CS

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

VÝROČNÍ ZPRÁVA 2004

VÝROČNÍ ZPRÁVA 2004
EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

V roce 2005 bude na všech publikacích ECB vyobrazen motiv z bankovky 50 €.

VÝROČNÍ ZPRÁVA 2004

© Evropská centrální banka, 2005

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.int

Fax
+49 69 1334 6000

Telex
411 144 ecb d

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

Fotografie:
Claudio Hils
Martin Joppen
Stefan Laub
Constantin Meyer
Marcus Thelen
Evropský parlament

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 25. února 2005.

ISSN 1830-2866 (tištěná verze)
ISSN 1830-2947 (online verze)

OBSAH

PŘEDMLUVA 10

KAPITOLA 1
HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA

1 MĚNOVĚPOLITICKÁ ROZHODNUTÍ 16

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A EKONOMICKÝ VÝVOJ 19
2.1 Globální makroekonomické prostředí 19
2.2 Měnový a finanční vývoj 22
2.3 Cenový vývoj 41
2.4 Vývoj nabídky, poptávky a trhu práce 49
2.5 Fiskální vývoj 57
2.6 Vývoj devizových kurzů a platební bilance 65

3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH STÁTECH MIMO EUROZÓNU 70

KAPITOLA 2
OPERACE A AKTIVITY CENTRÁLNÍ BANKY

1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY 82
1.1 Operace měnové politiky 82
1.2 Devizové operace 87
1.3 Investiční aktivity 87

2 PLATEBNÍ STYK A SYSTÉM VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY 89
2.1 Systém TARGET 89
2.2 TARGET 2 91
2.3 Přeshraniční využívání zajištění 92

3 BANKOVKY A MINCE 94
3.1 Oběh bankovek a mincí 94
3.2 Padělání bankovek a boj proti padělání 95
3.3 Vydávání a výroba bankovek 96

4 STATISTIKA 99
4.1 Další zlepšení statistického rámce pro eurozónu 99
4.2 Nové nebo vylepšené statistiky 100
4.3 Statistika veřejných financí 100

5 EKONOMICKÝ VÝZKUM 102
5.1 Plán výzkumu 102
5.2 Výzkumné programy 103
5.3 Makroekonometrické modelování eurozóny 104

6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI 106
6.1 Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu 106
6.2 Poradenské funkce 106
6.3 Správa výpůjčních a úvěrových operací Evropského společenství 107

KAPITOLA 3
FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE

1 FINANČNÍ STABILITA 112
1.1 Monitorování finanční stability 112
1.2 Spolupráce v krizových situacích 114

2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED 115
2.1 Bankovnictví 115
2.2 Cenné papíry 115
2.3 Účetnictví 116

3 FINANČNÍ INTEGRACE 117

4 DOZOR NAD INFRASTRUKTURAMI FINANČNÍHO TRHU 122
4.1 Dozor nad platebními systémy pro velké platby v euru a infrastrukturami 122
4.2 Platební systémy pro malé platby 123
4.3 Systémy vypořádání obchodů s cennými papíry 124

KAPITOLA 4
EVROPSKÉ A MEZINÁRODNÍ VZTAHY

1 EVROPSKÉ OTÁZKY 132
1.1 Politické otázky 132
1.2 Institucionální otázky 133

2 MEZINÁRODNÍ OTÁZKY 136
2.1 Klíčový vývoj mezinárodního měnového a finančního systému 136
2.2 Spolupráce se zeměmi mimo rámec EU 139

KAPITOLA 5
ODPOVĚDNOST

1 ODPOVĚDNOST VE VZTAHU K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI A EVROPSKÉMU PARLAMENTU 142

2 NÁZORY ECB NA VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM 143

KAPITOLA 6
VNĚJŠÍ KOMUNKACE

1 KOMUNIKAČNÍ POLITIKA 148

2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI 149

KAPITOLA 7
ROZŠÍŘENÍ EVROPSKÉ UNIE

1 ÚSPĚŠNÉ PŘISTOUPENÍ DESETI NOVÝCH ČLENSKÝCH ZEMÍ 154

2 VZTAHY S KANDIDÁTSKÝMI ZEMĚMI EU 158

KAPITOLA 8
INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC, ORGANIZACE A ÚČETNÍ ZÁVĚRKA

1 ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB 162
1.1 Eurosystém a Evropský systém centrálních bank 162
1.2 Rada guvernérů 163
1.3 Výkonná rada 166
1.4 Generální rada 168
1.5 Výbory Eurosystému/ESCB a Rozpočtový výbor 169
1.6 Způsob řízení 169

2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ 172
2.1 Lidské zdroje 172
2.2 Nové sídlo ECB 173

3 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB 175

4 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB
Zpráva o činnosti 178
Rozvaha k 31. prosinci 2004 180
Výkaz zisků a ztrát k 31. prosinci 2004 182
Účetní zásady 183
Komentář k rozvaze 186
Komentář k výkazu zisků a ztrát 194
Rozhodnutí o rozdělení ztrát 197
Zpráva auditora 199

5 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTÉMU K 31. PROSINCI 2004 200

PŘÍLOHY

PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB 204

STANOVISKA PŘIJATÁ ECB 207

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ ECB OD LEDNA 2004 211

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU 217

GLOSÁŘ 219

SEZNAM BOXŮ
1 Trendy ve finančních investicích nefinančního sektoru eurozóny v roce 2004 25
Tabulka: Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny 25
2 Co by se mohlo stát s přebytečnou likviditou v eurozóně? 27
Graf: Názorná ukázka možného použití přebytečné likvidity 28

3 Společné trendy v implikované volatilitě finančního trhu 32
Graf A: Implikovaná volatilita finančního trhu v eurozóně 32
Graf B: Implikovaná volatilita trhu dluhopisů a akciového trhu v eurozóně a Spojených státech 33
4 Podléhaly malé a střední podniky v roce 2004 méně příznivým podmínkám financování než velké podniky v eurozóně? 38
Graf A: Změny úvěrových standardů pro schvalování půjček či úvěrových linek pro nefinanční podniky 38
Graf B: Rozpětí úrokových sazeb MFI z drobných a velkých půjček nefinančním podnikům 39
5 Ceny ropy a ekonomika eurozóny 44
Graf A: Ceny surové ropy Brent v EUR 44
Tabulka: Růst cen surové ropy Brent ve vybraných obdobích 45
Graf B: Ceny ropy a příspěvek energetických složek k inflaci měřené HICP 45
Graf C: Ceny ropy a příspěvek dopravních složek k inflaci měřené HICP 45
6 Postup zavádění strukturálních reforem na trzích práce a trzích výrobků Evropské unie 50
7 Potenciální dopady demografických změn v eurozóně 54
Graf: Hlavní demografické trendy v eurozóně 55
8 Vývoj dluhových cenných papírů veřejného sektoru v eurozóně 59
Graf A: Nesplacené státní dluhové cenné papíry v eurozóně podle země emitenta za rok 2004 59
Tabulka: Členění nesplacených dluhových cenných papírů emitovaných vládami zemí eurozóny 60
Graf B: Výnosové rozpětí dlouhodobých státních dluhopisů ve srovnání s Německem 61
Graf C: Změny poměru dluhu k HDP ve srovnání s Německem a změny výnosových rozpětí mezi roky 2001 a 2004 62
9 Fiskální politika a makroekonomická stabilita 63
10 Hlavní prvky kurzového mechanismu ERM II 75
11 Služby správy rezerv Eurosystému 108
12 Výzkumná síť týkající se kapitálových trhů a finanční integrace v Evropě 118
13 Finanční integrace na úvěrovém trhu eurozóny 121
14 Standardy pro zúčtování a vypořádání cenných papírů v Evropské unii 126
15 Úloha Eurosystému 163

SEZNAM TABULEK

1 Cenový vývoj 41
2 Ukazatele mzdových nákladů 48
3 Příspěvky k růstu reálného HDP 49
4 Vývoj na trhu práce 54
5 Fiskální pozice v eurozóně 58
6 Růst reálného HDP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně 70
7 Inflace měřená HICP v zemích EU mimo eurozónu a v eurozóně 71
8 Fiskální pozice v zemích EU mimo eurozónu a v eurozóně 72
9 Platební bilance 74
10 Vývoj v ERM II 76
11 Oficiální měnověpolitické strategie členských států mimo eurozónu 77
12 Platby v systému TARGET 90
13 Celková dostupnost systému TARGET 90
14 Struktura padělků podle nominální hodnoty 95
15 Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2004 97
16 Základní charakteristiky ekonomiky EU včetně i bez nových členských zemí 155

SEZNAM GRAFŮ

1 Úrokové sazby ECB a sazby peněžního trhu 16
2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích 19
3 Vývoj na komoditních trzích 22
4 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolií 23
5 Příspěvky k meziročnímu růstu M3 23
6 Krátkodobé úrokové sazby MFI z vkladů 24
7 Vývoj agregátu M3 a jeho protipoložek 26
8 Odhady peněžní mezery 26
9 Krátkodobé úrokové sazby a sklon výnosové křivky peněžního trhu 29
10 Sazby z tříměsíčních termínových obchodů EURIBOR a implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR 29
11 Výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů 30
12 Reálné výnosy z dlouhodobých dluhopisů a zlomová inflace v eurozóně 31
13 Indexy cen na hlavních akciových trzích 34
14 Růst skutečných a očekávaných zisků podniků 34
15 Vývoj trhu s bydlením a půjčky v zemích eurozóny 35
16 Úrokové sazby MFI z půjček domácnostem a nefinančním podnikům 36
17 Poměr dluhu k HDP a růst půjček domácností 37
18 Ukazatele tržního financování nefinančních podniků 37
19 Příspěvky k meziročnímu tempu růstu zadlužení nefinančních podniků 40
20 Rozvahové ukazatele pro nefinanční podniky 41
21 Členění inflace měřené HICP v eurozóně: hlavní složky 42
22 Příspěvky jednotlivých složek HICP k inflaci 43
23 Vývoj cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně 47
24 Struktura cen průmyslových výrobců v eurozóně 47
25 Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech v eurozóně 48
26 Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP 49
27 Produktivita práce 53
28 Nezaměstnanost 54
29 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura 67
30 Saldo běžného účtu a jeho složky 67
31 Saldo finančního účtu a jeho složky 68
32 Vývoj devizového kurzu eura vůči měnám zemí EU mimo mechanismus ERM II 76
33 Částky nabídky a přidělené částky u týdenních hlavních refinančních operací v roce 2004 83
34 Faktory likvidity a bankovky v eurozóně v roce 2004 84
35 Obchodovatelná způsobilá aktiva 85
36 Využití obchodovatelného zajištění 85
37 Celková hodnota bankovek v oběhu mezi roky 2000 a 2004 94
38 Celkový počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2004 94
39 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2004 95
40 Počet eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2004 96
41 ECB Working Paper series: klasifikace podle Journal of Economic Literature 102

ZKRATKY

STÁTY

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

OSTATNÍ

BIS	Banka pro mezinárodní platby
CPI	Index spotřebitelských cen
ECB	Evropská centrální banka
EER	efektivní devizový 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
HWWA	Hamburský institut mezinárodní ekonomie
ILO	Mezinárodní organizace práce
JMN	jednotkové mzdové náklady
MMF	Mezinárodní měnový fond
MFI	měnová finanční instituce
NCB	národní centrální banka
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
PPI	Index cen výrobců

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

Od roku 1998 ECB organizuje řadu výstav s názvem „Současné umění v členských státech Evropské unie“. Každá z výstav má za cíl seznámit zaměstnance a návštěvníky ECB s uměním jedné země EU. Současné umění bylo zvoleno, protože odráží dobu, v níž se měnová unie stala skutečností.

Některá z děl jsou zakoupena pro uměleckou sbírku ECB, která bude dále rozšiřována. Osm stran, které oddělují kapitoly Výroční zprávy, představuje vybraná díla z této sbírky.

