku 2009 měla ECB 1 563 zaměstnanců. Podrobnější informace jsou uvedeny v komentáři č. 30 roční účetní závěrky („osobní náklady“)

a v kapitole 2, části 7 Výroční zprávy, v níž je popsána také strategie ECB v oblasti 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, a z výnosu z těchto rezerv. Toto portfolio je určeno k financování operací ECB na devizovém trhu pro účely, které jsou stanoveny ve Smlouvě.

Portfolio vlastních zdrojů ECB se skládá (a) ze splaceného základního kapitálu ECB, (b) z protipoložky rezervy na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb, ceny zlata a na krytí kreditního rizika, (c) ze všeobecného rezervního fondu a (d) z minulých zisků v portfoliu. Jeho účelem je vytvářet pro ECB příjem, který bude přispívat ke krytí jejích provozních nákladů.

Investiční činnost ECB a řízení souvisejících rizik jsou podrobněji popsány v kapitole 2 Výroční zprávy.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Rozpočtový výbor (BUCOM), který se skládá z odborníků ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny, hraje jednu z hlavních rolí ve finančním řízení ECB. V souladu s článkem 15 Jednacího řádu přispívá Rozpočtový 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. Vynakládání prostředků v souladu se schválenými rozpočty pravidelně

¹ Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Uvedený počet zahrnuje zaměstnance v pracovním poměru na dobu neurčitou či na dobu určitou nebo krátkodobé pracovní poměry a účastníky vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započtení jsou také zaměstnanci na mateřské dovolené a dlouhodobě nemocenské.

vyhodnocuje Výkonná rada, přičemž přihlíží k doporučením interních kontrolorů ECB, a dále Rada guvernérů za podpory Rozpočtového výboru.

4 HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK

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.

REZERVA NA KRYTÍ RIZIK SOUVISEJÍCÍCH SE ZMĚNAMI SMĚNNÝCH KURZŮ, ÚROKOVÝCH SAZEB, CENY ZLATA A NA KRYTÍ KREDITNÍHO RIZIKA

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 devizovými rezervami drženými v amerických dolarech, japonských jenech a ve zlatě, 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 rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb, ceny zlata a na krytí kreditního rizika. Rada guvernérů dále rozhodla, že tato rezerva spolu s jakoukoli částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu ECB nesmí přesáhnout hodnotu podílů na základním kapitálu ECB splacených národními centrálními bankami zemí eurozóny. V roce 2009 se Rada guvernérů v souvislosti se zavedením programu nákupu krytých dluhopisů (viz komentář č. 5, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“, v roční účetní závěrce) rozhodla rozšířit rezervy na krytí rizik rovněž na úvěrová rizika.

K 31. prosinci 2008 dosáhla tato rezerva hodnoty 4 014 961 580 EUR. S účinností od 1. ledna 2009 přispěla v souladu s článkem 49.2 statutu ESCB Národní banka Slovenska k těmto zůstatkům částkou 40 290 173 EUR. Také po zvážení výsledků hodnocení se Rada guvernérů rozhodla k 31. prosinci 2009 uvolnit částku 34 806 031 EUR z rezerv za účelem dodržení maximální povolené horní hranice. Čistý vliv uvedené změny bylo zvýšení objemu rezervy na 4 020 445 722 EUR, což je hodnota základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k 31. prosinci 2009.

Rezerva bude použita na krytí realizovaných a nerealizovaných ztrát, a zejména kurzových ztrát, které nejsou kryty účty přecenění. 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.

HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK ZA ROK 2009

Čistý výnos ECB před odvodem do rezervy ke krytí rizik dosáhl v roce 2009 objemu 2 218 mil. EUR v porovnání s 2 661 mil. EUR v roce 2008. Čistý zisk 2 253 mil. EUR po tomto odvodu byl rozdělen mezi národní centrální banky.

Za rok 2008 mělo oslabení eura vůči japonskému jenu a americkému dolaru za důsledek dosažení nerealizovaného zisku v objemu 3,6 mld. EUR. Tento zisk byl zachycen na účtech přecenění v souladu se společnými účetními postupy, které pro Eurosystem stanovila Rada guvernérů. Za rok 2009 mělo posílení eura vůči japonskému jenu a americkému dolaru za důsledek snížení objemu na těchto účtech přecenění o 1,5 mld. EUR, zatímco výrazný nárůst ceny zlata v roce 2009 vedl k růstu objemu souvisejícího nerealizovaného zisku o 2,0 mld. EUR.

Čisté úrokové příjmy, které v roce 2008 činily 2 381 mil. EUR, poklesly v roce 2009 na

1 547 mil. EUR, a to především v důsledku (a) poklesu úrokových příjmů z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu, přičemž tento pokles odrážel skutečnost, že průměrná mezní úroková sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu byla v roce 2009 nižší, a (b) nižšího čistého úrokového výnosu z devizových rezerv v roce 2009, a to především vlivem v průměru nižších úrokových sazeb u aktiv vedených v USD v roce 2009. Výsledný pokles byl jen částečně kompenzován nižším úročením pohledávek národních centrálních bank z devizových rezerv převedených na ECB.

Čisté realizované zisky z finančních operací vzrostly z 662 mil. EUR v roce 2008 na 1 103 mil. EUR v roce 2009, a to především v důsledku (a) vyšších čistých realizovaných zisků z prodeje cenných papírů v roce 2009 a (b) vyšších realizovaných zisků z prodeje zlata v souvislosti s výrazným nárůstem ceny zlata během roku 2009 a větším objemem prodaného zlata v uvedeném roce. Tyto prodeje zlata byly prováděny v souladu s Dohodou centrálních bank o zlatě, která vstoupila v platnost 27. září 2004 a jejímž je ECB signatářem.

Celkové správní náklady ECB včetně odpisů vzrostly z 388 mil. EUR v roce 2008 na 401 mil. EUR v roce 2009.

ZMĚNA ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU ECB

Podle článku 29.3 statutu ESCB jsou podíly národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB upravovány jednou za pět let. Druhá pravidelná úprava od vzniku ECB proběhla 1. ledna 2009.

Na základě rozhodnutí Rady 2008/608/ES ze dne 8. července 2008, přijatého v souladu s čl. 122 odst. 2 Smlouvy, přijalo Slovensko jednotnou měnu k 1. lednu 2009. V souladu s článkem 49.1 statutu ESCB splatila tedy k tomuto datu Národní banka Slovenska zbývající část svého úpisu základního kapitálu ECB.

Úprava podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu

v souvislosti se vstupem Slovenska do eurozóny vedla ke zvýšení splaceného základního kapitálu ECB ze 4 137 mil. EUR 31. prosince 2008 na 4 142 mil. EUR 1. ledna 2009. Bližší údaje jsou uvedeny v komentáři č. 16 roční účetní závěrky („kapitál a rezervní fondy“).

5 OSTATNÍ

ZMĚNA PENZIJNÍHO PLÁNU ECB

V roce 2009 ECB revidovala svůj penzijní plán pro zaměstnance s cílem zajistit jeho dlouhodobou finanční udržitelnost. V důsledku této změny byl 31. května 2009 dosavadní penzijní plán zastaven a dne 1. června 2009 byl zaveden nový penzijní plán. Podrobnější informace viz „penzijní plán ECB a ostatní požitky po skončení pracovního poměru“ v části účetní postupy v roční účetní závěrce a v kapitole 7, části 2 Výroční zprávy, v níž je popsán také pracovní řád ECB.

ROZVAHA K 31. PROSINCI 2009

Aktiva	Číslo koment.	2009 €	2008 €
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně	2		
Pohledávky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu		346 455 675	346 651 334
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v eurech	3		
Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky		0	629 326 381
Ostatní pohledávky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech	4	5 000	25 006
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	5		
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky		2 181 842 083	0
Pohledávky uvnitř Eurosystemu	6		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu		64 513 307 300	61 021 794 350
Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Ostatní aktiva	7		
Hmotná stálá aktiva		221 886 920	202 690 344
Ostatní finanční aktiva		11 816 451 684	10 351 859 696
Rozdíly z přecenění podrozvahových položek		20 951 426	23 493 348
Položky časového rozlišení		775 782 372	1 806 184 794
Ostatní		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Aktiva celkem		137 997 963 836	383 903 223 755

Pasiva	Číslo koment.	2009 €	2008 €
Bankovky v oběhu	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Závazky k jiným rezidentům eurozóny v eurech	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Závazky k nerezidentům eurozóny v eurech	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Závazky k rezidentům eurozóny v cizí měně	11	0	272 822 807
Závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně	11		
Vklady, zůstatky a jiné závazky		18 752 058	1 444 797 283
Závazky uvnitř Euro systému	12		
Závazky z převodu devizových rezerv		40 204 457 215	40 149 615 805
Ostatní závazky	13		
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů		196 041 410	1 130 580 103
Položky časového rozlišení		731 468 960	2 284 795 433
Ostatní		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Rezervy	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Účty přecenění	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Kapitál a rezervní fondy	16		
Kapitál		4 142 260 189	4 137 159 938
Zisk za rok		2 253 186 104	1 322 253 536
Pasiva celkem		137 997 963 836	383 903 223 755

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2009

	Číslo koment.	2009 €	2008 €
Úrokové výnosy z devizových rezerv		700 216 277	1 036 423 272
Úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu		787 157 441	2 230 477 327
Ostatní úrokové výnosy		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Ostatní úrokové náklady		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Čistý úrokový výnos	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	25	1 102 597 118	662 342 084
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Převod do/z rezerv na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb, ceny zlata a na krytí kreditního rizika		34 806 031	(1 339 019 690)
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv ke krytí rizik		1 099 463 500	(679 339 708)
Čisté náklady na poplatky a provize	27	(16 010)	(149 007)
Výnosy z akcií a majetkových účastí	28	934 492	882 152
Ostatní výnosy	29	6 783 936	7 245 593
Čisté výnosy celkem		2 654 211 768	1 709 833 704
Osobní náklady	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Správní náklady	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Odpisy stálých hmotných aktiv		(21 042 602)	(23 284 586)
Náklady na bankovky	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Zisk za rok		2 253 186 104	1 322 253 536

Frankfurt nad Mohanem, 23. února 2010

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, časové rozlišení, zásada trvání subjektu, souvztažnost a srovnatelnost.

VYKAZOVÁNÍ AKTIV A PASIV

Aktiva nebo pasiva se v rozvaze vykazují, 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 uplynutí doby 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 nyní 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 měnovou 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 přepočítané pro rok končící 31. prosince 2009 podle směnného kurzu eura k americkému dolaru k 31. prosinci 2009.

CENNÉ PAPIRY

Obchodovatelné cenné papíry (nejsou-li ovšem klasifikovány jako cenné papíry držené do uplynutí doby splatnosti) a podobná aktiva jsou oceňovány zvlášť pro každý cenný papír za použití střední tržní ceny nebo na základě příslušné výnosové křivky platné k rozvahovému dni. Pro rok končící 31. prosince 2009 byly použity střední tržní ceny platné 30. prosince 2009.

Obchodovatelné cenné papíry, jež jsou klasifikovány jako cenné papíry držené do uplynutí doby splatnosti, neobchodovatelné

- 1 Podrobné účetní postupy ECB jsou stanoveny v rozhodnutí ECB/2006/17, Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 38, v platném znění.
- 2 Tyto postupy odpovídají ustanovením článku 26.4 statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům pro účtování a vykazování operací Euro systému.

cenné papíry 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 určitého druhu 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 uplynutí doby splatnosti, se počítají a zachycují jako součást úrokového výnosu a odepisují se během zbývajících 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 2009 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 vychází z pozorovatelných tržních cen a kurzů a diskontních faktorů od dat vypořádání do data ocenění.

UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

Aktiva a pasiva jsou 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 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 ESCB v eurech vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny (s výjimkou základního kapitálu ECB a položek vyplývajících z převodu devizových rezerv na ECB), jsou vykazovány jako pohledávky nebo závazky uvnitř Eurosystemu a jsou zachyceny v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice.

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 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“.

ÚČTOVÁNÍ O STÁLÝCH AKTIVECH

Stálá aktiva s výjimkou pozemků jsou oceňována pořizovací cenou sníženou o odpisy. Pozemky 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 v ceně nižší než 10 000 EUR	Odepsána v roce pořízení

Doba odpisování aktivovaných nákladů na budovy a jejich modernizaci byla u stávajících pronajatých objektů ECB zkrácena tak, aby byla tato aktiva beze zbytku odepsána dříve, než se ECB přemístí do svého nového sídla.

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.

V roce 2009 ECB svůj penzijní plán pro zaměstnance revidovala s cílem zajistit jeho dlouhodobou finanční udržitelnost. V důsledku toho byl 31. května 2009 existující penzijní plán zastaven a související práva stávajících zaměstnanců byla zachována.

3 K 31. prosinci 2009 se systému TARGET2 účastnily tyto národní centrální banky zemí mimo eurozónu: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski a Eesti Pank.