Autor: Stephan Jung
Název: P.WP1, 2002
Materiál: Olej na plátně. Rozměry: 230 × 265 cm 14

Autorka: Isa Dahl
Název: „eben still“, 2004
Materiál: Olej na plátně, Rozměry: ∅ 190 cm 80

Autor: Jacob Dahlgren
Název: Kraków, 2002
Materiál: Kelímky od jogurtu upevněné na hliníku, Rozměry: 184 × 148 × 10 cm 112

Autorka: Ana Luísa Ribeiro
Název: Bez názvu, 2002
Materiál: Olej na plátně, Rozměry: 150 × 230 cm 132

Autorka: Xenia Hausner
Název: Traumspiel, 2004
142

Autor: Philippe Cognée
Název: Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999
Materiál: Enkaustika na plátně, Rozměry: 154 × 153 cm 148

Autor: Jan Fabre
Název: Bez názvu, 1987
Materiál: Kuličkové pero na papíře, Rozměry: 200 × 158 cm 154

Autor: Reinhold A. Goelles
Název: Bez názvu, 2004
Materiál: Akryl na plátně, Rozměry: 152 × 100 cm 162

PŘEDMLUVA

Nejdůležitější historickou událostí minulého roku bylo rozšíření Evropské unie (EU), ke kterému došlo 1. května 2004. Na rozšíření jsme v rámci svých kompetencí byli připraveni se značným předstihem, zejména díky tomu, že jsme guvernéry centrálních bank deseti nových členských států, jak jen to bylo možné, zvali jako pozorovatele na zasedání Generální rady; rozšíření proběhlo úspěšně také díky intenzivní přípravné práci ECB a jejích zaměstnanců. Dále jsme expertům z těchto centrálních bank otevřeli výbory Evropského systému centrálních bank, kde rovněž měli statut pozorovatelů. Díky důkladné přípravě a jejímu přátelskému duchu proběhl vstup těchto zemí do EU a jejich centrálních bank do ESCB hladce. První zasedání Generální rady po rozšíření bylo pro nás všechny pohnutou událostí a první telekonference Generální rady se rovněž stala důležitým mezníkem: mohli jsme se ujistit, že naše nová bezpečná komunikační síť perfektně funguje, a demonstrovat naši schopnost vést efektivní diskuzi prostřednictvím telekonference napříč Evropou.

Deset „nových“ členských států vstoupilo do EU bez tzv. neúčastnické doložky. Zavázaly se tedy, že se nakonec připojí k eurozóně. Všichni se shodujeme v tom, že, zcela v souladu s požadavky Smlouvy, nejlepší možnou přípravou na přijetí eura je vysoká úroveň udržitelné konvergence podle Maastrichtských kritérií.

V průběhu roku 2004 přistoupily další tři měny (Estonska, Litvy a Slovinska) k mechanismu směnných kurzů (ERM II), který se původně skládal z kotvy tohoto mechanismu, eura, a dánské koruny. Tito tři noví členové se zavázali účastnit se ERM II tak, aby bylo zajištěno hladké fungování systému a aby co nejlépe přispěli k dosažení udržitelné konvergence.

***

Členové EU se chystají ratifikovat nově podepsanou Smlouvu o Ústavě pro Evropu. Tato Ústava jasně ilustruje vůli Evropy pokračovat v historickém posilování Unie zároveň s jejím rozšiřováním. Eurosystém, jehož prvořadým cílem je udržovat cenovou stabilitu, si je plně vědom své úlohy při posilování EU, kterou tato Ústava potvrzuje. Ústava dále potvrzuje všechny hlavní prvky politického rámce HMU, jak měnový, tak i ekonomický a fiskální pilíř. ECB očekává, že Ústava bude ratifikována.

***

Rok 2004 v eurozóně byl rokem mírného růstu. Reálný HDP se meziročně zvýšil o 1,8 % proti 0,5 % v roce 2003. Vývoj v roce 2004 se vyznačoval relativně dynamickým prvním pololetím, po kterém následoval pomalý růst ve třetím a čtvrtém čtvrtletí. Celkově bylo potvrzeno, že i v kontextu řady domácích a mezinárodních nejistot dochází k postupnému oživení.

Rada guvernérů ECB ponechala po celý rok 2004 hlavní refinanční sazbu na výjimečně nízké úrovni 2 %. Měnovou politiku zaměřenou na zachování cenové stability prováděla ve složitém mezinárodním prostředí, vyznačujícím se zejména zvyšováním cen komodit a ropy,

nestálostí na devizových trzích, přetrváváním značné celosvětové nerovnováhy a významným přispěním rychlého vývoje řady rozvíjejících se ekonomik k celosvětovému růstu. Jedním z hlavních poselství Rady guvernérů během roku bylo věnovat pozornost inflačním rizikům spojeným s možnými „sekundárními dopady" růstu mezd a cen, který následoval po výkyvech celkové inflace, vyplývajících zejména z cenových šoků ropy a komodit. Jelikož ekonomické subjekty a sociální partneři pochopili naše poselství správně, sekundárním účinkům se zatím podařilo vyhnout.

V první polovině roku 2004 jsme pozorovali zvýšení odhadů střednědobých a dlouhodobých inflačních očekávání vycházejících z různých průzkumů a z indexovaných dluhopisů. Tento nepříznivý trend skončil asi v polovině roku 2004 a ve druhé polovině roku došlo k jeho změně. Odhodlání ECB věnovat dané problematice během tohoto období zvýšenou pozornost bezpochyby přispělo k zachování celkového zakotvení finančních očekávaní na úrovni, která je v souladu s naší definicí cenové stability: o méně než 2 %, avšak blízko této úrovni.

Toto zakotvení střednědobých a dlouhodobých očekávání v eurozóně, které odráží důvěryhodnost Rady guvernérů ECB, má zásadní význam. Je to právě tato důvěryhodnost, která ECB umožňuje zabezpečit cenovou stabilitu v souladu s mandátem, který jí uděluje Smlouva, i v nepříznivých podmínkách tím, že poskytne ekonomickým subjektům jasné informace v procesu stanovování cen a mezd. Umožňuje také eurozóně těžit z finančního prostředí, které je v důsledku historicky nízkých střednědobých a dlouhodobých úrokových sazeb na trhu příznivé pro růst a tvorbu pracovních příležitostí, což uvádí inflační očekávání do souladu s naší definicí cenové stability.

***

Dobrá měnová politika je nezbytnou podmínkou pro trvalý růst a tvorbu pracovních příležitostí. Samo o sobě to však nestačí. Musí být provázena zdravou fiskální politikou a náležitými strukturálními reformami.

Proto Eurosystém vždy tak neochvějně prosazoval správnou implementaci Paktu stability a růstu a neustále zdůrazňoval nezbytnost zachování integrity regulačních nástrojů, a to zejména nominální kotvy 3 % HDP jako limitu pro fiskální deficity, stejně jako samotného postupu při nadměrném schodku.

Z tohoto důvodu také Eurosystém tak důrazně požadoval, aby se eurozóna pustila rázně do implementace strukturálních reforem v oblasti trhů práce, školství a vzdělávání, výzkumu a vývoje, trhů zboží a služeb, jakož i výdajů na sociální zabezpečení. Tyto reformy jsou nanejvýš důležité pro zvýšení potenciálu růstu evropské ekonomiky, podporu tvorby pracovních míst a významné snížení nezaměstnanosti. V průběhu roku 2004 ECB podpořila iniciativy Evropské komise a Rady EU zaměřené na oživení a urychlení implementace strukturálních reforem zahrnutých do lisabonské strategie. Také jsme uvítali návrhy ve zprávě skupiny na vysoké úrovni v čele s Wimem Kokem, zveřejněné v závěru roku 2004, aby se lisabonská strategie zaměřila na omezený počet prioritních oblastí, které podpoří větší růst a zaměstnanost.

***

Co se týče organizace a fungování ECB, rok 2004 byl pro tuto instituci náročný. ECB vykázala čistou ztrátu ve výši 1 636 mil. EUR v porovnání s čistou ztrátou ve výši 477 mil. EUR v roce 2003. Tato čistá ztráta byla opět důsledkem vývoje směnných kurzů, které ovlivnily eurovou hodnotu aktiv ECB v cizí měně. Naše účetní zásady jsou založeny na maximální obezřetnosti. Proto se tyto nerealizované kurzové ztráty považují za realizované a uvádějí se na konci roku ve výkazu zisků a ztrát: apreciace eura vedla v roce 2004 k čistým ztrátám z přecenění odvozeného od směnného kurzu ve výši téměř 2,1 mld. EUR.

Nerealizované zisky z přecenění odvozeného od směnného kurzu a tržních cen se naopak za zisky nepovažují, ale převádějí se přímo na účty přecenění.

Pravidelný příjem ECB je odvozen zejména z investičních příjmů z devizových rezerv v držení ECB a jejího splaceného základního kapitálu ve výši 4,1 mld. EUR a z úrokových výnosů z jejího 8% podílu na eurobankovkách v oběhu. Úrokové výnosy byly v roce 2004 opět nízké zejména v důsledku mimořádně nízké hladiny úrokových sazeb; hlavní refinanční sazba byla po celý rok 2004 ponechána na úrovni 2 %. ECB dosáhla čistého úrokového výnosu v celkové výši 690 mil. EUR ve srovnání se 715 mil. EUR v roce 2003. Správní náklady ECB na platy a související náklady, pronájem prostor a zboží a služby činily 340 mil. EUR. Na konci roku 2004 ECB zaměstnávala 1 314 pracovníků oproti 1 217 pracovníkům v roce předchozím.

Minulý rok byl završen projekt „ECB in Motion“ (ECB v pohybu), zaměřený na zvýšení efektivnosti a hospodárnosti fungování ECB, zlepšení řízení lidských zdrojů a posílení hodnot centrálního bankovnictví mezi všemi zaměstnanci. Většina opatření obsažených v programu a schválených Výkonnou radou již byla provedena a některá jsou dosud zaváděna. ECB v pohybu je pozoruhodný program, který pomáhá zlepšit naši pracovní kulturu a upevnit týmového ducha banky. Výkonná rada plně podporuje implementaci programu ECB v pohybu a udržování jeho ducha.

V roce 2004 došlo ještě ke dvěma dalším podstatným událostem. Za prvé šlo o přijetí základních hodnot ECB, jimiž jsou kompetence, efektivnost a hospodárnost, integrita, týmový duch, transparentnost a odpovědnost a práce pro Evropu. Za druhé bylo rozhodnuto o provedení analýzy nákladů. Od svého založení 1. června 1998 ECB rychle rostla, aby mohla úspěšně zvládat historické výzvy, před nimiž stála. ECB prokázala schopnost plnit své cíle, ale nyní dospěla k závěru, že nastal čas, aby důkladně přezkoumala hospodárnost svého fungování. Za tímto účelem zahájila Výkonná rada proces analýzy nákladů, zaměřený na prověření všech úkolů instituce a související alokace pracovníků. Projekt v současné době probíhá a bude dokončen do poloviny roku 2005.

***

Ve Výkonné radě, Radě guvernérů a Generální radě ECB panuje velmi silný týmový duch. ECB a 12 národních centrálních bank eurozóny společně tvoří jediný tým: Eurosystém. V roce 2004 byl sestaven dokument zvaný Úloha Eurosystému (jenž je součástí Boxu 15 této Výroční zprávy), který popisuje úlohu zmíněných 13 institucí a jejich pracovníků v eurozóně. Úloha Eurosystému je pozoruhodným dokladem naší kolektivní vůle dále posilovat tým Eurosystému ve službách Evropy a její jednotné měny. ECB je hrdá, že může stát v popředí tohoto jedinečného týmu.

Frankfurt nad Mohanem, březen 2005

Jean-Claude Trichet

Autor
Stephan Jung
Název
P.WP1, 2002
Materiál
Olej na plátně
Rozměry
230 × 265 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005

KAPITOLA 1

HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA

I MĚNOVĚPOLITICKÁ ROZHODNUTÍ

Oživení ekonomické aktivity v eurozóně, které začalo ve druhé polovině roku 2003, pokračovalo v roce 2004. Hospodářství eurozóny v první polovině roku posilovalo, přičemž těžilo ze silného globálního hospodářského růstu. Ve druhé polovině roku 2004 ekonomická aktivita v eurozóně mírně oslabila, částečně v důsledku rostoucích cen ropy. Celkově v roce 2004 reálný HDP vzrostl po očištění o vliv počtu pracovních dnů o 1,8 %, oproti 0,5 % v roce 2003 a 0,9 % v roce 2002.

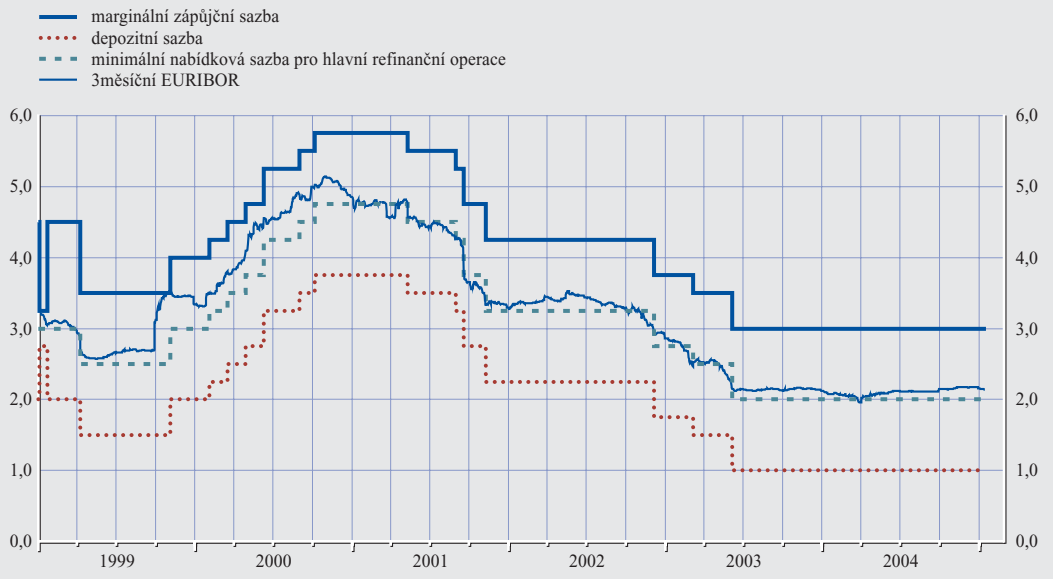
Na tomto pozadí postupného hospodářského oživení zůstávaly domácí inflační tlaky omezeny a těžily významně z utlumeného zvyšování náhrad zaměstnancům. Mírné posílení nominálního efektivního kurzu eura rovněž přispělo k poněkud nižším inflačním tlakům. Hodnoty celkové míry inflace byly však v roce 2004 významně ovlivněny zvyšováním regulovaných cen a nepřímých daní a – zejména ve druhé polovině roku – růstem cen ropy. Celkově tudíž meziroční inflace měřená HICP v roce 2004 dosáhla 2,1 %, a zůstala tak beze změny oproti předchozímu roku.

V tomto prostředí utlumených domácích cenových tlaků a pozitivního výhledu cenové stability ve střednědobém horizontu udržovala Rada guvernérů ECB klíčové úrokové sazby v průběhu roku 2004 beze změny na historicky nízkých hladinách. Minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace ECB byla udržována na 2 %, přičemž sazba pro depozitní facilitu byla udržována na 1 % a pro marginální zápůjční facilitu na 3 % (viz Graf 1).

Jak ukazuje bližší pohled na měnověpolitická rozhodnutí, údaje za první měsíce roku 2004 potvrdily pokračování postupného hospodářského oživení, které již započalo ve druhé polovině roku 2003. Pokud jde o zahraniční obchod, růst exportu si udržoval solidní tempo podporované silnou dynamikou světové ekonomiky. Kromě toho vysoce příznivé podmínky financování v eurozóně a zlepšené vyhlídky na tvorbu zisku společností odrážející úpravy v účetních rozvahách vytvářely příznivý obraz pro investice. Co se týká soukromé spotřeby, očekávalo se postupné oživení, odůvodněné předpokládaným

Graf 1 Úrokové sazby ECB a sazby peněžního trhu

(v % p.a; denní údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sazba pro hlavní refinanční operace je sazba použitelná pro tendry s fixní sazbou na operace vypořádané před 20. červnem 2000. Po tomto datu sazba představuje minimální nabídkovou sazbu použitelnou pro tendry s variabilní sazbou.

zvyšováním reálných disponibilních příjmů a postupné zlepšování podmínek na trhu práce. Pokud jde o ceny, inflace měřená HICP klesla počátkem roku 2004 pod 2 %, převážně v důsledku uvolňování inflačních tlaků, k němuž docházelo díky posilování eura během posledních měsíců roku 2003 a vlivem srovnávací základny v důsledku značného zvýšení cen energií počátkem roku 2003.

Meziroční růst agregátu M3 pokračoval v prvním čtvrtletí roku 2004 se sestupnou tendencí, jejíž začátek se datuje do léta roku 2003. Tento vývoj především odrážel odeznívání dřívějších změn skladby portfolií, nebot' investoři po předchozím období mimořádného preferování likvidity, jež souviselo s hospodářskou a finanční nejistotou zaznamenávanou mezi rokem 2001 a polovinou roku 2003, postupně přesouvali strukturu svých portfolií směrem k dlouhodobějším a rizikovějším finančním aktivům mimo rámec agregátu M3. Přes pozorovaný obrat ve vývoji agregátu M3 k normálu přetrvával v eurozóně významně větší objem likvidity, než bylo zapotřebí pro financování neinflačního hospodářského růstu. Plynula z toho sice nutnost pozorně sledovat rizika proinflačního vývoje nad rámec cenové stability, nicméně při bilancování Rada guvernérů vyhodnotila výhled cenové stability v prvním čtvrtletí roku 2004 jakožto příznivý.

Hospodářský vývoj ve druhém čtvrtletí roku 2004 naznačoval dva možné protichůdné scénáře. Na jedné straně dostupné údaje ukazovaly na pokračující silný růst globální ekonomiky a příznivý obraz exportní dynamiky eurozóny. Na druhé straně začaly od konce března 2004 výrazně stoupat ceny ropy, které postupně vyústily v sílící rizika, že další oživení bude oslabováno. Celkově během druhého čtvrtletí převážil první scénář a hospodářské ukazatele stále více potvrzovaly, že oživení nabírá na tempu. Do konce druhého čtvrtletí zveřejňované údaje skutečně indikovaly, že hospodářské oživení, pozorované v eurozóně v první polovině roku 2004, je jednoznačnější, než se soudilo v prvopočátku, což přiživovalo optimismus ohledně hospodářského růstu. Reálný HDP se mezičtvrtletně v první polovině roku zvýšil v průměru o 0,6 %, což byla nejvyšší míra růstu zaznamenaná v eurozóně od první poloviny roku 2000. Do tohoto tempa se promítal zejména sílící export, a po delším období stagnace, také posilování soukromé spotřeby. Na tomto základě byly v červnu 2004 sestaveny projekce odborníků Eurosystému, které předpokládaly růst HDP v roce 2004 v průměru mezi 1,4 % a 2,0 % a jeho zvýšení v pásmu 1,7 % až 2,7 % v roce 2005. Prognózy mezinárodních a soukromých organizací také odpovídaly očekáváním většího urychlení hospodářského vzestupu ve druhé polovině roku 2004.

Prudký nárůst cen ropy vyvíjel značné krátkodobé tlaky na růst spotřebitelských cen s výrazným dopadem na inflaci. Meziroční míra inflace měřená HICP ve druhém čtvrtletí 2004 opět vzrostla, zčásti také v důsledku růstu regulovaných cen a nepřímých daní. Při vyhodnocování cenových trendů ve střednědobém výhledu zaujala Rada guvernérů stanovisko, že inflační tlaky pravděpodobně zůstanou omezeny, zvláště vzhledem k útlumu podmínek na trhu práce a očekávání, že zvyšování mezd bude probíhat mírně, v kontextu postupného zlepšování trhů práce a postupného nabývání tempa hospodářského oživení. Tento pohled je v souladu s projekcemi odborníků Eurosystému z června 2004, které očekávaly meziroční inflaci měřenou HICP v roce 2004 v pásmu 1,9 % až 2,3 % a v roce 2005 v pásmu 1,1 % až 2,3 %, a odpovídá prognózám mezinárodních a soukromých organizací. Ve vztahu k těmto projekcím byla nicméně zjištěna některá proinflační rizika vyplývající z vývoje cen ropy, z nejistoty týkající se nepřímých daní a regulovaných cen, a dále ze sekundárních dopadů chování v oblasti tvorby mezd a cen. Kromě toho střednědobá až dlouhodobá inflační očekávání na finančních trzích v tomto období poněkud vzrůstala.

Meziroční míra růstu agregátu M3 si ve druhém čtvrtletí roku 2004 dále uchovávala sestupnou

tendenci odrážející jistou normalizaci chování držitelů peněz ve vztahu k portfoliím. Tento proces však postupoval dosti pomalu a růst agregátu M3 zůstával poměrně značný, a to i vzhledem ke stimulačnímu efektu nízkých úrokových sazeb na poptávku po likvidních aktivech. Rada guvernérů proto zůstala znepokojena vytrvale vysokou nadměrnou likviditou v eurozóně, která by v případě hospodářské konjunktury mohla ve střednědobém výhledu vyvolat inflační tlaky.

Přestože se hlavní scénář průběžného oživení během druhé poloviny roku 2004 v podstatě nezměnil, bylo stále zřejmější, že oživení aktivity eurozóny bude pokračovat poněkud mírnějším tempem, než se předpokládalo. Tento vývoj vyplýval hlavně z dočasného zpomalení světového hospodářského růstu, dalšího podstatného zvyšování cen ropy ve třetím čtvrtletí a markantního posílení eura ve čtvrtém čtvrtletí. Údaje ve druhém pololetí skutečně potvrdily, že dopad vyšších cen ropy se šíří dále a tlumí růst poptávky uvnitř i vně eurozóny. Růst reálného HDP v eurozóně dosáhl ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku 2004 mezičtvrtletně pouze 0,2 %. Projekce odborníků Eurosystému zveřejněné v prosinci 2004 předpokládaly v roce 2005 růst reálného HDP v pásmu 1,4 % až 2,4 % a v roce 2006 v pásmu 1,7 % až 2,7 %. Kromě toho Rada guvernérů zdůraznila, že u těchto projekcí existují rizika slabšího růstu oproti projekcím, které souvisejí s potenciálně nepříznivým vývojem na trhu ropy.

Pokud jde o vývoj cen, meziroční míra inflace měřená HICP se v druhé polovině roku i nadále udržovala nad 2 %, především v důsledku rostoucích cen ropy. Neexistovaly však žádné příznaky posilování domácích inflačních tlaků Růst mezd zůstával od posledního čtvrtletí roku 2003 utlumený. Očekávalo se, že tento trend bude přetrvávat i v rámci průběžného mírného růstu a pokračující strnulosti na trhu práce. Z tohoto základu vycházely projekce odborníků Eurosystému v prosinci 2004, které předpokládají meziroční nárůst měřený HICP v roce 2005 v pásmu 1,5 % až 2,5 % a v roce 2006 v pásmu 1,0 % až 2,2 %. Přitom ovšem rovnováha rizik zůstala nakloněna proinflačním tlakům. Rizika se týkala zejména vývoje cen ropy, nejistoty ve spojitosti s dalším růstem nepřímých daní a regulovaných cen a také potenciálních sekundárních účinků chování při tvorbě mezd a cen.