Dne 1. června 2009 byl zaveden nový penzijní plán pro stávající i nové zaměstnance. 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. Obdobně jako v případě zastaveného penzijního plánu mohou zaměstnanci také v rámci nového plánu platit další, dobrovolné příspěvky do příspěvkově definovaného pilíře, který lze použít k poskytování dodatečných požitků.⁴

ROZVAHA

Závazek, který se nyní 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 upravená hodnota předpokládaných budoucích peněžních toků vypočtená za použití úrokové sazby na velmi kvalitní podnikové dluhopisy, které jsou denominovány v eurech a mají obdobné lhůty splatnosti jako související penzijní závazky.

Zisky nebo ztráty vypočtené pojistnými matematiky mohou vznikat při úpravách na základě zkušeností (když se skutečné výsledky liší od dřívějších předpokladů založených na výpočtech 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) náklady na běžný provoz spojené s dávkami v daném roce,
- (b) úrok z dávkově definovaných závazků vypočtený pomocí diskontní sazby,
- (c) očekávaný výnos aktiv v penzijním plánu a
- (d) jakékoliv zisky/ztráty vypočtené pojistnými matematiky zachycované ve výkazu zisků a ztrát pomocí tzv. metody 10% koridoru.

METODA 10% KORIDORU

Čisté kumulativní nevykázané ztráty nebo zisky 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, se amortizují po dobu průměrné očekávané zbývající doby před odchodem do důchodu u účastnících se zaměstnanců.

DŮCHODY ČLENŮ VÝKONNÉ RADY A DALŠÍ PENZIJNÍ ZÁVAZKY

Důchody členů Výkonné rady ECB a invalidní penze pro zaměstnance jsou kryty na základě nefinancovaných opatření. Předpokládané náklady na tato plnění se načítají po dobu výkonu funkce v případě členů Výkonné rady a po dobu výkonu zaměstnání v případě zaměstnanců, kteří jsou členy penzijního plánu. Používá se při tom účetní metodika, která se podobá metodice pro dávkově definované plány. Ztráty nebo zisky vypočtené pojistným matematikem se zúčtovávají stejným způsobem jako ve výše popsáném případě.

Tyto závazky každý rok oceňují nezávislí pojistní matematici, kteří tak stanoví odpovídající výši závazku, jež se má vykázat ve finančních výkazech.

⁴ Každý účastník penzijního plánu může při odchodu do důchodu použít své dobrovolné příspěvky ke koupi dodatečné penze. Tato penze bude od daného okamžiku zahrnuta do dávkově definovaných závazků.

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 bankovek⁶.

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 podpoložce „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“. Tento výnos náleží národním centrálním bankám v účetním roce, v němž vznikl, rozdělen však bude v druhý pracovní den následujícího roku.⁸ Výnos je rozdělen v plném rozsahu, není-li čistý zisk ECB za daný rok menší než její výnos z eurobankovek v oběhu a pokud nerozhodne Rada guvernérů o odvodu do rezerv na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb, ceny zlata a na krytí kreditního rizika o snížení tohoto výnosu z důvodu nákladů vzniklých ECB v souvislosti s vydáváním eurobankovek a manipulací s nimi.

REKLASIFIKACE

Úrokové výnosy a náklady v cizí měně z operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech a švýcarských francích byly dříve zahrnuty pod položkou „úrokový výnos z devizových rezerv“. ECB se rozhodla tyto položky přeargovat pod záhlaví „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“⁹, aby byly pod záhlavím „úrokový výnos z devizových rezerv“ zahrnuty pouze úrokové výnosy ze správy jejích devizových rezerv. Srovnatelné částky za rok 2008 byly upraveny takto:

	Zveřejněno v roce 2008 €	Úprava v důsledku reklasifikace €	Částka po přečíslování €
Úrokové výnosy z devizových rezerv	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Ostatní úrokové výnosy	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Úrokové výnosy</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Ostatní úrokové náklady	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Úrokové náklady</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Čistý úrokový výnos	2 381 194 674	0	2 381 194 674

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.

- Rozhodnutí ECB/2001/15 ze dne 6. prosince 2001 o vydávání eurobankovek, Úř. věst. L 337, 20.12.2001, s. 52, v platném znění.
- „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.
- Rozhodnutí ECB/2001/16 ze dne 6. prosince 2001 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank zúčastněných členských států od účetního roku 2002, Úř. věst. L 337, 20.12.2001, s. 55, v platném znění.
- Rozhodnutí ECB/2005/11 ze dne 17. listopadu 2005 o přerozdělování příjmů Evropské centrální banky z eurobankovek v oběhu mezi národní centrální banky zúčastněných členských států, Úř. věst. L 311, 26.11.2005, s. 41.
- Tato reklasifikace je v souladu s účetními postupy ECB, jež jsou stanoveny v rozhodnutí ECB/2006/17, Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 38, v platném znění.

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.

KOMENTÁŘ K ROZVAZE

I ZLATO A POHLEDÁVKY VE ZLATĚ

K 31. prosinci 2009 držela ECB 16 122 146 uncí¹⁰ ryzího zlata (17 156 546 uncí v roce 2008). K poklesu došlo z důvodu (a) prodeje 1 141 248 uncí ryzího zlata v souladu s Dohodou centrálních bank o zlatě, která vstoupila v platnost 27. září 2004 a již je ECB signatářem, a (b) převodu 106 848 uncí ryzího zlata¹¹ na ECB, který provedla Národní banka Slovenska v souvislosti s přijetím jednotné měny na Slovensku, jak je stanoveno v článku 30.1 statutu ESCB. Nad poklesem eurové hodnoty těchto aktiv v důsledku uvedených transakcí převážil výrazný nárůst cen zlata během roku 2009 (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

2 POHLEDÁVKY VŮČI REZIDENTŮM A NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

POHLEDÁVKY VŮČI MEZINÁRODNÍMU MĚNOVÉMU FONDU

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights – SDR) v držbě ECB k 31. prosinci 2009 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. Zvláštní práva čerpání jsou definována na základě koše měn. Hodnota SDR je stanovena jako vážený součet směnných kurzů čtyř hlavních měn (euro, japonský jen, libra šterlinků a americký dolar). Pro účely účtování se k SDR přistupuje jako k cizí měně (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

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.

<i>Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny</i>	2009 €	2008 €	Změna €
Běžné účty	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Vklady na peněžním trhu	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Dohody o zpětném odprodeji	0	379 961 453	(379 961 453)
Investice do cenných papírů	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Celkem	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

<i>Pohledávky vůči rezidentům eurozóny</i>	2009 €	2008 €	Změna €
Běžné účty	677 846	619 534	58 312
Vklady na peněžním trhu	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Celkem	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Zůstatek na běžných účtech vedených u nerezidentů eurozóny klesl zejména v důsledku těchto faktorů:

- (a) K 31. prosinci 2008 zahrnovaly běžné účty také částku 3,9 mld. EUR v souvislosti s vypořádáním části swapů v dánských korunách, které byly součástí splatných swapových transakcí s Danmarks Nationalbank.¹² K 31. prosinci 2009 žádné tyto swapové transakce již nebyly splatné.

¹⁰ To představuje 501,5 tuny.

¹¹ Tento převod, jehož celková hodnota odpovídala 66,5 mil. EUR, byl proveden s účinností od 1. ledna 2009.

¹² V roce 2008 uzavřely Danmarks Nationalbank a ECB reciproční měnovou dohodu (swapovou linku), podle které poskytuje ECB po dobu těchto transakcí finanční prostředky v eurech Danmarks Nationalbank proti dánské koruně. Získané finanční prostředky jsou použity na opatření ke zlepšení likvidity na krátkodobých trzích s eurem.

(b) Zůstatky ve švýcarských francích¹³, které vznikly v souvislosti se swapovou dohodou se Švýcarskou národní bankou, byly nižší v důsledku výrazně zredukovaných splatných operací k 31. prosinci 2009 (viz komentář č. 10, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

K poklesu celkové hodnoty těchto položek přispělo také oslabení japonského jenu a amerického dolaru vůči euru a snížení nerealizovaných zisků z cenných papírů (viz komentář 15, „účty přecenění“).

K 31. prosinci 2008 byly vklady související s operacemi prováděnými centrálními bankami Eurosystemu, jejichž cílem je poskytnout úvěrovým institucím v eurozóně likviditu v amerických dolarech, vykázány pod položkou vklady na peněžním trhu u rezidentů eurozóny. K 31. prosinci 2009 tyto vklady již nebyly splatné, a tato položka tak zaznamenala značný pokles.

Kromě toho v souvislosti s přijetím jednotné měny na Slovensku s účinností od 1. ledna 2009 převedla Národní banka Slovenska v souladu s článkem 30.1 statutu ESCB devizové rezervy v amerických dolarech v celkové hodnotě 376,6 mil. EUR ve prospěch ECB.

Objem čistých devizových rezerv ECB¹⁴ v amerických dolarech a japonských jenech k 31. prosinci 2009:

	(v mil.)
Americké dolary	43 123
Japonské jeny	1 093 848

3 POHLEDÁVKY VŮČI NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2008 byla tato položka tvořena zejména pohledávkou za Magyar Nemzeti Bank ve výši 460,0 mil. EUR v souvislosti s dohodou s ECB o transakcích zpětného odkupu. Tato dohoda poskytuje Magyar Nemzeti Bank zápujční facilitu do výše 5 mld. EUR na podporu jejích domácích

operací zaměřených na poskytování likvidity v eurech. K 31. prosinci 2009 nezůstávaly v této souvislosti již žádné pohledávky.

4 OSTATNÍ POHLEDÁVKY VŮČI ÚVĚROVÝM INSTITUCÍM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2009 tvořil tuto pohledávku běžný účet vedený u jednoho rezidenta eurozóny.

5 CENNÉ PAPIŘY REZIDENTŮ EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2009 tvořily tuto položku cenné papíry, které ECB získala v rámci programu nákupu krytých dluhopisů oznámeného Radou guvernérů 4. června 2009. V jeho rámci ECB a národní centrální banky zahájily pro účely měnové politiky nákup krytých dluhopisů v eurech vydaných v eurozóně. Očekává se, že tyto nákupy budou provedeny v plném rozsahu do konce června 2010.

Rada guvernérů rozhodla klasifikovat uvedené kryté dluhopisy jako dluhopisy držené do uplynutí doby splatnosti (viz „cenné papíry“ v komentáři k účetním postupům). K 31. prosinci 2009 neexistovaly žádné objektivní důkazy o tom, že by byla tato aktiva oslabena.

13 Zůstatky ve švýcarských francích odrážejí opatření ECB zaměřená na řízení rizik v rámci jejích nabídkových řízení pro měnové swapy v eurech a švýcarských francích, která mají v případě jednotýdenních operací podobu počáteční 5% marže.

14 Aktiva po odečtení pasiv v příslušné cizí měně, která podléhají přecenění podle kurzu cizí měny. Tato aktiva jsou zahrnuta pod položkami „pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně“, „pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně“, aktivní „položky časového rozlišení“, „závazky k rezidentům eurozóny v cizí měně“, „závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně“, pasivní „rozdíly z přecenění podrozvahových položek“ a pasivní „položky časového rozlišení“ a rovněž zohledňují forwardové měnové transakce a měnové swapy pod podrozvahovými položkami. Vliv zisku z přecenění v cizí měně není zahrnut.

6 POHLEDÁVKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

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).

OSTATNÍ POHLEDÁVKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU (NETTO)

Za rok 2009 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 Eurosystemu“ v komentáři k účetním postupům). Tato položka se snížila především v důsledku poklesu zůstatku souvisejícího se vzájemnými swapy, které byly provedeny s národními centrálními bankami v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech (viz komentář č. 10, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

Tato položka zahrnuje rovněž částku splatnou ve prospěch národních centrálních bank zemí eurozóny v souvislosti s prozatímním přerozdělením příjmů ECB z eurobankovek (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

	2009 €	2008 €
Pohledávky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	317 085 135 903	420 833 781 929
Závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
Závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny z prozatímního přerozdělování příjmů ECB z eurobankovek	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)	6 359 967 425	234 095 515 333

7 OSTATNÍ AKTIVA

HMOTNÁ STÁLÁ AKTIVA

Tato aktiva k 31. prosinci 2009 tvořily následující položky:

	2009 €	2008 €	Změna €
Hmotná stálá aktiva			
Pozemky a budovy	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Počítačové technické a programové vybavení	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	29 786 515	28 862 720	923 795
Nedokončená aktiva	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Ostatní stálá aktiva	3 668 526	3 577 485	91 041
Hmotná stálá aktiva celkem	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Oprávký			
Pozemky a budovy	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Počítačové technické a programové vybavení	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Ostatní stálá aktiva	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Oprávký celkem	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Čistá účetní hodnota	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Nárůst v kategorii „pozemky a budovy“ je způsoben především závěrečnou platbou v souvislosti s pořízením pozemků pro nové sídlo ECB.

Nárůst v kategorii „nedokončená aktiva“ souvisí především s aktivitami týkajícími se nového sídla ECB. Převody z této kategorie do příslušných skupin stálých aktiv budou provedeny, jakmile budou aktiva v užívání.