Taková rizika byla také ve zvýšené míře signalizována měnovou analýzou ECB. Vývoj agregátu M3, jmenovitě jeho likvidnějších složek, měl v druhé polovině roku 2004 vzestupný trend, vyvolaný trvale nízkými úrokovými sazbami, který převládl nad sestupným trendem, plynoucím z normalizace rozhodování o skladbě portfolií. K nízkým úrokovým sazbám také přispívala poptávka soukromého sektoru po úvěrech. Zejména poptávka po úvěrech na nákup domů vzrostla ještě výše nad svou již značnou úroveň, a přispívala tak k silné cenové dynamice nemovitostí v některých zemích eurozóny. Rada guvernérů v této souvislosti konstatovala, že trvale vysoce nadměrná likvidita a silný růst úvěrů nejsou chápány pouze jako rizika zvyšování inflace nad úroveň cenové stability, nýbrž i jako potenciální zdroj neudržitelného zvyšování cen aktiv, zejména na trzích nemovitostí. Na začátku roku 2005 se tato situace zásadně nezměnila. Pokračoval silný měnový růst probíhající od poloviny roku 2004 a v eurozóně zůstal mnohem větší objem likvidity, než bylo zapotřebí k financování neinflačního růstu.

Celkově Rada guvernérů ve druhé polovině roku 2004 a na začátku roku 2005 vyjádřila zvýšené obavy z nepříznivého krátkodobého vývoje inflace. Zároveň konstatovala, že neexistují žádné příznaky kumulování domácích inflačních tlaků. Na tomto základě byly klíčové úrokové sazby ECB udržovány po uvedené období beze změn. Rada guvernérů nicméně zdůraznila, že je nezbytné nadále bdělе sledovat celou řadu rizik růstu inflace ve střednědobém horizontu.

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A EKONOMICKÝ VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

SVĚTOVÁ EKONOMIKA ZAZNAMENALA NEJSILNĚJŠÍ RŮST ZA POSLEDNÍ DVĚ DESETILETÍ

V roce 2004 rostla světová ekonomika nejrychlejším tempem od roku 1976; ekonomický růst se přitom generoval napříč světovými regiony (viz Graf 2). Obzvlášť silný byl v asijském regionu, kde čínská ekonomika vykazovala i známky přehřátí. Výrazný globální hospodářský růst byl v řadě zemí podporován příznivými podmínkami financování a stimulativními makroekonomickými politikami. Růst provázel masivní rozvoj světového obchodu, který v roce 2004 dosáhl nejvyšší úrovně od roku 2000.

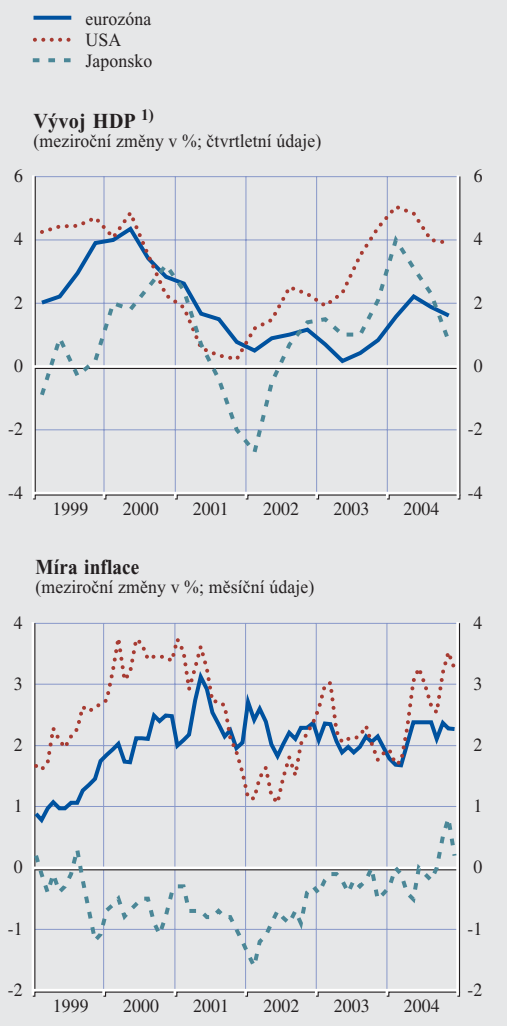
Expanze světové ekonomiky byla zvláště silná v prvních měsících roku, poté se ve většině zemí zpomalila. Toto zpomalování částečně odráželo normalizaci silné dynamiky pozorovanou v předchozích čtvrtletích a počátek postupného ústupu od ekonomických stimulů. Výrazné zvýšení cen ropy, které dosáhlo vrcholu v říjnu 2004, představovalo další tlumící vliv. Růst cen ropy přispěl v řadě zemí k mírnému zvyšování míry inflace, převážně v důsledku vývoje cenových složek souvisejících s energiemi. Určující inflační trendy ale zůstávaly poměrně stabilní, což svědčilo o tom, že sekundární efekty byly velmi úspěšně omezeny (viz Graf 2).

Pokračující rychlý růst ve Spojených státech (ve srovnání s některými jejich obchodními partnery) přispíval k dalšímu prohlubování schodku amerického běžného účtu, což spolu s nejistotami ohledně budoucí fiskální politiky rozdmýchávalo obavy trhu z udržitelnosti globálních nerovnováh. Zčásti v reakci na tyto obavy zakoušel americký dolar v posledních měsících roku poměrně razantní depreciaci.

Ve Spojených státech pokračoval v roce 2004 rychlý hospodářský růst: reálný HDP vzrostl za celý rok o 4,4 % (podle předběžných odhadů). Tento rozvoj současně přispěl k dlouho očekávanému zlepšení na trhu práce. Růst reálného HDP byl podporován přetrvávající robustní spotřebou domácností a investicemi podniků (zejména do zařízení a softwaru), zatímco příspěvek čistého vývozu byl negativní.

Růst soukromé spotřeby zůstával po většinu roku stabilní. Byl výsledkem příznivého působení makroekonomické politiky přizpůsobení, značného růstu cen bytových nemovitostí, a významného zlepšení registrované zaměstnanosti. Přestože se růst

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Zdroje: Národní údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.
1) Pro eurozónu jsou použity údaje Eurostatu. Pro Spojené státy a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP ve všech zemích jsou sezonně očištěny.

zaměstnanosti po několika nepříznivých letech teprve zotavoval, tlaky na růst mezd zůstávaly celkově slabé, hlavně v důsledku přetrvávající ochablosti trhu práce. Utlumený růst mzdových nákladů v kombinaci s vysokými cenami ropy přispěl ve druhém pololetí 2004 k omezování růstu reálných disponibilních příjmů, což pak při absenci jednorázového přílivu příjmů z mimořádně vysoké výplaty dividend v prosinci vedlo k ještě výraznějšímu snižování míry úspor domácností. Zároveň s tím vzrostla na historické maximum zadluženost domácností vyjádřená podílem na disponibilním příjmu v roce 2004.

Podnikatelské investice rostly v roce 2004 velmi rychle: rozhodující byl přitom růst investic do zařízení a softwaru. K jejich růstu přispěly příznivé podmínky financování, dočasné fiskální pobídky a také nízké stavy zásob spolu se silnou poptávkou. Přestože vyšší ceny ropy přispívaly ke zvyšování cen surovin, udržovala se ziskovost podniků na velmi dobré úrovni. Částečně v reakci na zlepšování trhu práce se růst produktivity během roku 2004 zpomaloval, přesto za celý rok zůstal poměrně silný.

Vnější rovnováha Spojených států se v roce 2004 dále zhoršovala. Poměr schodku běžného účtu USA k HDP vzrostl na historické maximum. V reálném vyjádření růst dovozu nadále předstihoval růst vývozu, a to přes kumulativní depreciaci dolaru od počátku roku 2002, jelikož silná domácí poptávka ve Spojených státech významně předstihovala domácí poptávku hlavních obchodních partnerů. Související domácí nerovnováha investic a úspor odrážela pokračující čerpání úspor veřejným sektorem a historicky nejnižší míru úspor obyvatelstva.

V roce 2004 došlo ve vývoji spotřebitelských cen ke zrychtení jejich růstu, z valné části v reakci na zvyšování cen energií, přičemž meziroční růst indexu CPI činil na konci roku 3,3 %. Ke změně sestupného trendu z posledních několika let došlo i u inflace bez potravin a energií, která se zvýšila na 2,2 %. Vzestupné cenové tlaky však zůstávaly poměrně umírněné, a to díky pokračujícímu silnému růstu produktivity, zejména v první polovině roku, i v důsledku jen omezeného přenosu depreciace amerického dolaru do spotřebitelských cen. S tím souvisí i skutečnost, že úroveň dlouhodobých inflačních očekávání zjištěná průzkumem a pociťovaná trhem zůstávala hodně nízká, a to i přes mírné zvýšení v případě trhu.

Po období historického minima úrokových měr Federální výbor pro volný trh (FOMC) Federálního rezervního systému zvýšil v roce 2004 cíl pro sazbu federálních fondů o 125 bazických bodů. Toto zvyšování bylo zahájeno v červnu 2004 a proběhlo v pěti postupných krocích vždy po 25 bazických bodech, které do konce roku dovedly cíl pro sazbu federálních fondů k hodnotě 2,25 % (hodnota 2,5 % byla dosažena počátkem února 2005). Ačkoliv FOMC konstatoval, že politika přizpůsobení by mohla být ukončena tempem, které pravděpodobně bude umírněné, zdůraznil, že bude na změny ekonomických prognóz reagovat v potřebném čase a potřebným způsobem tak, aby plnil svou povinnost udržovat cenovou stabilitu. Pokud jde o fiskální politiku, schodek rozpočtu federální vlády se ve fiskálním roce 2004 přes oživení ekonomické aktivity prohloubil na 3,6 % HDP.

Hospodářské oživení japonské ekonomiky ztrácelo v průběhu roku 2004 na síle. Po silném růstu v prvním čtvrtletí se jeho tempo po zbytek roku významně zpomalovalo. Toto zpomalení ekonomické aktivity odráželo zejména snížení veřejných výdajů a slábnoucí soukromou domácí poptávku, jakož i zmírňování dynamiky vývozu. Přesto bylo meziroční tempo růstu reálného HDP vlivem srovnávací základny a díky silnému růstu v prvním čtvrtletí nejvyšší od roku 1996 (2,6 %). Na trhu práce docházelo k postupnému zlepšování situace. Restrukturalizace podnikových rozvah a úsilí o snižování nákladů přispělo k markantnímu vzestupu podnikových zisků, přičemž bankovní sektor dále snižoval úroveň nesplácených ohrožených úvěrů.

Obavy z deflace se během roku poněkud zmírnily, nezmizely však úplně. Ceny průmyslových výrobců se zvýšily, především v důsledku zvyšování cen surovin, zatímco ceny hotových výrobků nadále mírně klesaly. Úroveň spotřebitelských cen za rok 2004 stagnovala, poté co v roce 2003 klesla o 0,3 %. V říjnu známky ustupujících deflačních tlaků vedly některé ze členů Výboru pro měnovou politiku Bank of Japan k předpovědi slabého růstu CPI (bez čerstvých potravin) pro fiskální rok 2005. Deflační tlaky se však koncem roku 2004 objevily znovu, a to v důsledku klesajících cen liberalizovaných veřejných služeb. Bank of Japan v lednu 2004 zvýšila cílové rozpětí pro nesplacený zůstatek na běžných účtech vedených u této banky na 30–35 bilionů JPY. Postoj měnové politiky zůstal po zbytek roku beze změn.

V roce 2004 zaznamenaly asijské ekonomiky mimo Japonsko stejně jako v předchozím roce další velice robustní hospodářský růst, přičemž těžily zejména ze silné zahraniční poptávky, oživování domácí poptávky a investičního rozmachu Číny. Posilovala se regionální integrace Asie, což naznačuje rychlý růst vnitroregionálního obchodu a investičních toků. Růst se nicméně koncem roku 2004 zvolňoval v důsledku opadající zahraniční poptávky a vysokých cen ropy. Na úrovni států pokračovala v silném růstu čínská ekonomika, a to již s některými znaky přehřívání v první polovině roku. Měnověpolitická opatření vedla ve druhém pololetí ke zmírnění růstu investic, nicméně celkovou ekonomickou aktivitu neutlumila. Za celý rok se HDP Číny zvýšil o 9,5 %.