OSTATNÍ FINANČNÍ AKTIVA

Tato položka se skládá z investice vlastních zdrojů ECB, vedených jako přímá protipoložka základního kapitálu a rezervních fondů ECB (viz

komentář č. 13, „ostatní závazky“), 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:

	2009 €	2008 €	Změna €
Běžné účty v eurech	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Vklady na peněžním trhu	0	150 000 000	(150 000 000)
Cenné papíry v eurech	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Reverzní dohody o zpětném odkupu v eurech	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Ostatní finanční aktiva	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Celkem	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

Čistý nárůst v této položce souvisí především s tím, že byla do portfolia vlastních zdrojů vložena protipoložka částky převedené v roce 2008 na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb a ceny zlata a příjmy získané v roce 2009 z portfolia vlastních zdrojů.

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 2009 (viz komentář č. 21, „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 „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním zásadám).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty zisky z ocenění splatných swapových transakcí (viz komentář č. 20, „úrokové swapy“).

POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Tato položka v roce 2009 obsahovala časově rozlišené naběhlé úroky z pohledávek vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny ze zůstatků na účtech systému TARGET2 za poslední měsíc roku 2009, které dosáhly částky 261,6 mil. EUR (648,9 mil. EUR v roce 2008), a časově rozlišené naběhlé úroky z pohledávek ECB z rozdělení eurobankovek uvnitř Euro systému za poslední čtvrtletí 2009 (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům), které činily 157,8 mil. EUR (500,4 mil. EUR v roce 2008).

Do této položky jsou zahrnuty také naběhlý úrok z cenných papírů (viz také komentář č. 2, „pohledávky vůči rezidentům a nerezidentům eurozóny v cizí měně“, komentář č. 5 „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“ a komentář č. 7 „ostatní aktiva“) a další finanční aktiva.

OSTATNÍ

Tato položka sestává především z časově rozlišeného prozatímního přerozdělení příjmů ECB z eurobankovek (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům a komentář č. 6, „pohledávky uvnitř Euro systému“).

Tato položka rovněž zahrnuje kladné zůstatky v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2009 (viz komentář č. 21, „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 ZÁVAZKY K JINÝM REZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

Tato položka obsahuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které ECB používá jako zajištění plateb EBA vypořádaných prostřednictvím systému TARGET2.

10 ZÁVAZKY K NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2009 zahrnuje tato položka především závazek vůči Federálnímu rezervnímu systému, který v souvislosti s termínovou aukcí (Term Auction Facility) v amerických dolarech dosahuje 4,5 mld. EUR (219,7 mld. EUR v roce 2008). V rámci tohoto programu poskytl Federální rezervní systém ECB prostřednictvím dočasné vzájemné měnové dohody (swapové linky) americké dolary s cílem nabídnout protistranám v Euro systému 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 v Euro systému formou reverzních a swapových transakcí. Vzájemné swapové transakce mezi ECB a národními centrálními bankami vedly k zůstatkům uvnitř Euro systému mezi ECB a národními centrálními bankami, které se vykazují v „ostatních pohledávkách uvnitř Euro systému (netto)“.

Tato položka rovněž zahrnuje závazek vůči Švýcarské národní bance o objemu 1,8 mld. EUR (18,4 mld. EUR v roce 2008). Švýcarská národní banka poskytla prostřednictvím swapové dohody švýcarské franky s cílem nabídnout protistranám v Euro systému 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 v Euro systému proti hotovosti v eurech formou swapových transakcí. Tyto swapové transakce mezi ECB a národními centrálními bankami vedly k zůstatkům uvnitř Euro systému, které se vykazují v „ostatních pohledávkách uvnitř Euro systému (netto)“. Položka v roce 2008 dále zahrnovala závazek vůči Švýcarské národní bance o objemu 15,4 mld. EUR, který vyplývá ze skutečnosti, že u ECB byly umístěny peněžní prostředky v eurech, jež obdržela Švýcarská národní banka z operací s dalšími protistranami. K 31. prosinci 2009 nezůstávala v této souvislosti již žádná taková pohledávka.

Snížení hodnoty výše popsaných pohledávek v roce 2009 odráží klesající poptávku protistran Euro systému po likviditě v amerických dolarech a švýcarských francích.

Ostatní části této položky představují 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 Euro systému“ v komentáři k účetním postupům).

11 ZÁVAZKY K REZIDENTŮM A NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

Tyto dvě položky zahrnují především závazky z dohod o zpětném odkupu uzavřených s rezidenty a nerezidenty eurozóny v souvislosti se správou devizových rezerv ECB.

12 ZÁVAZKY UVNITŘ EURO SYSTÉMU

Závazky uvnitř Euro systému jsou závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB, když tyto banky vstoupily do Euro systému. Jsou úročeny poslední

dostupnou mezní úrokovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu upravenou tak, aby odrážela nulové úročení položky zlato (viz komentář č. 24, „čistý úrokový výnos“).

Vzhledem k úpravě vážených podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB (viz komentář č. 16 „kapitál a rezervní fondy“) spolu s převodem devizových rezerv ze strany Národní banky Slovenska v souvislosti s přijetím jednotné měny na Slovensku, se celková pohledávka rozhodnutím Rady guvernérů dle článku 30 statutu ESCB zvýšila na 40 204 457 215 EUR.

	Od 1. ledna 2009 €	31. prosince 2008 ¹⁾ €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Bank of Greece	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	717 086 011
Total	40 204 457 215	40 149 615 805

1) Jednotlivé částky jsou zaokrouhleny na nejbližší celé euro. Celkový výsledek nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

Pohledávka Národní banky Slovenska byla stanovena ve výši 399 443 638 EUR, aby tak bylo zajištěno, že poměr mezi touto pohledávkou a agregovanou pohledávkou připisanou ostatním národním centrálním bankám, které přijaly euro, bude odpovídat poměru mezi váženým podílem Národní banky Slovenska v klíči pro upisování

základního kapitálu ECB a agregovaným váženým podílem ostatních zúčastněných národních centrálních bank v tomto klíči. Rozdíl mezi pohledávkou a hodnotou převedených aktiv (viz komentář č. 1, „zlato a pohledávky ve zlatě“, a komentář č. 2, „pohledávky vůči rezidentům a nerezidentům eurozóny v cizí měně“) představuje v souladu s článkem 49.2 statutu ESCB část příspěvku Národní banky Slovenska na rezervní fondy a rezervy ECB k 31. prosinci 2008 (viz komentář č. 14, „rezervy“, a č. 15, „účty přecenění“).

13 OSTATNÍ ZÁVAZKY

ROZDÍLY Z PŘECENĚNÍ PODROZVAHOVÝCH POLOŽEK

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2009 (viz komentář č. 21, „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Změny ocenění jsou důsledkem přepočtu těchto transakcí na eura směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem cizí měny v daný den (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům a komentář č. 7, „ostatní aktiva“).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty ztráty z ocenění úrokových swapů.

POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Do této položky patří především úroky ve výši 443,0 mil. EUR (1 100,4 mil. EUR v roce 2008) splatné národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z převedených devizových rezerv (viz komentář č. 12, „závazky uvnitř Eurosystemu“). Patří sem i položky časového rozlišení zůstatků splatných národním centrálním bankám v rámci systému TARGET2 ve výši 259,7 mil. EUR (570,8 mil. EUR v roce 2008), položky časového rozlišení finančních nástrojů a další položky časového rozlišení.

Do této položky byl rovněž zahrnut příspěvek Evropské centrální bance od města Frankfurt 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 „ostatní aktiva“).

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 2009 (viz komentář č. 21 „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).

Tato položka zahrnuje také nesplacené prodeje se zpětným odkupem o objemu 146,6 mil. EUR (337,6 mil. EUR v roce 2008) uskutečněné v souvislosti se správou vlastních zdrojů ECB (viz komentář č. 7 „ostatní aktiva“) a čisté pasivum v souvislosti s penzijními závazky ECB, které je popsáno níže.

PENZIJNÍ PLÁN ECB A OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU

V souvislosti s penzijními závazky ECB (viz „penzijní plán ECB a ostatní požitky po skončení pracovního poměru“ v komentáři k účetním postupům) jsou v rozvaze zachyceny tyto částky:

	2009 mil. €	2008 mil. €
Současná hodnota závazků	443,9	317,0
Reálná hodnota aktiv plánu	(333,2)	(226,7)
Nevykázané zisky/(ztráty) vypočtené pojistným matematikem	(24,0)	7,6
Pasivum vykázané v rozvaze	86,7	97,9

Součástí současné hodnoty závazků jsou nefinancované závazky související s penzemi členů Výkonné rady a rezervami na plnění pro zdravotně postižené zaměstnance v objemu 44,9 mil. EUR (42,3 mil. EUR v roce 2008).

Dále jsou uvedeny částky zachycené ve výkazu zisků a ztrát za rok 2009 a 2008 ohledně „nákladů současné služby“, „úroků ze závazků“, „očekávaného výnosu z aktiv plánu“ a „čistých (zisků)/ztrát vykázaných v roce vypočtených pojistným matematikem“:

	2009 mil. €	2008 mil. €
Náklady současné služby	24,7	24,7
Úroky ze závazků	14,2	10,7
Očekávaný výnos z aktiv plánu	(9,9)	(10,0)
Čisté (zisky)/ztráty vykázané v daném roce vypočtené pojistným matematikem	(0,3)	(1,1)
Celkem zahrnuto do „osobních nákladů“	28,7	24,3

V rámci metody tzv. 10% koridoru (viz „penzijní plán ECB a ostatní požitky po skončení pracovního poměru“ v komentáři k účetním postupům) se čisté kumulativní nevykázané zisky a ztráty vypočtené pojistným matematikem, které přesáhnou vyšší z těchto částek: (a) 10 % stávající hodnoty dávkově definovaného závazku nebo (b) 10 % z tržní hodnoty aktiv v penzijním plánu, amortizují po dobu průměrné očekávané zbývající doby před odchodem do důchodu u zaměstnanců účastnících se penzijního plánu.

Změny v současné hodnotě dávkově definovaného závazku:

	2009 mil. €	2008 mil. €
Počáteční výše dávkově definovaného závazku	317,0	285,8
Náklady na službu	24,7	24,7
Úrokové náklady	14,2	10,7
Příspěvky hrazené účastníky plánu	21,5	17,9
Ostatní čisté změny pasiv představujících příspěvky účastníků plánu	(26,6)	(12,3)
Vyplacené požitky (Zisky)/ztráty vypočtené pojistným matematikem	(3,9)	(3,8)
	97,0	(6,0)
Konečná výše dávkově definovaného závazku	443,9	317,0

Změny reálné hodnoty aktiv plánu:

	2009 mil. €	2008 mil. €
Počáteční reálná hodnota aktiv plánu	226,7	229,8
Očekávaný výnos (Zisky)/ztráty vypočtené pojistným matematikem	9,9	10,0
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	65,7	(32,7)
Příspěvky hrazené účastníky plánu	39,7	17,5
Vyplacené požitky	21,3	17,8
Ostatní čisté změny aktiv představujících příspěvky účastníků plánu	(3,5)	(3,4)
	(26,6)	(12,3)
Konečná reálná hodnota aktiv plánu	333,2	226,7

Ztráty z dávkově definovaného závazku vypočtené pojistnými matematiky dosáhly v roce 2009 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 matematiky byly zisky vypočtené pojistným matematikem z aktiv plánu ve výši 42,1 mil. EUR, a to z celkových zisků vypočtených pojistným matematikem ve výši 65,7 mil. EUR za rok 2009.

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 zvýšení příspěvků hrazených ECB v roce 2009 v porovnání s příslušným údajem za rok 2008.

Při sestavování ocenění, na něž se odkazuje v tomto komentáři, použili pojistní matematici předpoklady, které pro účely účtování a vykazování schválila Výkonná rada. Pro výpočet pasiv zaměstnaneckého plánu byly použity následující hlavní předpoklady.

	2009 %	2008 %
Diskontní sazba	5,50	5,75
Očekávaná návratnost aktiv plánu	6,50	6,50
Obecný budoucí růst mezd ¹⁾	2,00	2,00
Budoucí růst důchodů	2,00	2,00

1) Dále je vytvořena odpočitatelná položka pro budoucí zvyšování jednotlivých mezd mezi 0 % a 2,25 % ročně, v závislosti na věku účastníků plánu.

14 REZERVY

Tato položka obsahuje rezervu na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb, ceny zlata a na krytí kreditního rizika a ostatní 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 objektu.

Vzhledem k vysoké expozici ECB vůči rizikům souvisejícím se změnami směnných kurzů,

úrokových sazeb a ceny zlata i vzhledem k objemu přečtenovacích účtů ECB považovala Rada guvernérů ECB za vhodné vytvořit k 31. prosinci 2005 vůči těmto rizikům rezervu. V roce 2009 se Rada guvernérů v souvislosti se zavedením programu nákupu krytých dluhopisů (viz komentář č. 5, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“) 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.¹⁵ 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 2008 dosáhla rezerva na krytí výše uvedených rizik hodnoty 4 014 961 580 EUR. S účinností od 1. ledna 2009 přispěla v souladu s článkem 49.2 statutu ESCB k rezervě rovněž Národní banka Slovenska částkou 40 290 173 EUR. Navíc vzhledem k (a) úpravě podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu (viz komentář č. 16 „kapitál a rezervní fondy“) a (b) příspěvek Národní banky Slovenska a také po zvážení výsledků svého hodnocení se Rada guvernérů rozhodla k 31. prosinci 2009 uvolnit částku 34 806 031 EUR z rezerv za účelem dodržení maximální povolené horní hranice.