V Latinské Americe se ekonomická situace výrazně zlepšila. Byla ovlivněna příznivým vývojem vývozu i domácí poptávky. Hospodářský růst v Brazílii a Mexiku se v průběhu roku zvyšoval, a to hlavně v důsledku rychlého růstu vývozu a posilování investiční aktivity. Rovněž oživování ekonomické aktivity v Argentině bylo výrazné, poněkud se však během roku zmírnilo.

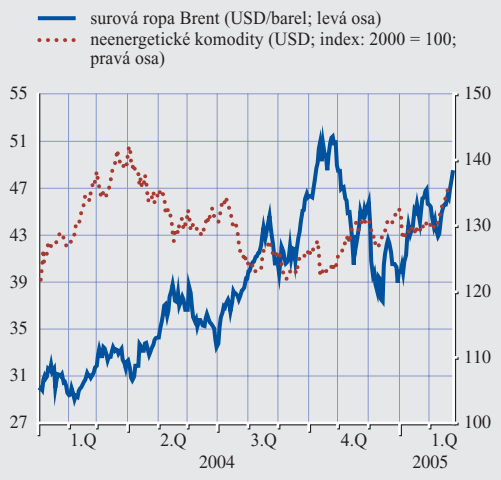
CENY SUROVIN V ROCE 2004 RYCHLE ROSTLY

Ceny ropy se po většinu roku zvyšovaly a byly provázeny značnou volatilitou. Cena ropy Brent dosáhla koncem října maxima 51 USD ve srovnání s 30 USD na začátku roku (viz Graf 3). Průměrná cena ropy Brent činila v roce 2004 38 USD a meziročně se zvýšila o 33 %. Při hodnotovém vyjádření v eurech se za stejné období cena ropy Brent zvýšila o 22 %. Hlavními faktory prudkého růstu cen ropy v roce 2004 byly silná globální poptávka po ropě, bezpečnostní problémy ve vztahu k zásobám ropy a dále nesoulad nabídky a poptávky u různých kvalitativních tříd ropy.

Poptávka po ropě prudce rostla, zejména v Asii a Severní Americe, a během roku 2004 trvale převyšovala očekávání v důsledku mohutného globálního hospodářského růstu. Podle mezinárodní energetické agentury vzrostla globální poptávka po ropě v roce 2004 o 3,4 %, což je nevyšší tempo růstu za téměř tři desetiletí.

Pokud jde o podmínky nabídky, počátkem roku 2004 očekávali účastníci trhu – v reakci na oznámení Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) – že v bezprostřední budoucnosti dojde k omezení produkce OPEC, avšak tato skutečnost následně nenastala. Namísto toho producenti v rámci OPEC i mimo organizaci v roce 2004 produkci ropy výrazně zvýšili. Se zvyšováním světové nabídky ropy docházelo ke značnému zmenšování záložní produkce i rafinerské kapacity, takže byla udržována jen velmi malá rezerva pro případ nečekaných výpadků v nabídce ropy. V důsledku toho byly ceny ropy v roce 2004 značně citlivé na neočekávané změny v rovnováze nabídky a poptávky, na to, jak trh vnímá bezpečnost dodávek ropy, a také na obavy o dostatečnost zásob ropy. Kromě toho rychle rostoucí poptávka po hotových ropných výrobcích a růst dodávek surové ropy vedly ve vedlejším důsledku k nesouladu pokud jde o kvalitu, což vyústilo v rekordní marže za vysoce kvalitní surovou ropu, jako např. Brent.

Graf 3 Vývoj na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWA.

Ceny neenergetických surovin, které byly od druhé poloviny roku 2003 na vzestupu, dosáhly v první polovině roku 2004 svého vrcholu (viz Graf 3) v důsledku výrazného oživení světové ekonomiky. Celkově se růst cen neenergetických surovin ve druhém pololetí 2004 poněkud zvolnil, neboť ceny potravin a zemědělských surovin již klesly pod úroveň svých maxim dosažených v předchozí části roku. Ceny kovů však nadále rostly. Při vyjádření v amerických dolarech byly ceny neenergetických surovin v roce 2004 celkově v průměru o 22 % vyšší než v roce 2003.

2.2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

RŮST M3 BYL OVLIVNĚN DVĚMA PROTICHŮDNÝMI SILAMI

Vzhledem k zaměření měnové politiky a dění na kapitálových trzích byl měnový vývoj v roce 2004 ovlivněn dvěma protichůdnými silami: na jedné straně šlo o nízkou úroveň úrokových sazeb a na straně druhé o normalizaci rozhodování rezidentů eurozóny o alokaci portfolií, které od roku 2001 do poloviny roku 2003 vykazovalo značnou preferenci likvidity. V první polovině roku 2004 převažoval zmírňující účinek normalizace rozhodování o alokaci portfolií na růst M3 a pokračoval pokles meziročního tempa růstu M3, který začal v létě 2003, až na 5,3 % v červnu 2004. Meziroční tempo růstu M3 se v druhém pololetí 2004 opět zvýšilo až na 6,4 % na konci roku, neboť do popředí vystoupil stimulující účinek nízkých úrokových sazeb a z něj plynoucí nízké náklady příležitosti z držby peněz, což bylo umocněno dalším poklesem úrokových sazeb. Měnový vývoj v roce 2004 zároveň odrážel skutečnost, že výstup rostl rychleji než v předchozím roce.

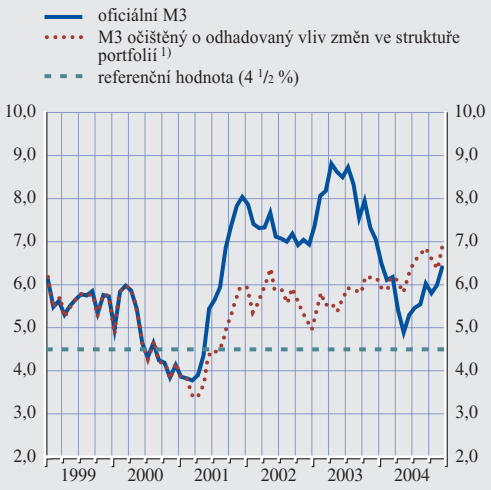
Normalizace rozhodování o alokaci portfolií v roce 2004 probíhala jen zvolna. Přestože mimořádná nejistota v hospodářství a na finančním trhu z předchozích let ustoupila, averze domácností eurozóny a jiných subjektů k riziku po období kapitálových ztrát na akciových trzích od roku 2000 do poloviny roku 2003 se nadále jevila jako vysoká. Tím může být vysvětlena míra preference likvidity mezi investory, která byla vyšší, než by v této fázi hospodářského cyklu bylo považováno za normální. Stimulující účinek nízkých úrokových sazeb na držbu peněz navíc může být obzvláště výrazný. Může tomu tak být díky existenci transakčních nákladů (např. bankovních poplatků), které jsou spojeny s odklonem od likvidních aktiv a mohly by dále snížit náklady příležitosti z držby takových aktiv.

Stále dominantnější vliv nízkých úrokových sazeb na vývoj M3 lze ilustrovat s pomocí ukazatele M3 očištěného o očekávaný dopad změny struktury portfolií na M3[1] v období mimořádné nejistoty na finančním trhu od roku 2001 do poloviny roku 2003. Tento ukazatel je také sestaven tak, že není ovlivněn následnou normalizací rozhodování o alokaci portfolií, a tak by měl poskytovat přesnější obrázek o vlivu úrokových sazeb než oficiální údaje o M3. Je třeba zdůraznit, že odhady peněžního agregátu M3 upravené o vliv změn struktury portfolií jsou značně nejisté, a proto by měly být interpretovány opatrně. Oficiální údaj o růstu

1 Další podrobnosti viz část 4 článku „Monetary analysis in real time“ *[Měnová analýza v reálném čase]*, Měsíční bulletin ECB, říjen 2004.

Graf 4 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolií

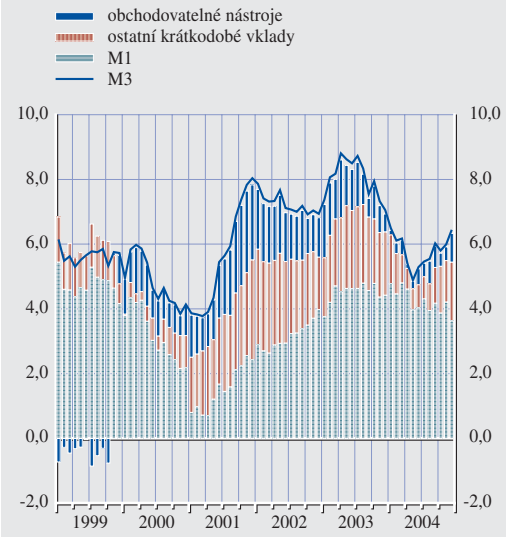
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.
1) Odhady dopadu změn portfolií na M3jsou získány s využitím přístupu popsaného v části 4 článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2004.

Graf 5 Příspěvky k meziročnímu růstu M3

(v procentních bodech; růst M3 v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

M3 za poslední tři čtvrtletí roku 2004 byl nižší než růst očištěné řady, což naznačuje, že normalizace rozhodování o alokaci portfolií měla zmírňující účinek. Skutečnost, že tempo růstu oficiálního M3 i očištěného M3 se v druhé polovině roku 2004 zvýšilo, však může znamenat, že hlavní hnací silou vývoje M3 (viz Graf 4) nebyla normalizace rozhodování o alokaci portfolií, ale spíše stimulující účinek spojený s nízkou úrovní úrokových sazeb.

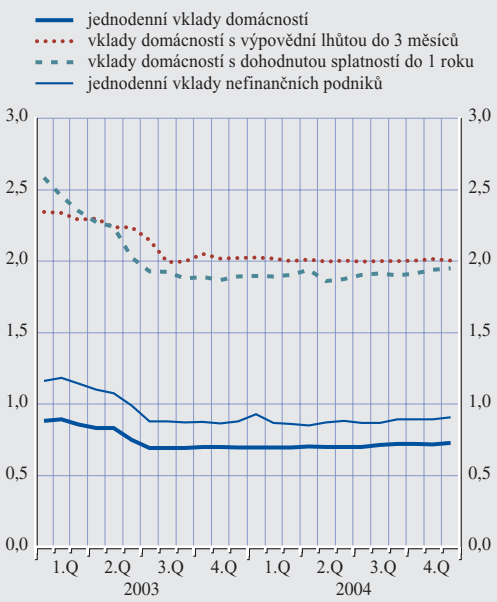
Stejně jako v roce 2003 se na meziročním růstu M3 za rok 2004 nejvíce podílely jeho nejlikvidnější složky, tj. ty obsažené v úzkém peněžním agregátu M1 (viz Graf 5). Jejich vysoký podíl byl způsoben značným zvýšením držby oběživa i jednodenních vkladů. Růst oběživa odrážel trvající silnou poptávku po eurobankovkách v eurozóně i mimo ni (viz také kapitola 2.3 o bankovkách a mincích).

Tempo růstu jednodenních vkladů zůstalo v roce 2004 poměrně vysoké, k čemuž přispěly velmi nízké náklady příležitosti z držby těchto vkladů. Průměrné úrokové sazby z jednodenních vkladů domácností a nefinančních podniků zůstaly na zhruba stejné úrovni jako na konci roku 2003, tj. asi 0,73 % a v závěru roku 2004 činily 0,90 %, což odpovídalo vývoji sazeb peněžního trhu (viz Graf 6).

Příspěvek krátkodobých vkladů jiných než jednodenních k meziročnímu růstu M3 činil v roce 2004 přibližně 1,1 procentního bodu, tedy výrazně méně než v roce předchozím. Tento nižší příspěvek byl především ovlivněn vývojem krátkodobých termínových vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), jejichž meziroční tempo růstu bylo záporné, zatímco krátkodobé úsporné vklady (tj. vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně) výrazně vzrostly. Rozdílný vývoj těchto dvou složek může odrážet skutečnost, že tradičně vyšší výnosnost termínových vkladů do jednoho roku oproti úsporným vkladům úročeným krátkodobými sazbami MFI v roce 2004 neplatila (viz Graf 6). V takové situaci jsou krátkodobé úsporné vklady poměrně lákavé, protože se vyznačují vyšším stupněm likvidity.