Čistým vlivem výše uvedeného vývoje bylo zvýšení objemu rezervy na 4 020 445 722 EUR, což představovalo hodnotu kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami eurozóny k 31. prosinci 2009.

15 ÚČTY PŘECENĚNÍ

Tyto účty představují zůstatky přecenění z důvodu nerealizovaných zisků z aktiv a pasiv. S účinností od 1. ledna 2009 přispěla v souladu s článkem 49.2 statutu ESCB Národní banka Slovenska k těmto zůstatkům částkou 113,9 mil. EUR.

	2009 €	2008 €	Změna €
Zlato	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Cizí měna	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Cenné papíry a ostatní nástroje	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Celkem	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2009	2008
USD za EUR	1,4406	1,3917
JPY za EUR	133,16	126,14
EUR za SDR	1,0886	1,1048
CHF za EUR	1,4836	1,4850
DKK za EUR	Nepoužito	7,4506
EUR za unci ryzího zlata	766,347	621,542

16 KAPITÁL A REZERVNÍ FONDY

(A) ZMĚNY V KLÍČI PRO UPISOVÁNÍ ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU ECB

Podle článku 29 statutu ESCB jsou váhy podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB stanoveny rovným dílem podle podílu příslušného členského státu na celkovém počtu obyvatel a na hrubém domácím produktu EU. Při výpočtu se vychází z údajů, které ECB poskytne Evropská komise. Tyto vážené podíly jsou upravovány jednou za pět let.¹⁶ Druhá pravidelná úprava od vzniku ECB proběhla 1. ledna 2009. V souladu s rozhodnutím Rady 2003/517/ES ze dne 15. července 2003 o statistických údajích, jež

¹⁵ Viz také kapitola 2 Výroční zprávy.

¹⁶ Tyto vážené podíly jsou rovněž upravovány, kdykoli k EU přistoupí nový členský stát.

mají být použity k úpravě klíče pro upisování základního kapitálu Evropské centrální banky¹⁷ byly podíly národních centrálních bank upraveny 1. ledna 2009 takto:

	Klíč pro upisování základního kapitálu od 1. ledna 2009 %	Klíč pro upisování základního kapitálu 31. prosince 2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	1,2448
Mezísoučet pro NCB zemí eurozóny	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Mezísoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	30,2085	30,3037
Celkem	100,0000	100,0000

(B) ZÁKLADNÍ KAPITÁL ECB

Na základě rozhodnutí Rady 2008/608/ES ze dne 8. července 2008, přijatého v souladu s čl. 122 odst. 2 Smlouvy, přijalo Slovensko jednotnou měnu k 1. lednu 2009. V souladu s článkem 49.1 statutu ESCB a právními akty přijatými Radou guvernérů dne 31. prosince 2008¹⁸ splatila Národní banka Slovenska k 1. lednu 2009 částku 37 216 407 EUR, která představuje zbývající část jejího úpisu základního kapitálu ECB.

Úpravy podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu v souvislosti se vstupem Slovenska do eurozóny vedly ke zvýšení splaceného základního kapitálu ECB o 5 100 251 EUR viz tabulka níže:¹⁹

¹⁷ Úř. věst. L 181, 19.7.2003, s. 43.

¹⁸ Rozhodnutí ECB/2008/33 ze dne 31. prosince 2008 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvku na rezervní fondy a rezervy Evropské centrální banky ze strany Národní banky Slovenska, Úř. věst. L 21, 24.1.2009, s. 83; Dohoda ze dne 31. prosince 2008 mezi Národní bankou Slovenska a Evropskou centrální bankou o pohledávce připsané Evropskou centrální bankou ve prospěch Národní banky Slovenska podle čl. 30.3 statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, Úř. věst. C 18, 24.1.2009, s. 3.

¹⁹ Jednotlivé částky jsou zaokrouhleny na nejbližší celé euro. Mezísoučty uvedené v tabulkách v této sekci nemusí tedy odpovídat uváděným celkovým součtům.

	Upsaný základní kapitál od 1. ledna 2009	Splacený základní kapitál od 1. ledna 2009	Upsaný základní kapitál 31. prosince 2008	Splacený základní kapitál 31. prosince 2008
	€	€	€	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Central Bank of Cyprus	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
Mezisoučet pro NCB zemí eurozóny	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
Mezisoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Celkem	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu musí jako příspěvek na provozní náklady ECB splatit 7% podíl jimi upsaného základního kapitálu. Na konci roku 2009 dosáhl tento příspěvek celkem 121 814 468 EUR. Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB určeném k rozdělení ani na výnosech z rozdělování eurobankovek v rámci Eurosystemu, ale také neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

17 UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLARECH A ŠVÝCARSKÝCH FRANCÍCH

Rada guvernérů rozhodla, že po 31. lednu 2010 přestane provádět (a) transakce na poskytnutí likvidity v amerických dolarech, a to vzhledem ke zlepšení fungování finančního trhu v posledním roce, a (b) transakce na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích, a to v důsledku poklesu poptávky a zlepšení podmínek na finančních trzích. Krátce po tomto

datu tedy nezůstaly nesplaceny žádné související zůstatky (viz komentář č. 2 „pohledávky vůči rezidentům a nerezidentům eurozóny v cizí měně“, komentář č. 10 „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“ a komentář č. 21 „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Tato rozhodnutí týkající se transakcí v amerických dolarech a švýcarských francích byla učiněna na základě dohody s jinými centrálními bankami včetně Federálního rezervního systému a Švýcarské národní banky.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

18 STANDARDIZOVANÝ PROGRAM ZÁPŮJČEK CENNÝCH PAPIRŮ

V rámci správy vlastních zdrojů uzavřela ECB 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. Nesplacené reverzní transakce v rámci této smlouvy dosahovaly k 31. prosinci 2009 objemu 2,1 mld. EUR (1,2 mld. EUR v roce 2008) (viz „reverzní transakce“ v komentáři k účetním postupům).

19 ÚROKOVÉ FUTURES

Při správě devizových rezerv ECB a vlastních zdrojů byly používány úrokové futures. K 31. prosinci 2009 byly neuhrzeny tyto transakce:

Úrokové futures v cizí měně	2009 Hodnota transakcí €	2008 Hodnota transakcí €	Změna €
Nákup	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Prodej	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Úrokové futures v eurech	2009 Hodnota transakcí €	2008 Hodnota transakcí €	Změna €
Nákup	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Prodej	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. prosinci 2009 byly neuhrzeny transakce úrokových swapů v hodnotě 724,4 mil. EUR (459,3 mil. EUR v roce 2008). Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

21 MĚNOVÉ SWAPY A FORWARDOVÉ MĚNOVÉ TRANSAKCE

SPRÁVA DEVIZOVÝCH REZERV

K 31. prosinci 2009 zůstávaly z měnových swapů a forwardových měnových transakcí zůstatky splatné částky. Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

Měnové swapy a forwardové měnové transakce	2009 €	2008 €	Změna €
Pohledávky	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Závazky	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY

Dále k 31. prosinci 2009 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. 10, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

K 31. prosinci 2009 zůstávaly rovněž nesplacené forwardové pohledávky vůči národním centrálním bankám a závazky vůči Švýcarské národní bance, které vznikly v souvislosti s poskytováním likvidity ve švýcarských francích protistranám Eurosystemu (viz komentář č. 10, „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“).

22 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ

V souladu s čl. 123 odst. 2 Smlouvy platné do 1. prosince 2009 a s čl. 21.2 statutu ESCB, společně s čl. 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 odpovědnost za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropského společenství na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci (Medium-Term Financial Assistance). V rámci tohoto mechanismu byly k 31. prosinci 2009 nesplaceny půjčky poskytnuté Evropskou unií Litvě, Maďarsku a Rumunsku v celkové hodnotě 9,2 mld. EUR.

23 PROBÍHAJÍCÍ SOUDNÍ ŘÍZENÍ

Společnost Document Security Systems Inc. (DSSI) vznesla proti ECB u Soudu prvního stupně Evropských společenství žalobu o náhradu škody za údajné porušení patentové ochrany²⁰ při výrobě eurobankovek. Soud prvního stupně žalobu DSSI o náhradu škody ze strany ECB²¹ v plném rozsahu zamítl. ECB v současné době podniká kroky ke zrušení tohoto patentu na úrovni několika národních jurisdikcí. Kromě toho je ECB plně přesvědčena, že žádným způsobem 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 některých národních jurisdikcí, je ECB nadále přesvědčena, že pravděpodobnost plnění vůči DSSI je malá. ECB aktivně sleduje veškerý vývoj, který s probíhajícím soudním sporem souvisí.

²⁰ Evropský patent DSSI č. 0455 750 B1.

²¹ Usnesení Soudu prvního stupně ze dne 5. září 2007, věc T-295/05. Dostupné na www.curia.eu.

KOMENTÁŘ K VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

24 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVIZOVÝCH REZERV

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových nákladů) z čistých devizových rezerv ECB:

	2009 €	2008 €	Změna €
Úrokové výnosy z běžných účtů	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Úrokové výnosy z vkladů na peněžním trhu	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Úrokové výnosy z reverzních dohod o zpětném odkupu	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Úrokové výnosy z cenných papírů	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapů	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Čistý výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Úrokový výnos z devizových rezerv celkem	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Úrokové náklady z běžných účtů	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Čisté úrokové náklady na dohody o zpětném odkupu	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Úrokový výnos a úrokový náklad z operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech a švýcarských francích, které byly dříve uvedeny v této položce, byly nyní překlasifikovány jako „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“ (viz „reklasifikace“ v komentáři k účetním postupům).

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Tuto položku tvoří úrokové výnosy ECB z jejího podílu na celkové emisi eurobankovek. Pohledávky ECB z jejího podílu na bankovkách jsou úročeny poslední dostupnou mezní sazbou

pro hlavní refinanční operace Euro systému. Pokles výnosů v roce 2009 odrážel zejména skutečnost, že průměrná hlavní refinanční sazba byla nižší než v roce 2008.

Tyto výnosy jsou rozděleny národním centrálním bankám (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům). Na základě předpokládaného výsledku hospodaření ECB za rok 2009 se Rada guvernérů rozhodla rozdělit tyto celkové výnosy mezi národní centrální banky eurozóny, a to v souladu s jejich příslušnými podíly na základním kapitálu ECB.

ÚROČENÍ POHLEDÁVEK NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK Z PŘEVEDENÝCH DEVIZOVÝCH REZERV

V této položce je vykázáno úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny vůči ECB z devizových rezerv převedených podle čl. 30.1 statutu ESCB.

OSTATNÍ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÍ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Do těchto položek jsou zahrnuty úrokové výnosy ve výši 4,0 mld. EUR (8,0 mld. EUR v roce 2008) a úrokové náklady ve výši 3,7 mld. EUR (7,6 mld. EUR v roce 2008) ze zůstatků systému TARGET2 (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Euro systému“ v komentáři k účetním postupům). 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 (viz „reklasifikace“ v komentáři k účetním postupům).

25 REALIZOVANÉ ZISKY NEBO ZTRÁTY Z FINANČNÍCH OPERACÍ

V roce 2009 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky/ztráty z finančních operací:

	2009 €	2008 €	Změna €
Čisté realizované zisky/(ztráty) z cenných papírů, z úrokových futures a úrokových swapů	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Realizované zisky z finančních operací	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Celkový nárůst čistých realizovaných zisků ze změn směnných kurzů a cen zlata byl způsoben především výrazným nárůstem ceny zlata v roce 2009 a větším objemem zlata prodaného v daném roce (viz komentář č. 1 „zlato a pohledávky ve zlatě“).

26 SNÍŽENÍ HODNOTY FINANČNÍCH AKTIV A POZIC

	2009 €	2008 €	Změna €
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Nerealizované ztráty z úrokových swapů vyplývající ze změn cen	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Nerealizované kurzové ztráty	(1 592)	(21 271)	19 679
Snížení hodnoty celkem	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

V roce 2009 souvisejí tyto náklady především se snížením hodnoty pořízovacích nákladů jednotlivých cenných papírů zachycených v rozvaze podle jejich tržního kurzu k 30. prosinci 2009.

27 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVIZE

	2009 €	2008 €	Změna €
Výnosy z poplatků a provizí	679 416	588 052	91 364
Náklady na poplatky a provize	(695 426)	(737 059)	41 633
Čisté náklady na poplatky a provize	(16 010)	(149 007)	132 997

V roce 2009 zahrnovaly výnosy pod touto položkou sankce vyměřené úvěrovým institucím za nedodržení povinných minimálních rezerv. Náklady souvisejí s poplatky za běžné účty a s poplatky spojenými se sjednáváním úrokových futures (viz komentář č. 19, „úrokové futures“).

28 VÝNOSY Z AKCIÍ A MAJETKOVÝCH ÚČASTÍ

Pod touto položkou jsou vykázány přijaté dividendy z akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS) (viz komentář č. 7, „ostatní aktiva“).