Graf 6 Krátkodobé úrokové sazby MFI z vkladů

(v % p.a.; úrokové sazby z nových obchodů; vážené údaje[1])



Zdroj: ECB.
1) Za období od prosince 2003 se vážené úrokové sazby MFI vypočítávají s použitím národních vah založených na 12měsíčním klouzavém průměru objemu nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 se vážené úrokové sazby MFI vypočítávají s použitím národních vah založených na průměru objemu nových obchodů v roce 2003. Další informace viz box „Analysing MFI interest rates at the euro area level" v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

Příspěvek obchodovatelných nástrojů k meziročnímu tempu růstu M3 v roce 2004 klesl na 0,4 procentního bodu, zatímco o rok dříve činil 1,2 procentního bodu. Za tímto poklesem stálo především výrazné snížení meziročního tempa růstu cen akcií/podílových listů fondů peněžního trhu. Tato aktiva jsou často držena domácnostmi a firmami jako bezpečný prostředek spoření v době hospodářské a finanční nejistoty, a skutečnost, že se jejich růst zpomalil, ukazuje na normalizaci rozhodování rezidentů eurozóny o alokaci portfolií v roce 2004 (viz také Box 1 s názvem „Trendy ve finančních investicích nefinančního sektoru eurozóny v roce 2004").

VŠEOBECNÝ RŮST ÚVĚRŮ MFI SOUKROMÉMU SEKTORU

Vývoj protipoložek M3 potvrzoval vliv dvou dříve zmíněných protichůdných sil na dynamiku měnového vývoje. Na jedné straně výraznější růst dlouhodobých finančních závazků měnových finančních institucí (MFI) a nižší zvýšení čistých zahraničních aktiv odrážely odeznívání dřívějších změn struktury portfolií ve prospěch M3. Na druhé straně byl rychlejší růst úvěrů MFI soukromému sektoru způsoben dosavadní nízkou úrovní úrokových sazeb.

V první polovině roku 2004 zůstal odliv kapitálu z eurozóny silný, zatímco slabší kapitálový příliv vedl ke zpomalení meziročního přílivu čistých zahraničních aktiv sektoru MFI eurozóny (viz Graf 7). Tento odliv kapitálu byl způsoben nákupy aktiv rezidenty eurozóny od nerezidentů, což byl jeden z aspektů normalizace rozhodování rezidentů eurozóny o alokaci portfolia. V rozsahu, v kterém jsou takové transakce vypořádávány prostřednictvím sektoru MFI, čistá zahraniční aktiva sektoru MFI a vklady rezidentů eurozóny klesají. V první polovině roku 2004 také díky přesunu prostředků z likvidních peněžních aktiv do nástrojů s delší splatností pokračovala expanze dlouhodobějších finančních závazků MFI (kromě kapitálu a rezerv), která byla v souladu s probíhající normalizací rozhodování o alokaci portfolií. Tento vývoj čistých zahraničních aktiv a dlouhodobějších finančních závazků byl v zásadě pokračováním trendů z druhé poloviny roku 2003. Již v první polovině roku 2004 byl však tlumící účinek těchto faktorů na růst M3 částečně korigován výrazným nárůstem úvěrů MFI rezidentům eurozóny, podpořeným nízkými úrovněmi úrokových sazeb a zlepšenými hospodářskými podmínkami.

V druhé polovině roku 2004 se díky pokračujícímu zrychlování růstu úvěrů MFI soukromému sektoru tato protipoložka stala hlavní hnací silou růstu M3. Dynamika růstu úvěrů MFI soukromému sektoru se navíc opírala o větší počet významných nefinančních odvětví. Tlak na růst M3 byl také spojen s obratem dřívějšího trendu meziročního přílivu čistých

Box 1

TRENDY VE FINANČNÍCH INVESTICÍCH NEFINANČNÍHO SEKTORU EUROZÓNY V ROCE 2004

Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančního sektoru eurozóny zůstalo v prvních třech čtvrtletích 2004 zhruba nezměněno oproti průměrné míře růstu v roce 2003 (viz Tabulka). Tato stabilita zakrývala poněkud různorodé trendy v různých kategoriích finančních investic, které potvrzovaly normalizaci rozhodování o alokaci portfolií. Zatímco investice do dlouhodobých dluhových cenných papírů a kotovaných akcií mezi rokem 2003 a 2004 stouply, investice do akcií/podílových listů fondů peněžního trhu zaznamenaly výrazný pokles. Investice do akciových fondů a fondů s výnosy vázanými na ceny akcií (equity-linked funds) navíc v roce 2004 stoupaly rychleji než v předchozích letech, zatímco investice do dluhopisů a fondů s výnosy vázanými na ceny dluhopisů (bond-linked funds) se zpomalily. Celkově vzato také tento vývoj potvrzuje postupnou normalizaci rozhodování rezidentů eurozóny o alokaci portfolia, způsobenou zvýšenou ochotou ekonomických subjektů investovat do rizikovějších a dlouhodobějších aktiv.

Domácnosti i nadále investovaly značnou část svých finančních úspor do rezerv pojišťoven, i když mírnějším tempem než v roce 2003. Vysoký zájem o tyto produkty trvá již několik let. Pravděpodobně odráží opatrnostní úspory na důchod ve stárnoucí společnosti, a možná také obavy ekonomických subjektů ohledně systémů veřejného důchodového zabezpečení.

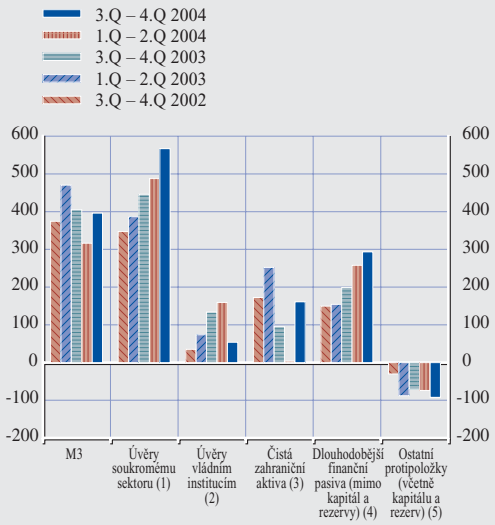
Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Zůstatek, % finančních aktiv [1]	Meziroční tempa růstu								
		1999	2000	2001	2002	2003	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
Finanční investice	**100**	**5,6**	**6,5**	**4,6**	**3,8**	**4,4**	**4,3**	**4,6**	**4,5**	**.**
Oběživo a vklady	37,8	3,0	3,3	4,6	4,9	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Cenné papíry jiné než akcie/ podílové listy	12,2	8,0	9,0	8,1	0,7	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
z toho: krátkodobé	1,2	2,8	29,8	4,9	-13,8	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
z toho: dlouhodobé	11,0	4,4	6,4	8,6	2,7	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Podílové listy podílových fondů	11,9	2,3	6,3	6,0	4,6	6,9	4,6	2,3	1,3	.
z toho: podílové listy podílových fondů kromě podílových listů fondů peněžního trhu	9,2	4,7	7,1	4,1	3,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
z toho: podílové listy fondů peněžního trhu	2,6	13,1	0,1	21,4	12,0	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Kotované akcie	13,0	14,4	8,5	-0,9	-0,1	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Technické rezervy pojišťoven	25,2	2,7	8,5	7,2	6,2	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 [2]		5,6	4,1	8,0	7,0	7,1	6,2	5,3	6,0	6,4
Meziroční nárůst/pokles držby cenných papírů nefinančním sektorem (v % HDP)		10,7	-2,4	-9,1	-14,1	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Zdroj: ECB.
Poznámky: Viz také kapitola 3.1 v části „Statistika eurozóny“ Měsíčního bulletinu ECB. Roční údaje ke konci období.
1) Ke konci 3. čtvrtletí 2004. Kvůli zaokrouhlování součty nemusí souhlasit.
2) Ke konci období. Peněžní agregát M3 zahrnuje peněžní nástroje držené jinými institucemi eurozóny než MFI (tj. nefinančním sektorem a neměnovými finančními institucemi) u MFI eurozóny a ústřední vlády.

Graf 7 Vývoj agregátu M3 a jeho protipoložek

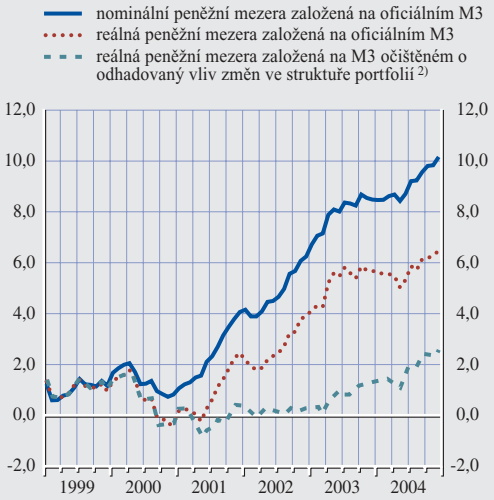
(roční toky; stav ke konci období; v mld. EUR; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.
M3 = 1 + 2 + 3 - 4 +5

Graf 8 Odhady peněžní mezery[1)]

(v % stavu M3; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy; index: prosinec 1998 = 0)



Zdroj: ECB.
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4 ½ %, přičemž základním obdobím je prosinec 1998. Reálná peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu nominálního M3 o referenční hodnotu 4 ½ % a inflace měřené HICP v souladu s definicí cenové stability ECB, přičemž základním obdobím je prosinec 1998.
2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v části 4 článku „Monetary analysis in real time" v Měsíčním bulletinu ECB z října 2004.

zahraničních aktiv, který nastal v důsledku přílivu kapitálu způsobeného obnoveným zájmem o akcie a dluhopisy eurozóny ze strany nerezidentů eurozóny a v důsledku očekávaného dalšího posilování eura. Průměrný příspěvek čistých zahraničních aktiv k meziročnímu růstu M3 se zvýšil z 1,1 procentního bodu ve druhém čtvrtletí 2004 na 2,2 procentního bodu ve čtvrtém čtvrtletí. Zároveň se opět zrychlil růst dlouhodobějších finančních závazků MFI (kromě kapitálu a rezerv), což ukazuje na pokračující normalizaci rozhodování rezidentů eurozóny o alokaci portfolií ve prospěch nepeněžních aktiv.

LIKVIDITA ZŮSTALA NA VYSOKÉ ÚROVNI

Rychlý růst M3 během roku 2004 naznačoval další zvýšení ukazatelů přebytečné likvidity, které představují likviditu dostupnou v eurozóně, převyšující úroveň potřebnou k financování neinflačního růstu (viz Graf 8). Prvním ukazatelem je nominální peněžní mezera, která je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vznikla při konstantním růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 %, přičemž základním obdobím je prosinec 1998; druhým ukazatelem je reálná peněžní mezera, která upravuje nominální peněžní mezeru o přebytečnou likviditu, která byla absorbována cenovým vývojem v minulosti (tj. kumulovanou odchylku měr inflace od definice cenové stability ECB); a třetím ukazatelem je alternativní ukazatel reálné peněžní mezery, který je sestaven s použitím odhadu M3 očištěného o vliv změn struktury portfolií.

Při hodnocení těchto ukazatelů přebytečné likvidity bychom měli brát zřetel na to, že prosinec 1998 byl za základní období zvolen náhodně. Hodnoty těchto ukazatelů je proto třeba interpretovat obezřetně. Navíc, jak již bylo uvedeno, odhad M3 očištěného o změny struktury portfolií je značně nejistý.[2] I přes tyto výhrady všechny odhady peněžní mezery v druhé polovině roku 2004 opět vzrostly, ačkoli v prvním pololetí vykazovaly známky stagnace. Značný rozdíl mezi ukazatelem reálné peněžní mezery založeným na oficiálním M3 a ukazatelem založeným na M3 očištěném o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolií naznačuje, že větší část objemu přebytečné likvidity odrážela předchozí změny struktury portfolií ve prospěch M3. Graf 8 však také naznačuje výrazný nárůst očištěného ukazatele od poloviny roku 2003, který ukazuje, že přebytečná likvidita v eurozóně čím dál více přestávala záviset pouze na změnách struktury portfolií.

Tyto hodnoty přebytečné likvidity signalizují rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Jestliže by významná část přebytečné likvidity byla transformována do transakčních bilancí, a to zejména v období, kdy roste důvěra a hospodářská aktivita, mohlo by to přispět ke vzniku inflačních tlaků (viz Box 2 „Co by se mohlo stát s přebytečnou likviditou v eurozóně?“). Vysoký objem likvidity a silný růst úvěrů by navíc mohly vést ke značnému růstu cen aktiv, zejména na trhu nemovitostí (viz Kapitola 2.2.4).

2 Další podrobnosti viz část 4 článku „Monetary analysis in real time“ *[Měnová analýza v reálném čase]*, Měsíční bulletin ECB, říjen 2004.

Box 2

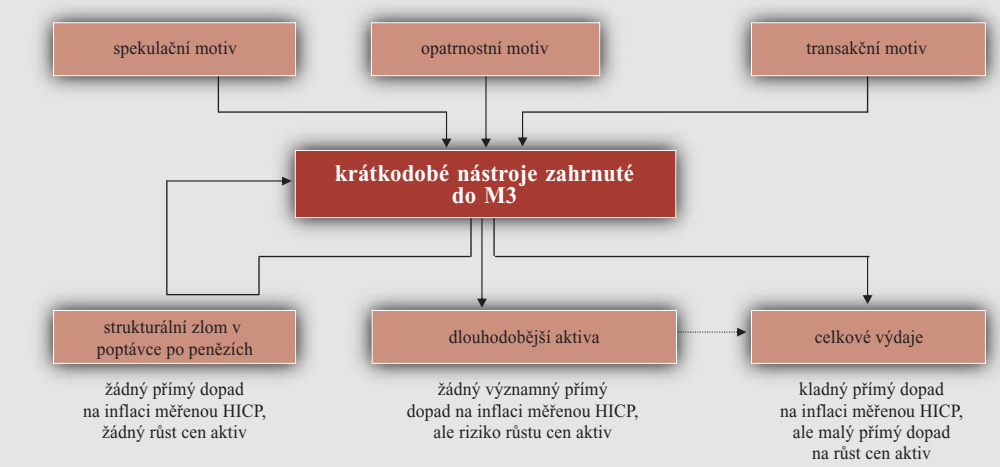
CO BY SE MOHLO STÁT S PŘEBYTEČNOU LIKVIDITOU V EUROZÓNĚ?

Silný růst agregátu M3 od poloviny roku 2001 vedl k trvalému zvyšování ukazatelů přebytečné likvidity v eurozóně, která dosáhla historického maxima. Z toho vyplývá, že v eurozóně bylo v roce 2004 podstatně více likvidity, než bylo k financování neinflačního hospodářského růstu zapotřebí. Výše těchto ukazatelů by však měly být interpretovány opatrně.

Při hodnocení toho, co by se s přebytečnou likviditou mohlo stát, je třeba mít na paměti faktory stojící za jejím vznikem. Lze určit dva obecné faktory. Zaprvé, prodloužené období hospodářské, finanční a geopolitické nejistoty trvající od poloviny roku 2001 do poloviny roku 2003 vedlo k významně většímu upřednostňování bezpečných a likvidních nástrojů obsažených v agregátu M3 v tomto období. Zadruhé, nízká úroveň úrokových sazeb v celém spektru splatnosti a s tím spojené nízké náklady příležitosti z držby likvidních aktiv přispěly k poptávce po penězích, zvlášť v poslední době. Na základě těchto faktorů může silná poptávka po krátkodobých nástrojích obsažených v agregátu M3 odrážet kombinaci hlavně spekulativních a opatrnostních motivů spíš než transakční motivy. Každý z těchto motivů může zase implikovat různé způsoby, jak lze přebytečnou likviditu v budoucnu využít, a tedy různý stupeň ohrožení cenové stability (viz graf).

Jednou možností využití přebytečné likvidity je, aby hospodářské subjekty investovaly do dlouhodobějších aktiv, majetkových či dluhových cenných papírů nebo do nemovitostí, buď přímo nebo nepřímo přes investiční fondy. Aby se dosáhlo celkového snížení přebytečné likvidity, je nezbytné, aby protipoložkami těchto transakcí byl rezidentní sektor MFI nebo subjekty mimo eurozónu. Toto využití přebytečné likvidity by nemělo přímý dopad na inflaci měřenou HICP, ale restrukturalizace portfolií může mít za určitých okolností dopad na ceny aktiv, které by zase mohly mít později přes efekty bohatství nepřímý vliv na inflaci.

Názorná ukázka možného použití přebytečné likvidity



Druhou možností je, že se přebytečná likvidita v určitém okamžiku projeví v transakčních bilancích. K tomu nejpravděpodobněji dojde v době, kdy se zvyšuje hospodářská důvěra. Pokud jsou tyto bilance použity ke zvýšení poptávky po domácím zboží a službách, progresivně reabsorbují současné zbytky nevyužité kapacity. Jestliže by silný růst spotřeby pokračoval dostatečně dlouho, mohlo by zvýšené využívání výrobních kapacit nakonec vést k ohrožení cenové stability.

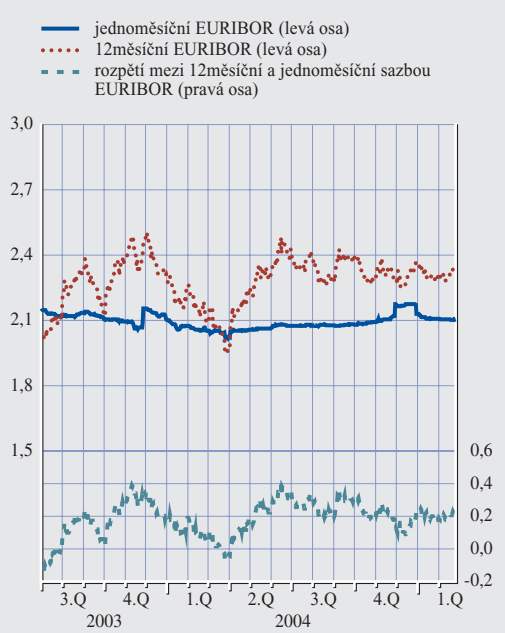
A konečně nelze zcela vyloučit, že současná situace s přebytečnou likviditou do určité míry odráží trvalou změnu v chování hospodářských subjektů v oblasti poptávky po penězích, tj. strukturálně vyšší preferenci likvidity, a tedy zvýšení žádoucí úrovně držby peněz. Takováto trvalá změna by mohla být například důsledkem strukturálně vyšší averze k rizikům na straně domácností pokud jde o finanční investice po významných ztrátách, které utrpěly na akciových trzích v období let 2000 až 2003. Pokud by hrál roli tento faktor, byla by přebytečná likvidita v eurozóně nižší, než naznačují současné ukazatele, a neměla by inflační dopad.

Ve skutečnosti je situace pravděpodobně kombinací těchto tří možností. V tomto okamžiku je obtížné určit, zda v posledních letech dochází k trvalému nárůstu preferencí likvidity. Zároveň lze pokračující silný zájem o nákup nemovitostí spojovat s velkým zvýšením cen nemovitostí. Dále existují určité důkazy, že hospodářské subjekty restrukturalizovaly své rozhodování o skladbě portfolia a investují více do dlouhodobějších finančních aktiv. V budoucnu nelze rovněž vyloučit, že určitá část přebytečné likvidity bude využita k vyšším nominálním transakcím, zvlášť v době silnější hospodářské důvěry, a pak bude spojena s vyšší inflací.

Celkově tedy, i když určitá část přebytečné likvidity odráží vyšší preferenci likvidity na straně domácností a společností v eurozóně, vzbuzuje vysoká úroveň dosažená v roce 2004 u ECB nadále obavy a vyžaduje ostražitost. Aby ECB zachytila relativní empirický význam možných scénářů pro využití přebytečné likvidity, a tedy ohrožení střednědobé cenové stability, bude nadále pozorně sledovat vývoj na všech frontách, zejména: a) důkazy o změnách portfolií a riziku vzniku bublin v cenách aktiv; b) důkazy o vyšší spotřebě než je obvyklé; a c) důkazy o strukturálních změnách v poptávce po penězích.

Graf 9 Krátkodobé úrokové sazby a sklon výnosové křivky peněžního trhu

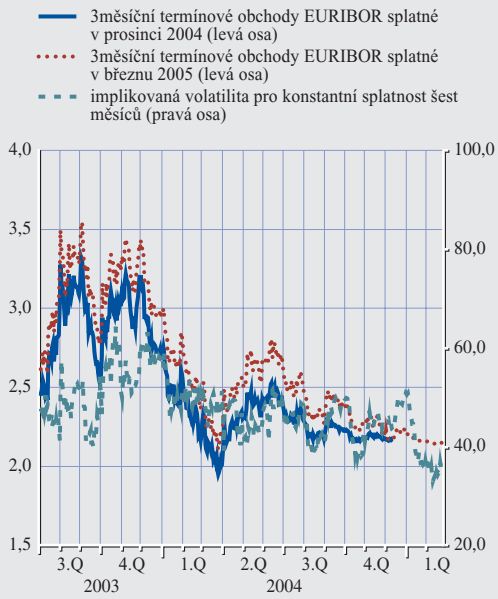
(v % p.a.; v procentních bodech; denní údaje)



Zdroj: Reuters.

Graf 10 Sazby z tříměsíčních termínových obchodů EURIBOR a implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR

(v % p.a.; bazické body; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.

SAZBY NA PENĚŽNÍCH TRZÍCH ZŮSTALY VÍCEMÉNĚ STABILNÍ

V roce 2004 Rada guvernérů ECB rozhodla ponechat klíčové úrokové sazby beze změny. V důsledku toho zůstaly sazby peněžního trhu na krátkém konci výnosové křivky víceméně stabilní po celý rok.

Úrokové sazby peněžního trhu s delší splatností v prvním čtvrtletí 2004 značně poklesly a pokračovaly tak v sestupném trendu trvajícím již od poloviny prosince 2003 (viz Graf 9). Koncem března 2004, v souvislosti s očekávaným dalším poklesem úrokových sazeb ECB, se sklon výnosové křivky peněžního trhu změnil na negativní. Sklon této křivky, který se měří rozdílem mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR, dosáhl 26. března 2004 svého nejnižšího bodu, -7 bazických bodů.

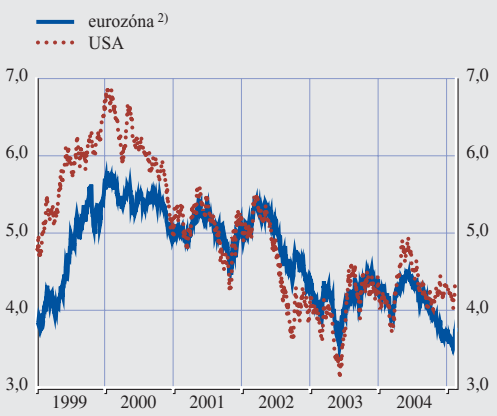
Od dubna do června 2004 však docházelo k normalizaci sklonu výnosové křivky. Ke značnému zvýšení došlo v úrokových sazbách s delšími splatnostmi, zatímco úrokové sazby na krátkém konci křivky byly nadále stabilní. Dlouhodobé úrokové sazby peněžního trhu zůstaly poměrně stabilní a pohybovaly se ve velmi úzkém rozpětí okolo deseti bazických bodů. Jednoměsíční a dvanáctiměsíční sazby EURIBOR byly na konci roku 2,12 % a 2,35 %, tj. velmi blízko hodnotám z konce roku 2003.

V prvních dvou měsících roku 2005 byly sazby EURIBOR s dlouhodobou splatností víceméně stabilní, neboť účastníci trhu očekávali, že krátkodobé sazby zůstanou stabilní po většinu roku 2005, a termínové prémie byly nadále utlumené. Dne 24. února činila jednoměsíční sazba EURIBOR 2,10 % a dvanáctiměsíční sazba 2,34 %.