29 OSTATNÍ VÝNOSY

V roce 2009 tvořily hlavní položku různých ostatních výnosů výnosy z příspěvků ostatních centrálních bank na náklady servisní smlouvy, kterou uzavřela centrálně ECB s externím poskytovatelem počítačové sítě.

30 OSOBNÍ NÁKLADY

Do této položky patří mzdy, náhrady, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 158,6 mil. EUR (149,9 mil. EUR v roce 2008). Do této položky je rovněž zahrnuta částka ve výši 28,7 mil. EUR (24,3 mil. EUR v roce 2008) vykázaná v souvislosti s penzijním plánem ECB a ostatními požitky po skončení zaměstnaneckého poměru (viz komentář č. 13, „ostatní závazky“). Osobní náklady ve výši 1,2 mil. EUR (1,1 mil. EUR v roce 2008) 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 místo 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 dani 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 letech 2009 a 2008:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (prezident)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (viceprezident)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerellová (členka rady)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (člen rady)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (člen rady)	257 568	251 280
Jürgen Stark (člen rady)	257 568	251 280
Celkem	1 699 980	1 658 484

Celkový objem náhrad vyplacených členům Výkonné rady a jejich příjmů z příspěvku ECB na zdravotní a úrazové pojištění dosáhl 614 879 EUR (600 523 EUR v roce 2008), takže jejich funkční požitky činily celkem 2 314 859 EUR (2 259 007 EUR v roce 2008).

Bývalým členům Výkonné rady jsou po skončení jejich funkce vypláceny po přechodnou dobu platby spojené s odchodem z funkce. V roce 2009 nebyly tyto platby vyplaceny žádnému členovi Výkonné rady (30 748 EUR v roce 2008 včetně příspěvků na jejich zdravotní a úrazové pojištění). Penze a související náhrady vyplácené bývalým členům Výkonné rady či osobám na nich závislým a příspěvky na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhly 348 410 EUR (306 798 EUR v roce 2008).

Na konci roku 2009 dosahoval faktický ekvivalent zaměstnanců na plný pracovní úvazek počtu 1 563²² včetně 150 na vedoucích místech. V roce 2009 došlo k následující změně v počtu zaměstnanců:

	2009	2008
K 1. lednu	1 536	1 478
Noví zaměstnanci/změna pracovního poměru	320	307
Skončení pracovního poměru	283	238
Čistý pokles v důsledku změn v systému práce na částečný pracovní úvazek	10	11
K 31. prosinci	1 563	1 536
Průměrný počet zaměstnanců	1 530	1 499

31 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 přestěhováními po skončení pracovního poměru.

32 NÁKLADY NA BANKOVKY

Tyto náklady souvisejí zejména s přeshraniční přípravou eurobankovek mezi národními centrálními bankami. Tyto náklady nese centrálně ECB.

²² Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Započtení jsou i zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou či na dobu určitou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Zaměstnanci na mateřské dovolené a dlouhodobé nemocenské zde nejsou započtení.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Oluf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Oluf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**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

24. února 2010

Zpráva nezávislého auditora

Provedli jsme audit přiložené účetní závěrky Evropské centrální banky, která se skládá z rozvahy k 31. prosinci 2009, výkazu zisků a ztrát za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních zásad a dalších vysvětlujících komentářů.

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/2006/17 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky, ve znění pozdějších předpisů. Tato odpovědnost Výkonné rady zahrnuje navrhování, provádění a udržování interních kontrolních funkcí, které souvisejí s přípravou účetní závěrky, která představuje věrný obraz skutečné situace a neobsahuje významné nesprávnosti, ať už v důsledku chyby nebo úmyslného zkreslení. Výkonná rada dále odpovídá za to, že v účetní závěrce jsou použity odpovídající účetní postupy a že odhady používané v účetnictví jsou za daných okolností realistické.

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 závisí na auditorově zvážení, včetně posouzení rizik, zda se v účetní závěrce může objevit významná nesprávnost, ať už záměrně, nebo omylem. 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 vedením 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 2009 a výsledků hospodaření za uplynulý rok v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2006/17 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky, ve znění pozdějších předpisů.

Frankfurt nad Mohanem, 24. února 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

ROZHODNUTÍ O ROZDĚLENÍ ZISKU/ÚHRADĚ ZTRÁTY

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2009.

PŘÍJMY SOUVISEJÍCÍ S PODÍLEM ECB NA CELKOVÉM OBJEMU BANKOVEK V OBĚHU

Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byla za rok 2008 mezi národní centrální banky rozdělena 5. ledna 2009 částka 1 206 mil. EUR, kterou tvoří část příjmů z podílu ECB na všech bankovkách v oběhu. Za rok 2009 byla 5. ledna 2010 mezi národní centrální banky rozdělena částka 787 mil. EUR představující příjem z podílu ECB na všech bankovkách v oběhu ECB. Obě částky byly rozděleny mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splaceným podílům na upsaném základním kapitálu ECB.

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 4. března 2010 rozhodla, že stejně jako v roce 2008 nebudou převedeny žádné prostředky do všeobecného rezervního fondu a že zůstatek zisku za rok 2009 ve výši 1 466 mil. EUR bude rozdělen mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splacenému základnímu kapitálu.

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB, ani neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

	2009 €	2008 €
Zisk za rok	2 253 186 104	1 322 253 536
Výnos z emise bankovek ECB rozdělený mezi národní centrální banky	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Zisk za rok po rozdělení výnosu z emise bankovek ECB	1 466 028 663	116 578 118
Rozdělení zisku národním centrálním bankám	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Celkem	0	0

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 2009

(V MIL. EUR)

AKTIVA	31. PROSINCE 2009 ¹	31. PROSINCE 2008
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	266 919	217 722
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	195 479	160 372
2.1 Pohledávky za MMF	62 799	13 192
2.2 Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	132 680	147 180
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	32 151	234 293
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	15 193	18 651
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	15 193	18 651
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	749 890	860 312
5.1 Hlavní refinanční operace	79 277	239 527
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	669 297	616 662
5.3 Reverzní operace jemného doladování	0	0
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní zápůjční facility	1 289	4 057
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	27	66
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	26 282	56 988
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	328 652	271 196
7.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	28 782	0
7.2 Ostatní cenné papíry	299 870	271 196
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	36 171	37 438
9 Ostatní aktiva	252 288	218 134
Aktiva celkem	1 903 024	2 075 107

V důsledku zaokrouhlování nemusí součty/mezisoučty souhlasit.

¹ Konsolidované údaje k 31. prosinci 2009 zahrnují rovněž Národní banku Slovenska, která je od 1. ledna 2009 členem Eurosystemu.

PASIVA	31. PROSINCE 2009	31. PROSINCE 2008
1 Bankovky v oběhu	806 522	762 921
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	395 614	492 310
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	233 490	291 710
2.2 Vkladová facilita	162 117	200 487
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	6	113
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	340	328
4 Emitované dluhopisy	0	0
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	129 730	91 077
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	120 495	83 282
5.2 Ostatní závazky	9 235	7 794
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	46 769	293 592
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	4 032	5 723
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 616	10 258
8.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky	9 616	10 258
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	51 249	5 465
10 Ostatní závazky	164 082	166 500
11 Účty přecenění	220 101	175 735
12 Kapitál a rezervní fondy	74 969	71 200
Pasiva celkem	1 903 024	2 075 107

PŘÍLOHY

PŘÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB

Následující tabulka uvádí právní nástroje, které ECB přijala v roce 2009 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/2009/1	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 20. ledna 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu	Úř. věst. L 36, 5.2. 2009, s. 59
ECB/2009/2	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 27. ledna 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2007/5, kterým se stanoví pravidla pro zadávání zakázek	Úř. věst. L 51, 24.2. 2009, s. 10
ECB/2009/3	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 16. února 2009 Radě Evropské unie o externích auditorech Deutsche Bundesbank	Úř. věst. C 43, 21.02. 2009, s. 1
ECB/2009/4	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 6. března 2009 týkající se výjimek, jež mohou být poskytnuty na základě nařízení ECB/2007/8 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů	Úř. věst. L 72, 18.3. 2009, s. 21
ECB/2009/5	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 19. března 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/2 ze dne 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky	Úř. věst. L 100, 18.4. 2009, s. 10
ECB/2009/6	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 19. března 2009 o zřízení Programové rady TARGET2-Securities (TARGET2-Securities Programme Board)	Úř. věst. L 102, 22.4. 2009, s. 12
ECB/2009/7	Nařízení Evropské centrální banky ze dne 31. března 2009, kterým se mění nařízení ECB/2001/18 o statistice úrokových sazeb uplatňovaných měnovými finančními institucemi na vklady a úvěry vůči domácnostem a nefinančním podnikům	Úř. věst. L 94, 8.4. 2009, s. 75
ECB/2009/8	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 3. dubna 2009 Radě Evropské unie o externích auditorech De Nederlandsche Bank	Úř. věst. C 93, 22.4. 2009, s. 1
ECB /2009/9	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 7. května 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2)	Úř. věst. L 123, 19.5. 2009, s. 94
ECB/2009/10	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 7. května 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu	Úř. věst. L 123, 19.5. 2009, s. 99

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2009/11	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 28. května 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2006/4 o poskytování služeb správy rezerv v eurech prostřednictvím Euro systému centrálním bankám a zemím mimo eurozónu a mezinárodním organizacím	Úř. věst. L 139, 5.6. 2009, s. 34
ECB/2009/12	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 5. června 2009 Radě Evropské unie o externích auditorech Banka Slovenije	Úř. věst. C 132, 11.6. 2009, s. 1
ECB/2009/13	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 9. června 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2007/7 o podmínkách TARGET2-ECB	Úř. věst. L 151, 16.6. 2009, s. 39
ECB/2009/14	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 25. června 2009 Radě Evropské unie o externích auditorech Národní banky Slovenska	Úř. věst. C 149, 1.7. 2009, s. 1
ECB/2009/15	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 25. června 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2008/20 pokud jde o objem euromincí, které Rakousko může vydat v roce 2009	Úř. věst. L 172, 2.7. 2009, s. 35
ECB/2009/16	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 2. července 2009 o realizaci programu nákupů krytých dluhopisů	Úř. věst. L 175, 4.7. 2009, s. 18
ECB/2009/17	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 19. června 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2003/14 o správě výpůjčních a úvěrových operací Evropského společenství na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci	Úř. věst. L 190, 22.7. 2009, s. 11
ECB/2009/18	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 17. července 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2006/16 o právním rámci pro účetnictví a finanční vykazování v Evropském systému centrálních bank	Úř. věst. L 202, 4.8. 2009, s. 65
ECB/2009/19	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 17. července 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2006/17 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky	Úř. věst. L 202, 4.8. 2009, s. 54
ECB/2009/20	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 31. července 2009 o vládní finanční statistice (přepracované znění)	Úř. věst. L 228, 1.9. 2009, s. 25
ECB/2009/21	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 17. září 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2)	Úř. věst. L 260, 3.10. 2009, s. 31
ECB/2009/22	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 6. října 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2007/7 o podmínkách TARGET2-ECB	Úř. věst. L 274, 20.10. 2009, s. 38

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2009/23	Obecné zásady ECB ze dne 4. prosince 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/9 o měnové statistice a statistice finančních institucí a trhů	Úř. věst. L 16, 21.1.2010, s. 6
ECB/2009/24	Obecné zásady ECB ze dne 10. prosince 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2008/18 o dočasných změnách pravidel týkajících se způsobilosti zajištění	Úř. věst. L 330, 16.12.2009, s. 95
ECB/2009/25	Rozhodnutí ECB ze dne 10. prosince 2009 o schválení objemu emise mincí v roce 2010	Úř. věst. L 7, 12.1.2010, s. 21
ECB/2009/26	Doporučení ECB ze dne 14. prosince 2009 Radě Evropské unie o externím auditorovi Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	Úř. věst. C 308, 18.12.2009, s. 1
ECB/2009/27	Rozhodnutí ECB ze dne 14. prosince 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2001/16 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank zúčastněných členských států od účetního období 2002	Úř. věst. L 339, 22.12.2009, s. 55
ECB/2009/28	Obecné zásady ECB ze dne 14. prosince 2009, kterými se mění obecné zásady ECB/2006/16 o právním rámci pro účetnictví a finanční vykazování v Evropském systému centrálních bank	Úř. věst. L 348, 29.12.2009, s. 75
ECB/2009/29	Rozhodnutí ECB ze dne 14. prosince 2009, kterým se mění rozhodnutí ECB/2006/17 o ročních účetních závěrkách ECB	Úř. věst. L 348, 29.12.2009, s. 57

STANOVISKA PŘIJATÁ ECB

Následující tabulka podává přehled stanovisek ECB přijatých v roce 2009 a na začátku roku 2010 podle čl. 105 odst. 4 Smlouvy o založení Evropského společenství (nyní čl. 127 odst. 4 Smlouvy)¹ a článku 4 Statutu ESCB. Seznam všech stanovisek přijatých ECB

od jejího ustavení je k dispozici na internetových stránkách ECB.

¹ Článek 105 odst. 4 Smlouvy o založení Evropského společenství je právním základem pro stanoviska přijatá do 30. listopadu 2009 a čl. 127 odst. 4 Smlouvy o fungování Evropské unie pro stanoviska přijatá od 1. prosince 2009.

(a) Stanoviska ECB vydaná na žádost evropské instituce¹

Číslo ²	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2009/1	Rada EU	Nové nařízení o přeshraničních platbách ve Společenství	Úř. věst. C 21, 28.1.2009, s. 1
CON/2009/14	Evropská komise	Standardy pro nakládání se sezonními produkty v rámci harmonizovaných indexů spotřebitelských cen	Úř. věst. C 58, 12.3.2009, s. 1
CON/2009/17	Rada EU	Změny bankovní směrnice a směrnice o kapitálové přiměřenosti, pokud jde o banky přidružené k ústředním institucím, některé položky kapitálu, velkou angažovanost, režimy dohledu a krizové řízení	Úř. věst. C 93, 22.4.2009, s. 3
CON/2009/37	Rada EU	Změny systému střednědobé finanční pomoci platebním bilancím členských států	Úř. věst. C 106, 8.5.2009, s. 1
CON/2009/38	Rada EU	Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách	Úř. věst. C 115, 20.5.2009, s. 1
CON/2009/76	Rada EU	Návrh nařízení Rady o zavedení eura (kodifikované znění)	Úř. věst. C 246, 14.10.2009, s. 1
CON/2009/81	Rada EU	Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2004/39/ES a 2009/.../ES	Úř. věst. C 272, 13.11.2009, s. 1
CON/2009/88	Rada EU	Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika a návrh rozhodnutí Rady o pověření ECB zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropského výboru pro systémová rizika	Úř. věst. C 270, 11.11.2009, s. 1
CON/2009/91	Rada EU	Doporučení pro rozhodnutí Rady o stanovisku, které má Evropské společenství zaujmout k novému sjednání měnové dohody s Vatikánským městským státem, a o stanovisku, které má Evropské společenství zaujmout k novému sjednání měnové dohody s Republikou San Marino	Úř. věst. C 284, 25.11.2009, s. 1

¹ Zveřejňováno rovněž na internetových stránkách ECB.

² Stanoviska jsou číslována podle pořadí, ve kterém Rada guvernérů obdržela žádosti.

Číslo ²	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2009/94	Rada EU	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 291, 1.12.2009, s. 1
CON/2009/95	Rada EU	Návrh nařízení Rady o ověřování pravosti euromincí a o manipulaci s euromincemi nezpůsobilými k oběhu	Úř. věst. C 284, 25.11.2009, s. 6
CON/2010/5	Rada EU	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 EU	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

(b) Stanoviska ECB vydaná na žádost členského státu³

Číslo ⁴	Původce	Předmět
CON/2009/2	Lotyšsko	Státní záruky za bankovní úvěry
CON/2009/3	Slovinsko	Podmínky státních kapitálových investic a přeměna dluhu na akciový podíl podle zákona o veřejných financích
CON/2009/4	Belgie	Změny pravidel, která upravují rozdělování příjmů Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a odvod jejího zisku belgickému státu
CON/2009/5	Rakousko	Financování navrhovaného zvýšení kvóty Rakouska v MMF ze strany Oesterreichische Nationalbank
CON/2009/6	Dánsko	Rozšíření systému finanční stability, který zaručuje náhradu pohledávek vkladatelů a běžných věřitelů v plné výši a systém poskytování státního kapitálu úvěrovým institucím
CON/2009/7	Lucembursko	Úloha Banque centrale du Luxembourg při sestavování některých statistik
CON/2009/8	Švédsko	Ukončení platnosti mincí nejmenší nominální hodnoty a změny pravidel zaokrouhlování
CON/2009/9	Maďarsko	Podmínky pro provozní pravidla centrálního depozitáře, clearingové instituce a centrální protistrany
CON/2009/10	Lotyšsko	Systém pojištění vkladů a úloha orgánu dohledu v insolvenčním řízení
CON/2009/11	Lotyšsko	Náhrady vyplácené státem v souvislosti s převzetím bank
CON/2009/12	Kypr	Podmínky pro poskytování státních úvěrů a záruk v mimořádných situacích
CON/2009/13	Bulharsko	Dodatečné podmínky pro výkon funkce člena řídicí rady Българска народна банка (Bulharská národní banka) a další pravidla o poskytování informací v této souvislosti
CON/2009/15	Irsko	Opatření finanční podpory, která se vztahují na odměňování státních zaměstnanců
CON/2009/16	Irsko	Právní úprava, která umožňuje ministru financí nařídit Národnímu penzijnímu rezervnímu fondu, aby investoval do finančních institucí v rámci procesu rekapitalizace bank
CON/2009/18	Estonsko	Opatření ke stabilizaci finančního systému
CON/2009/19	Polsko	Rekapitalizace a převzetí některých finančních institucí státem

³ V prosinci 2004 Rada guvernérů rozhodla, že stanoviska vydaná ECB na žádost národních orgánů budou zpravidla zveřejňována ihned po přijetí a následném doručení orgánu, který žádost podal.

⁴ Stanoviska jsou číslována podle pořadí, ve kterém Rada guvernérů obdržela žádosti.

Číslo ⁴	Původce	Předmět
CON/2009/20	Kypr	Rozšíření oblasti působnosti systému pojištění vkladů
CON/2009/21	Kypr	Burza cenných papírů, centrální depozitář a centrální rejstřík cenných papírů
CON/2009/22	Polsko	Změny právního rámce státní banky Bank Gospodarstwa Krajowego, jež posilují její postavení ve vládních programech
CON/2009/23	Itálie	Správa disponibilního účtu státní pokladny vedeného u Banca d'Italia
CON/2009/24	Německo	Opatření k další stabilizaci finančního trhu
CON/2009/25	Belgie	Změna státní záruky s cílem zamezit odlivu likvidity
CON/2009/26	Litva	Změna pravidel pro rozdělení zisků Lietuvos bankas v souvislosti s neklidnou situací na finančním trhu
CON/2009/27	Slovinsko	Platební služby a systémy
CON/2009/28	Maďarsko	Procesní pravidla pro státní záruky v zájmu zachování finanční stability
CON/2009/29	Belgie	Rozšíření rozsahu opatření, která lze přijmout při finanční krizi
CON/2009/30	Švédsko	Poskytnutí státních záruk bankám a jiným institucím
CON/2009/31	Lotyšsko	Změny zákona o systému pojištění vkladů, pokud jde o krytí a platby
CON/2009/32	Litva	Nová opatření na posílení finanční stability
CON/2009/33	Itálie	Zvýšení kvóty Itálie v MMF
CON/2009/34	Česká republika	Některé změny zákona o bankách v souvislosti s krizí na finančních trzích
CON/2009/35	Španělsko	Úhrada navrhovaného zvýšení kvóty Španělska v MMF ze strany Banco de España
CON/2009/36	Kypr	Platební služby a systémy
CON/2009/39	Řecko	Opatření ke zvýšení likvidity v hospodářství
CON/2009/40	Litva	Dohled Lietuvos bankas nad platebními institucemi
CON/2009/41	Portugalsko	Financování zvýšení kvóty Portugalska v MMF ze strany Banco de Portugal
CON/2009/42	Rumunsko	Organizace a fungování úředních statistik v Rumunsku

Číslo ⁴	Původce	Předmět
CON/2009/43	Rumunsko	Liberalizace korespondenčních bankovních služeb, pokud jde o platby v národní měně a související požadavky na statistické vykazování
CON/2009/44	Maďarsko	Úprava zákona o Magyar Nemzeti Bank v souvislosti s přijetím nových správních pravidel
CON/2009/45	Německo	Právní poměry zaměstnanců Deutsche Bundesbank
CON/2009/46	Lucembursko	Rozšíření působnosti Banque centrale du Luxembourg v oblasti dohledu v souvislosti s návrhem zákona o platebních službách, institucí elektronických peněz a neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry
CON/2009/47	Lotyšsko	Opatření týkající se platů ve veřejném sektoru s ohledem na nezávislost centrální banky
CON/2009/48	Rumunsko	Posílení pravomocí Banca Națională a României, pokud jde o nápravná opatření ve vztahu k úvěrovým institucím v potížích
CON/2009/49	Slovensko	Opatření na zmírnění dopadů finanční krize
CON/2009/50	Německo	Nová opatření na posílení dohledu nad finančním trhem
CON/2009/51	Rumunsko	Opatření na zvýšení účinnosti systému pojištění vkladů
CON/2009/52	Česká republika	Oběh bankovek a mincí
CON/2009/53	Lotyšsko	Rozdělení zisku Latvijas Banka
CON/2009/54	Německo	Další opatření ke stabilizaci finančního trhu
CON/2009/55	Polsko	Změny právní úpravy centrálního depozitáře
CON/2009/56	Irsko	Změna opatření v oblasti finanční podpory úvěrovým institucím
CON/2009/57	Kypr	Regulace finančního leasingu a činnosti leasingových společností
CON/2009/58	Švédsko	Státní rekapitalizační program
CON/2009/59	Itálie	Zdaňování zlatých rezerv Banca d'Italia
CON/2009/60	Polsko	Právní rámec pro úvěrní a spořitelní družstva
CON/2009/61	Litva	Postup změny oficiálního směnného kurzu litas
CON/2009/62	Španělsko	Restrukturalizace bankovního systému a posílení vlastních zdrojů úvěrových institucí

Číslo ⁴	Původce	Předmět
CON/2009/63	Itálie	Pozměněný návrh právního předpisu o zdanění zlatých rezerv Banca d'Italia
CON/2009/64	Slovinsko	Veřejný přístup k informacím o majetku veřejných funkcionářů
CON/2009/65	Lotyšsko	Posílení postupů pro řešení problémů v bankovním sektoru
CON/2009/66	Finsko	Změna právního rámce pro clearingové operace
CON/2009/67	Polsko	Rozšíření oprávnění Narodowy Bank Polski obchodovat s cennými papíry
CON/2009/68	Irsko	Zřízení Národního úřadu pro správu aktiv
CON/2009/69	Itálie	Úročení disponibilního účtu státní pokladny vedeného u Banca d'Italia
CON/2009/70	Španělsko	Ustanovení o předcházení praní peněz a financování terorismu ve vztahu k Banco de España
CON/2009/71	Česká republika	Pravomoc České národní banky v souvislosti se spotřebitelským úvěrem
CON/2009/72	Rumunsko	Platební služby
CON/2009/73	Belgie	Rozšíření státní záruky pokrývající závazky úvěrových institucí
CON/2009/74	Francie	Postup jmenování guvernéra Banque de France
CON/2009/75	Slovensko	Platební služby
CON/2009/77	Litva	Státní audit Lietuvos bankas
CON/2009/78	Kypr	Emise zvláštních státních dluhopisů ve prospěch úvěrových institucí
CON/2009/79	Švédsko	Rozšíření vládních záruk pro banky a jiné instituce
CON/2009/80	Nizozemsko	Účast De Nederlandsche Bank v měnovém systému ostrovů Bonaire, Sint Eustatius a Saba
CON/2009/82	Polsko	Rozšíření podpory finančních institucí státní pokladnou
CON/2009/83	Litva	Rozdělení zisku Lietuvos bankas
CON/2009/84	Nizozemsko	Dohled De Nederlandsche Bank nad zúčtovacími a vypořádacími službami
CON/2009/85	Slovensko	Nezávislost Národní banky Slovenska
CON/2009/86	Rakousko	Opatření ke zlepšení likvidity a zvýšení konkurenceschopnosti úvěrových institucí

Číslo ⁴	Původce	Předmět
CON/2009/87	Maďarsko	Prodloužení lhůty pro předkládání některých bankovek k výměně
CON/2009/89	Irsko	Složení rady Central Bank and Financial Services Authority of Ireland a členství v irském Úřadu pro regulaci finančních služeb
CON/2009/90	Belgie	Pořadí zástavního práva Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Irsko	Poskytnutí irské státní záruky za určité závazky úvěrových institucí
CON/2009/93	Litva	Podmínky a postupy pro uplatnění opatření na posílení finanční stability
CON/2009/96	Španělsko	Realizace zajištění poskytnutého Banco de España, ostatním národním centrálním bankám členských států nebo Evropské centrální bance při plnění jejich úkolů
CON/2009/97	Německo	Zpravodajská povinnost týkající se zahraničního obchodu
CON/2009/98	Maďarsko	Všeobecné podmínky a provozní a technické požadavky poskytovatelů zúčtovacích služeb, které se týkají platebního systému v Maďarsku
CON/2009/99	Rakousko	Prodloužení období pro vydávání státních záruk ve prospěch mezibankovního trhu v Rakousku
CON/2009/100	Slovinsko	Pravomoci Banka Slovenije, které se týkají členství Slovinska v MMF
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 zpracovávání údajů z registru dlužníků
CON/2010/9	Finsko	Konsolidace depozitních bank

Číslo ⁴	Původce	Předmět
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/2010/16	Estonsko	Stanovisko k přípravám na zavedení eura
CON/2010/17	Řecko	Stanovisko k vytvoření řeckého statistického systému a zřízení nezávislého statistického orgánu

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹

11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. BŘEZNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. ČERVNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

5. ČERVENCE, 2. SRPNA, 6. ZÁŘÍ, 4. ŘÍJNA, 8. LISTOPADU A 6. PROSINCE 2007, 10. LEDNA, 7. ÚNORA, 6. BŘEZNA, 10. DUBNA, 8. KVĚTNA A 5. ČERVNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

3. ČERVENCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. července 2008. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,25 % a 3,25 %, obojí s účinností od 9. července 2008.

7. SRPNA, 4. ZÁŘÍ A 2. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

8. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. října 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 4,75 %

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2006 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

a 2,75 %, obojí s okamžitou účinností. Dále Rada guvernérů rozhodla, že od operace, která bude vypořádána 15. října 2008, budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením za úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace. Od 9. října zmenší ECB koridor pro stálé facility z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Tato dvě opatření zůstanou účinná po potřebnou dobu, ale nejméně do konce prvního udržovacího období roku 2009, tj. 20. ledna.

15. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla dále rozšířit rámec pro zajištění a podpořit poskytování likvidity. Za tímto účelem Rada guvernérů rozhodla: (i) s účinností do konce roku 2009 rozšířit seznam aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Euro systému, (ii) s účinností od 30. října 2008 do konce 1. čtvrtletí roku 2009 podpořit poskytování dlouhodobějšího refinancování a (iii) poskytovat likviditu v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.

6. LISTOPADU 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 12. listopadu 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 3,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 12. listopadu 2008.

4. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 75 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 10. prosince 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní

zápůjční a vkladovou facilitu o 75 bazických bodů na 3,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 10. prosince 2008.

18. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že hlavní refinanční operace budou i po udržovacím období, které skončí 20. ledna 2009, prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do posledního přidělení v rámci třetího udržovacího období roku 2009, tj. 31. března. Koridor pro sazby stálých facility, který byl 9. října 2008 zúžen na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace, se s platností od 21. ledna 2009 symetricky rozšíří zpět na 200 bazických bodů.

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 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.

2. ČERVENCE, 6. SRPNA, 3. ZÁŘÍ, 8. ŘÍJNA, 5. LISTOPADU A 3. PROSINCE 2009, 14. LEDNA, 4. ÚNORA A 4. BŘEZNA 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 %.

PŘEHLED SDĚLENÍ ECB SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM LIKVIDITY¹

POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V EURECH

5. BŘEZNA 2009

NABÍDKOVÁ ŘÍZENÍ S PLATNOSTÍ OD 8. DUBNA 2009

Rada guvernérů ECB dnes rozhodla, že všechny hlavní refinanční operace, refinanční operace se zvláštní dobou trvání a dodatečné i pravidelné dlouhodobější refinanční operace se budou i nadále uskutečňovat v nabídkovém řízení s pevnou sazbou s plným přidělením, a to po nezbytnou dobu a v každém případě i po skončení roku 2009.

Rada guvernérů rovněž rozhodla provádět po nezbytnou dobu, a v každém případě i po skončení roku 2009, dodatečné dlouhodobější refinanční operace a refinanční operace se zvláštní dobou trvání se stejnou četností a splatností jako dosud.

7. KVĚTNA 2009

DLUHODOBĚJŠÍ REFINANČNÍ OPERACE

Rada guvernérů ECB dnes rozhodla, že bude provádět dlouhodobější refinanční operace (LTRO) na poskytnutí likvidity se splatností jednoho roku.

Operace budou uskutečněny jako nabídková řízení s pevnou sazbou s plným přidělením a sazba první z těchto operací bude rovna sazbě pro hlavní refinanční operace v dané době. V dlouhodobějších refinančních operacích s plným přidělením, které budou následovat, může pevná sazba zahrnovat vedle sazby pro hlavní refinanční operace také spread, a to v závislosti na okolnostech v dané době.

Kromě těchto operací budou dále a beze změny uskutečňovány pravidelné a doplňující dlouhodobější refinanční operace.

Předběžný rozvrh těchto dlouhodobějších refinančních operací v roce 2009 je uveden níže.

Rada guvernérů dnes dále rozhodla, že platnost dočasně rozšířeného seznamu způsobilých aktiv, který byl zveřejněn 15. října 2008, prodlouží do konce roku 2010.

EVROPSKÁ INVESTIČNÍ BANKA SE STÁVÁ ZPŮSOBILOU PROTISTRANOU PRO OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY EUROSYSTÉMU

Rada guvernérů ECB dnes rozhodla, že dne 8. července 2009 se Evropská investiční banka (EIB) stane způsobilou protistranou pro operace měnové politiky Eurosystemu.

EIB bude mít k tomuto dni, kdykoli to bude nezbytné pro správu její pokladny, přístup k operacím Eurosystemu na volném trhu a stálým facilitám zajištěným prostřednictvím Banque centrale du Luxembourg, a to za stejných podmínek jako jakákoli jiná protistrana. EIB bude splňovat všechna kritéria způsobilosti a bude u Eurosystemu udržovat minimální výši povinných rezerv.

Přístup k likviditě Eurosystemu je přirozeným doplňkem finančních iniciativ EIB, který jí umožní lépe uspokojovat dodatečnou poptávku po programu zápůjček. Podle současných odhadů dosáhne v roce 2009 tato dodatečná poptávka výše 10 mld. EUR. Podle obvyklých ukazatelů zadluženosti EIB odhaduje, že toto dodatečné financování by mohlo v letošním roce vyprodukovat dodatečné investice v hodnotě 40 mld. EUR.

¹ Více informací o operacích na poskytnutí likvidity, které Eurosystem provedl v roce 2009, je k dispozici na internetových stránkách ECB v části „Operace na volném trhu“.

Operace	Datum oznámení	Datum přidělení	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Splatnost
Roční LTRO	Úterý 23. června 2009	Středa 24. června 2009	Čtvrtek 25. června 2009	Čtvrtek 1. července 2010	12 měsíců
Roční LTRO	Úterý 29. září 2009	Středa 30. září 2009	Čtvrtek 1. října 2009	Čtvrtek 30. září 2010	12 měsíců
Roční LTRO	Úterý 15. prosince 2009	Středa 16. prosince 2009	Čtvrtek 17. prosince 2009	Čtvrtek 23. prosince 2010	12 měsíců

Více informací o činnosti EIB je k dispozici v jejím dnešním prohlášení.

3. PROSINCE 2009

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O REFINANČNÍCH OPERACÍCH DO 7. DUBNA 2010

Rada guvernérů ECB dnes rozhodla, že bude nadále provádět své hlavní refinanční operace jako nabídkové řízení s pevnou sazbou s plným přidělením po potřebnou dobu – ale nejméně do třetího udržovacího období roku 2010 končícího 13. dubna. Tento postup pro nabídková řízení se bude nadále používat v refinančních operacích se zvláštní dobou trvání se splatností v délce jednoho udržovacího období, a to alespoň po první tři udržovací období v roce 2010.

Dále Rada guvernérů rozhodla, že sazba pro poslední 12měsíční refinanční operaci, která má být přidělena 16. prosince 2009, bude stanovena jako průměrná minimální nabídková sazba hlavních refinančních operací po celou dobu této operace².

Pokud jde o dlouhodobější refinanční operace během prvního čtvrtletí 2010, rozhodla Rada guvernérů provést poslední šestměsíční dlouhodobější refinanční operaci 31. března 2010. Tato operace se uskuteční prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením stejně jako tříměsíční dlouhodobější refinanční operace prováděné pravidelně každý měsíc, které již byly oznámeny na první čtvrtletí 2010 (viz tisková zpráva ECB z 29. května 2009).

Co se týče období po prvním čtvrtletí 2010, Rada guvernérů vezme v úvahu potřebu postupně zmírnit vliv, který mají na likviditu dvanáctiměsíční refinanční operace se splatností ve druhé polovině roku 2010.

- 2 Úroky budou zaplacený pouze jednou – v den splatnosti (tj. 23. prosince 2010). Tato úroková platba bude vypočtena jako přidělená částka vynásobená

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

Zde je R_0^{MBR} minimální nabídková sazba hlavní refinanční operace vypočítané 16. prosince 2009 a R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ jsou minimální nabídkové sazby 53 následujících hlavních refinančních operací. Operace bude mít splatnost 371 dnů.

POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V MĚNÁCH POUŽÍVANÝCH MIMO EUROZÓNU A DOHODY S DALŠÍMI CENTRÁLNÍMI BANKAMI

16. LEDNA 2009

SPOLUPRÁCE SWISS NATIONAL BANK A ECB PŘI POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY VE ŠVÝCARSKÝCH FRANCÍCH

Dne 15. října 2008 Swiss National Bank a ECB společně oznámily, že budou provádět jednotýdenní měnové swapy EUR/CHF na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích s pevnou cenou s cílem zlepšit likviditu na krátkodobých peněžních trzích ve švýcarských francích. Zároveň bylo oznámeno, že toto opatření bude uplatňováno, jen dokud bude zapotřebí, přinejmenším však do ledna 2009. Dnes Swiss National Bank a ECB společně oznamují, že budou tyto měnové swapy EUR/CHF provádět přinejmenším do konce dubna 2009, aby tím podpořily další zlepšení na krátkodobých peněžních trzích ve švýcarských francích.

3. ÚNORA 2009

PRODLOUŽENÍ DOČASNÝCH MĚNOVÝCH DOHOD

S cílem čelit pokračujícím tlakům na dolarových trzích ve světě byly rozšířeny dočasné vzájemné měnové dohody (swapové linky) mezi Federálním rezervním systémem a dalšími centrálními bankami.

Rada guvernérů ECB a Federální výbor pro volný trh Federálního rezervního systému se rozhodly prodloužit své vzájemné měnové dohody (swapové linky) do 30. října 2009.

19. BŘEZNA 2009

OPERACE EUROSISTÉMU NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLARECH VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2009

Rada guvernérů ECB po dohodě s dalšími centrálními bankami včetně Federálního rezervního systému rozhodla, že bude nadále provádět operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech, a to se splatností 7, 28 a 84 dní.

Tyto operace budou nadále probíhat formou operací zpětného odkupu proti zajištění, jež

ECB uznala za způsobilé, a budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením.

Vzhledem k omezené poptávce byly operace ve formě měnových swapů v eurech a amerických dolarech na konci ledna zrušeny, ale v budoucnu by mohly být obnoveny, pokud to bude s ohledem na aktuální podmínky na trhu nezbytné.

6. DUBNA 2009

CENTRÁLNÍ BANKY OZNAMUJÍ PRODLOUŽENÍ SWAPOVÝCH DOHOD

Bank of England, ECB, Federální rezervní systém (Fed), Bank of Japan a Swiss National Bank oznamují uzavření swapových dohod, které umožní poskytnutí likvidity v cizí měně ze strany Fedu americkým finančním institucím. Pokud to bude nezbytné, budou Federálnímu rezervnímu systému prostřednictvím těchto dodatečných swapových dohod uzavřených s příslušnými centrálními bankami poskytnuty eura, jeny, libry a švýcarské franky. Centrální banky spolu nadále spolupracují a přijímají nezbytná opatření, která podpoří stabilitu na světových finančních trzích.

ROZHODNUTÍ ECB

Rada guvernérů ECB rozhodla o uzavření dočasné vzájemné měnové dohody (swapové linky) s Federálním rezervním systémem, kterému tato dohoda umožní poskytnout likviditu ve výši až 80 mld. EUR. Rada guvernérů schválila trvání této swapové linky do 30. října 2009.

10. ČERVNA 2009

ECB AKTIVUJE SWAPOVOU LINKU SE SVERIGES RIKSBANK

ECB a Sveriges Riksbank se dnes rozhodly aktivovat dočasnou vzájemnou měnovou dohodu (swapovou linku), jejímž prostřednictvím si švédská centrální banka může od ECB půjčovat eura výměnou za švédské koruny.

ECB a Sveriges Riksbank podepsaly swapovou dohodu 20. prosince 2007 s cílem podpořit fungování finančních trhů a v případě nezbytnosti poskytnout Sveriges Riksbank likviditu v eurech. Maximální částka, kterou si Sveriges Riksbank smí zapůjčit, je 10 mld. EUR se splatností až tři měsíce.

25. ČERVNA 2009

ECB A SWISS NATIONAL BANK PRODLUŽUJÍ SVÉ OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY VE ŠVÝCARSKÝCH FRANCÍCH

Rada guvernérů ECB po dohodě se Swiss National Bank rozhodla, že bude nadále provádět jednotýdenní swapové operace na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích, a to přinejmenším do 31. října 2009, aby tím podpořila další zlepšení situace na krátkodobých trzích financování ve švýcarských francích.

ECB A DALŠÍ CENTRÁLNÍ BANKY PRODLUŽUJÍ SWAPOVÉ LINKY UZAVŘENÉ S FEDERÁLNÍM REZERVNÍM SYSTÉMEM

Dočasné vzájemné měnové dohody (swapové linky) mezi Federálním rezervním systémem a dalšími centrálními bankami byly prodlouženy do 1. února 2010.

Konkrétně Rada guvernérů ECB a Federální výbor pro volný trh Federálního rezervního systému prodloužily své vzájemné swapové linky do 1. února 2010. V rámci nich Federální rezervní systém poskytne likviditu v amerických dolarech ECB, zatímco ECB poskytne Federálnímu rezervnímu systému likviditu v eurech, aby je dále rozdělily příslušným protistranám, kdykoli to bude nezbytné.

Rada guvernérů rovněž rozhodla, že bude nadále provádět operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností 7 a 84 dnů, a to přinejmenším do 30. září 2009. Podobné rozhodnutí přijala rovněž Bank of England a Swiss National Bank. Tyto operace budou nadále probíhat ve formě operací zpětného odkupu proti zajištění, jež ECB uznala za

způsobilé, a budou provedeny na základě nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením.

Vzhledem k omezené poptávce a ke zlepšeným podmínkám na trzích financování budou operace v amerických dolarech se splatností 28 dní ukončeny, a to po operaci uskutečněné 28. července. Podobně jako měnové swapy v eurech a amerických dolarech, které byly ukončeny na konci ledna, by 28denní operace mohly být v budoucnu obnoveny, pokud to budou vyžadovat aktuální podmínky na trhu.

24. ZÁŘÍ 2009

ECB A SWISS NATIONAL BANK PRODLUŽILY OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY VE ŠVÝCARSKÝCH FRANCÍCH

Rada guvernérů ECB po dohodě se Swiss National Bank rozhodla nadále provádět jednotýdenní swapové operace na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích, a to do 31. ledna 2010, aby tím podpořila další zlepšení situace na krátkodobých trzích financování ve švýcarských francích.

ECB A DALŠÍ CENTRÁLNÍ BANKY SE ROZHODUJÍ NADÁLE PROVÁDĚT OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLARECH

Rada guvernérů ECB rozhodla – ve shodě s ostatními centrálními bankami včetně Fedu – že bude od října 2009 do ledna 2010 nadále provádět operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech.

Tyto operace Eurosystemu budou nadále probíhat formou jednotýdenních operací zpětného odkupu proti zajištění, jež ECB uznala za způsobilé, a budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Vzhledem k omezené poptávce a zlepšení situace na trzích financování budou operace v amerických dolarech se splatností 84 dnů ukončeny poté, co bude 6. října 2009 provedena operace se splatností 7. ledna 2010. Operace se splatností 84 dnů, jakož i další operace na poskytnutí likvidity v amerických

dolarech, které byly ukončeny dříve, mohou být v budoucnu v případě potřeby obnoveny.

Podobné rozhodnutí přijala i Bank of England a Swiss National Bank.

18. LEDNA 2010

ECB UKONČÍ OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY VE ŠVÝCARSKÝCH FRANCÍCH

Rada guvernérů ECB po dohodě se Swiss National Bank rozhodla, že po 31. lednu 2010 přestane provádět jednotýdenní swapové operace na poskytnutí likvidity ve švýcarských francích. Příčinou tohoto rozhodnutí je pokles poptávky a zlepšení situace na trzích financování.

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 budou ukončeny dočasné swapové linky na poskytnutí 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 finančních trzích zapotřebí. Centrální banky budou podle potřeby nadále spolupracovat.

V této souvislosti rozhodla Rada guvernérů ECB po dohodě s Federálním rezervním systémem, Bank of England, Bank of Japan a Swiss National Bank, že po 31. lednu 2010 přestane provádět operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech.

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2009

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2008. Pokud jde o publikace řady Working Papers, která je od ledna 2009 (od publikace č. 989) k dispozici pouze v elektronické podobě, jsou uvedeny pouze materiály vydané od prosince 2009 do února 2010. 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.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

„Annual Report 2008“, April 2009.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

- „Housing wealth and private consumption in the euro area“, January 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets“, January 2009.
- „New survey evidence on wage setting in Europe“, February 2009.
- „Assessing global trends in protectionism“, February 2009.
- „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“, April 2009.
- „Revisions to GDP estimates in the euro area“, April 2009.
- „The functional composition of government spending in the European Union“, April 2009.
- „Expectations and the conduct of monetary policy“, May 2009.
- „Five years of EU membership“, May 2009.
- „Credit rating agencies: developments and policy issues“, May 2009.
- „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“, July 2009.
- „The implementation of monetary policy since August 2007“, July 2009.
- „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“, July 2009.
- „Housing finance in the euro area“, August 2009.
- „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area“, August 2009.
- „Monetary policy and loan supply in the euro area“, October 2009.
- „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan“, October 2009.
- „Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications“, October 2009.
- „Central bank communication in periods of heightened uncertainty“, November 2009.
- „Monetary analysis in an environment of financial turmoil“, November 2009.
- „The latest euro area recession in a historical context“, November 2009.
- „The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis“, January 2010.
- „The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects“, January 2010.
- „Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts“, January 2010.
- „Euro repo markets and the financial market turmoil“, February 2010.
- „Euro area commercial property markets and their impact on banks“, February 2010.
- „Update on developments in general economic statistics for the euro area“, February 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA LEGAL WORKING PAPERS

- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis“ by A. Petrovic and R. Tutsch, July 2009.
- 9 „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ by S. E. Lambrinoc, November 2009.
- 10 „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections“ by P. Athanassiou, December 2009.

ŘADA OCCASIONAL PAPERS

- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, January 2009.
- 101 „Housing finance in the euro area“ by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, March 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ by E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, April 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ by R. Ritter, April 2009.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, June 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ by L. Bê Duc and G. Le Breton, August 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment“ by P. Moutot and G. Vitale, August 2009.
- 107 „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ by S. Cheun, I. von Köppen-Mertes and B. Weller, December 2009.

RESEARCH BULLETIN

„Research Bulletin“, No 8, March 2009.

ŘADA WORKING PAPERS

- 1119 „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area“ by M. Buchmann, December 2009.
- 1120 „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States“ by J. Beirne and M. Bijsterbosch, December 2009.
- 1121 „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets“ by A. Popov, December 2009.
- 1122 „Monetary policy shocks and portfolio choice“ by M. Fratzscher, C. Saborowski and R. Straub, December 2009.
- 1123 „Monetary policy and the financing of firms“ by F. De Fiore, P. Teles and O. Tristani, December 2009.
- 1124 „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area“ by O. Castrén and I. K. Kavonius, December 2009.

- 1125 „Leading indicators in a globalised world“ by F. Fichtner, R. Ruffer and B. Schnatz, December 2009.
- 1126 „Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk“ by F. Heider, M. Hoerova and C. Holthausen, December 2009.
- 1127 „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“ by J. W. Ejsing and W. Lemke, December 2009.
- 1128 „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy“ by G. Amisano, N. Giammarioli and L. Stracca, December 2009.
- 1129 „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries“ by M. Andersson, K. Masuch and M. Schiffbauer, December 2009.
- 1130 „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment“ by S. Delle Chiaie, December 2009.
- 1131 „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“ by M.-G. Attinasi, C. Checherita and C. Nickel, December 2009.
- 1132 „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information“ by J. Paredes, D. J. Pedregal and J. J. Pérez, December 2009.
- 1133 „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment“ by P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes and J. J. Pérez, December 2009.
- 1134 „Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?“ by L. Benati, December 2009.
- 1135 „Return to retail banking and payments“ by I. Hasan, H. Schmiedel and L. Song, December 2009.
- 1136 „Payment scale economies, competition and pricing“ by D. B. Humphrey, December 2009.
- 1137 „Regulating two-sided markets: an empirical investigation“ by S. Carbó Valverde, S. Chakravorti, F. Rodríguez Fernández, December 2009.
- 1138 „Credit card interchange fees“ by J.-C. Rochet and J. Wright, December 2009.
- 1139 „Pricing payment cards“ by O. Bedre and E. Calvano, December 2009.
- 1140 „SEPA, efficiency and payment card competition“ by W. Bolt and H. Schmiedel, December 2009.
- 1141 „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence“ by S. Carbó Valverde and J. M. Liñares-Zegarra, December 2009.
- 1142 „Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?“ by B. Scholnick, December 2009.
- 1143 „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market“ by B. Alexandrova-Kabadjova and J. Luis Negrín, December 2009.
- 1144 „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata“ by U. von Kalckreuth, T. Schmidt and H. Stix, December 2009.
- 1145 „An area-wide real-time database for the euro area“ by D. Giannone, J. Henry, M. Lalik and M. Modugno, January 2010.
- 1146 „The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts“ by M. Ehrmann, S. Eijffinger and M. Fratzscher, January 2010.
- 1147 „Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment“ by R. Iye and J.-L. Peydró, January 2010.
- 1148 „Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data“ by J. J. Pérez and J. Sánchez, January 2010.
- 1149 „Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area“ by A. Beyer and K. Juselius, January 2010.

- 1150 „Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area“ by L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen and M. Protopapa, January 2010.
- 1151 „Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates“ by M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, January 2010.
- 1152 „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis“ by L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, February 2010.
- 1153 „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors“ by K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki and M. Vodopivec, February 2010.
- 1154 „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach“ by A. Afonso and M. St. Aubyn, February 2010.
- 1155 „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate“ by D. F. Hendry and K. Hubrich, February 2010.
- 1156 „Mortgage indebtedness and household financial distress“ by D. Georganakos, A. Lojschová and M. Ward-Warmedinger, February 2010.
- 1157 „Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance“ by M. Marcellino and A. Musso, February 2010.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- „Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, January 2009 (online only).
- „Euro money market study 2008“, February 2009 (online only).
- „Eurosysteem oversight policy framework“, February 2009 (online only).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, February 2009 (online only).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution“, February 2009 (online only).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, March 2009 (online only).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, March 2009 (online only).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, March 2009 (online only).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, March 2009 (online only).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, March 2009 (online only).
- „Eurosysteem’s SEPA expectations“, March 2009 (online only).
- „Housing finance in the euro area“, March 2009 (online only).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, March 2009 (online only).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, March 2009 (online only).
- „Manual on investment fund statistics“, May 2009 (online only).
- „EU banks’ funding structures and policies“, May 2009 (online only).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, May 2009 (online only).

„TARGET2 oversight assessment report“, May 2009 (online only).

„TARGET Annual Report“, May 2009 (online only).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, May 2009.

„Financial Stability Review“, June 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, June 2009 (online only).

„The international role of the euro“, July 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009“, August 2009 (online only).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (online only).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (online only).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (online only).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (online only).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (online only).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (online only).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (online only).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (online only).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, October 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, October 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, October 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (online only).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (online only).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (online only).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, December 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, December 2009 (online only).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, December 2009 (online only).

„Financial Stability Review“, December 2009.

„Retail payments – integration and innovation“, December 2009 (online only).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, January 2010 (online only).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, January 2010 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009“, January 2010 (online only).

„Structural indicators for the EU banking sector“, January 2010 (online only).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, January 2010 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, February 2010 (online only).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, February 2010 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010“, February 2010 (online only).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation, February 2010 (online only).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, February 2010 (online only).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, February 2010 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, February 2010 (online only).

„ECB–Eurostat workshop on pensions“, February 2010 (online only).

INFORMAČNÍ BROŽURY

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„T2S – settling without borders“, January 2010.

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).

Dlouhodobější refinanční operace: úvěrová operace se splatností delší než jeden týden prováděná **Eurosystémem** v podobě **reverzních transakcí**. Pravidelné měsíční operace mají splatnost tři měsíce. Během turbulencí na finančních trzích, které začaly v srpnu 2007, byly s různou četností prováděny doplňující operace se splatnostmi od jednoho udržovacího období do jednoho roku.

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**.

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-21 (zahrnující 11 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 obchodních partnerů mimo EU) a EER-41 (zahrnující EER-21 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.

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, Irsko, Řecko, 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)**, které 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**.

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 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 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** popsany 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): poradní orgán EU, který se podílí na přípravě agendy **Rady ECOFIN** a Evropské komise. Mezi jeho úkoly patří sledování hospodářské a finanční situace v členských státech a EU, a také rozpočtový dohled.

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. Rozhovory o přistoupení s Chorvatskem a Tureckem byly zahájeny 3. října 2005. V říjnu 2009 Evropská komise doporučila zahájit rozhovory s Bývalou jugoslávskou republikou Makedonie.

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. 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.

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.

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 zápujční 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.

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 očekáváními.

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 **Eurosystemem** 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 **Eurosystemu** 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 Eurosystemu 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 **Euro systému** 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.

Projekce: výsledky čtyřikrát ročně publikovaných propočtů, které předvídají možný makroekonomický vývoj v **eurozóně**. Projekce odborníků **Euro systému** 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**, prováděné **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, generování, zúčtování a vypořádání pokynů.

Rada ECOFIN: rada EU, která se schází ve složení ministrů hospodářství a ministrů financí.

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.

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: **mezni zápůjční facilititu** a **vkladovou facilititu**.

Středisko evidence cenných papírů (Centrální depozitář 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 **Eurosystemu** 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.

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 prodávajícímu a prodávajícím ve vztahu ke každému kupujícímu, 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, kteří jsou od vstoupení **Lisabonské smlouvy** v platnost jmenováni Evropskou radou, která o jejich jmenování rozhoduje kvalifikovanou většinou na základě doporučení Rady EU.

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 HDP nebo přidané hodnotě.