Změny krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu, ke kterým došlo během roku 2004, se odrážely ve vývoji tříměsíčních sazeb futures EURIBOR. Implikovaná volatilita

Graf 11 Výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů[1)]

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters, Bloomberg a Thomson Financial Datastream.
1) Dluhopisy s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.
2) Od 1. ledna 2001 údaje zahrnují Řecko.

odvozená od opcí na tříměsíční futures kontrakty EURIBOR během roku značně poklesla, což svědčilo o tom, že účastníci trhu si byli očekávaným vývojem krátkodobých úrokových sazeb skoro jisti (viz Graf 10).

VÝNOSY DLOUHODOBÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V ROCE 2004 ZNAČNĚ POKLESLY

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně byly v historickém srovnání na konci roku 2004 velmi nízké. Zatímco v první polovině roku poněkud kolísaly, ale celkově se moc nezměnily, v druhé polovině roku 2004 výrazně poklesly a na konci roku činily 3,7 %, což bylo mnohem méně než na konci roku 2003 (viz Graf 11).

Celkově tyto pohyby ve výnosech dlouhodobých dluhopisů v eurozóně především odrážely měnící se vnímání účastníků trhu pokud jde o inflační tlaky a výhled ekonomiky eurozóny a vnímání, která souvisela se změnami v globálním makroekonomickém výhledu. Očekávání účastníků trhu ohledně dopadu zvyšování cen ropy v průběhu roku silně ovlivnila vnímání inflačních tlaků a ekonomické aktivity. Zdá se však, že se měnila v čase podle makroekonomických údajů. Zatímco na jaře měli účastníci trhu obavy hlavně z dopadu prudkého zvýšení cen ropy na inflaci, ke konci roku měli spíše obavy z dopadu vysokých cen ropy na ekonomickou aktivitu.

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně v prvním čtvrtletí poklesly v souvislosti s vývojem na americkém trhu a rostoucími obavami ohledně síly hospodářského oživení ve Spojených státech. Přestože se ekonomická aktivita v eurozóně postupně zvyšovala, výnosy dlouhodobých indexovaných dluhopisů v eurozóně v prvním čtvrtletí také poklesly, v souladu s porovnatelnými výnosy ve Spojených státech. Odráželo to skutečnost, že očekávání účastníků trhu ohledně budoucí globální ekonomické aktivity byla silně ovlivněna obavami o udržitelnost hospodářského oživení ve Spojených státech.

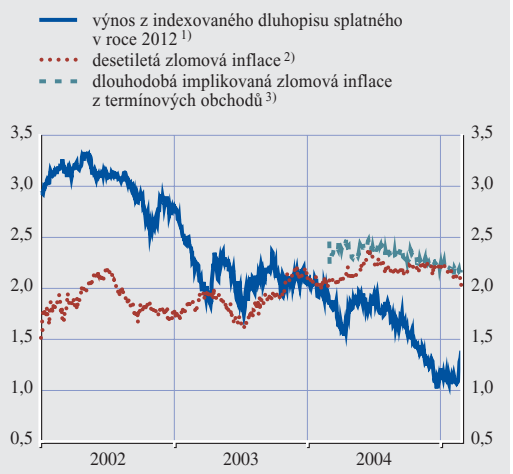
V poklesu výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně v prvních třech měsících roku došlo začátkem dubna k obratu. Následné zvýšení těchto výnosů bylo ovlivněno dvěma hlavními faktory. Za prvé, rostoucí důvěrou účastníků trhu v pokračující oživení v eurozóně, čemuž napomáhaly také lepší vyhlídky světové ekonomiky. Za druhé, účastníci trhu se začali velmi obávat potenciálního inflačního dopadu zvýšení cen ropy při pokračujícím oživení světové ekonomiky. Výnosy dlouhodobých dluhopisů a míra zlomové inflace na jaře skutečně vzrostly v souvislosti s obnovenými obavami investorů (viz Graf 12). Tyto obavy však nebyly v eurozóně tak silné jako ve Spojených státech, kde se výnosy dluhopisů a míra zlomové inflace zvýšily mnohem markantněji.

Inflační očekávání účastníků trhu v eurozóně se zvýšila nejvíce v krátkém horizontu, zatímco dlouhodobější inflační očekávání měřená implikovanou forwardovou zlomovou mírou inflace byla stabilnější, přestože zůstala

3 Graf 12 ukazuje, že na jaře 2004 byl nárůst spotové zlomové míry inflace pro rok 2012, která mimo jiné odráží průměrná inflační očekávání pro období 2004–2012, vyšší než nárůst dlouhodobé implikované forwardové zlomové míry inflace, která odráží průměrná inflační očekávání pro období 2008–2014. Tento fakt ukazuje na výraznější zvýšení inflačních očekávání pro kratší horizonty.

Graf 12 Reálné výnosy z dlouhodobých dluhopisů a zlomová inflace v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters, francouzské ministerstvo financí a výpočty ECB.
1) Odvozen z francouzských státních dluhopisů indexovaných HICP eurozóny s výjimkou tabáku, které jsou splatné v roce 2012.
2) Podrobnější postup výpočtu viz Box 2 v Měsíčním bulletinu ECB z února 2002.
3) Vypočteno z indexovaných dluhopisů v eurozóně splatných v letech 2008 a 2014.

poměrně vysoká.[3] Zvýšení míry zlomové inflace v eurozóně pravděpodobně do jisté míry odráželo vyšší inflační rizikovou prémii vyžadovanou investory v souvislosti s nejistotou týkající se vývoje cen ropy. Dodatečné informace z průzkumu inflačních očekávání v eurozóně, které neukázaly žádná zvýšení bodových odhadů dlouhodobých inflačních očekávání, tuto interpretaci potvrdily.

Vývoj cen ropy značně ovlivňoval výnosy dluhopisů i v druhé polovině roku. Ukázalo se, že i trhy měly v tomto období zvýšené obavy z dopadu cen ropy na ekonomickou aktivitu v eurozóně a na globální ekonomiku. Projevilo se to v postupném poklesu výnosů dlouhodobých nominálních a indexovaných dluhopisů, pozorovaném již od poloviny června, což nasvědčovalo tomu, že trhy očekávaly určité zpomalení ekonomického růstu v eurozóně. Zdá se, že další zeslabení amerického dolaru vůči euru, zejména v posledním čtvrtletí roku 2004, přispělo ke zmírnění očekávání účastníků trhu týkajících se vyhlídky růstu v eurozóně pro nejbližší období. Pokles výnosů dlouhodobých nominálních a indexovaných dluhopisů v eurozóně také odrážel snížení tržních očekávání ohledně tempa zpřísnění měnové politiky pro nejbližší a střednědobé období.

Výnosy dlouhodobých nominálních dluhopisů v eurozóně v důsledku toho v roce 2004 značně poklesly, přibližně o 60 bazických bodů, na 3,7 % na konci roku, což bylo blízko jejich historického minima. Úrokový diferenciál vůči Spojeným státům zůstal po většinu roku značně stabilní a odrážel více či méně synchronní změny v makroekonomických vyhlídkách obou ekonomik. Určité rozdíly ve výnosech dlouhodobých dluhopisů se však objevily koncem roku 2004, když se úrokový diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně zvýšil a činil téměř 60 bazických bodů.

Míra zlomové inflace se v druhé polovině roku 2004 mírně snížila. Přesto však míra dlouhodobé zlomové inflace v eurozóně zůstala na konci roku nad průměrnou hodnotou, vykazovanou od konce roku 2001, kdy byly vydány první dluhopisy indexované HICP eurozóny (bez tabáku). Desetiletá míra zlomové inflace činila na konci roku okolo 2,2 %, tj. zvýšení o více než 10 bazických bodů oproti prosinci 2003.

V roce 2004 byl zaznamenán také další pokles implikované volatility na trhu dluhopisů, což je měřítkem očekávání trhu ohledně rozsahu pohybu výnosů dluhopisů v nejbližší době. Následný pohyb volatility tato očekávání trhu ohledně nižší volatility dluhopisů skutečně potvrdil (viz Box 3 „Společné trendy v implikované volatilitě finančního trhu“).

Box 3

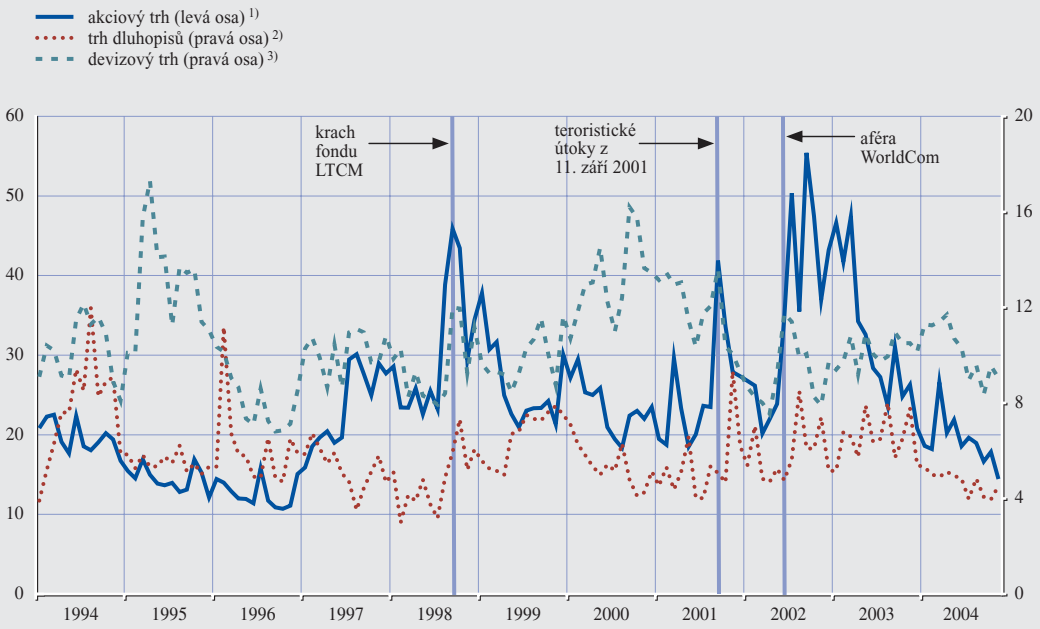
SPOLEČNÉ TRENDY V IMPLIKOVANÉ VOLATILITĚ FINANČNÍHO TRHU

V roce 2004 došlo ke značnému poklesu implikované volatility v několika segmentech finančního trhu v eurozóně a v dalších vyspělých ekonomikách. Implikovaná volatilita, odvozená z cen opcí, je obvykle interpretována jako míra nejistoty účastníků trhu, týkající se vývoje na různých finančních trzích v nejbližší době. V průběhu roku 2004 se objevily obavy, že poměrně nízká úroveň implikované volatility by nemusela být zcela odůvodněná, neboť mohla být snižována jinými faktory než jsou očekávání účastníků trhu ohledně budoucí volatility. Taková potenciální chyba v odhadu („mis-pricing“) volatility by mohla, kromě jiného, být rizikem pro finanční stabilitu. Jestliže například finanční instituce reagují na nižší volatilitu přijetím vyššího stupně rizika, mohou utrpět značné ztráty, když dojde ke zvýšení volatility. Podle empirických důkazů nebyla žádná taková chyba v odhadu zjištěna a po poklesu implikované volatility na jednotlivých finančních trzích následovala nižší realizovaná volatilita.[1] Nižší realizovanou volatilitu lze vysvětlit např. pokračující normalizací zejména na světových akciových trzích po několika letech výjimečně bouřlivého vývoje.

Graf A ukazuje implikovanou volatilitu (i) německého indexu DAX, měřenou indexem volatility VDAX, (ii) dlouhodobých státních dluhopisů, odvozenou z opcí na futures na německé státní

Graf A Implikovaná volatilita finančního trhu v eurozóně

(v % p.a.; měsíční údaje)

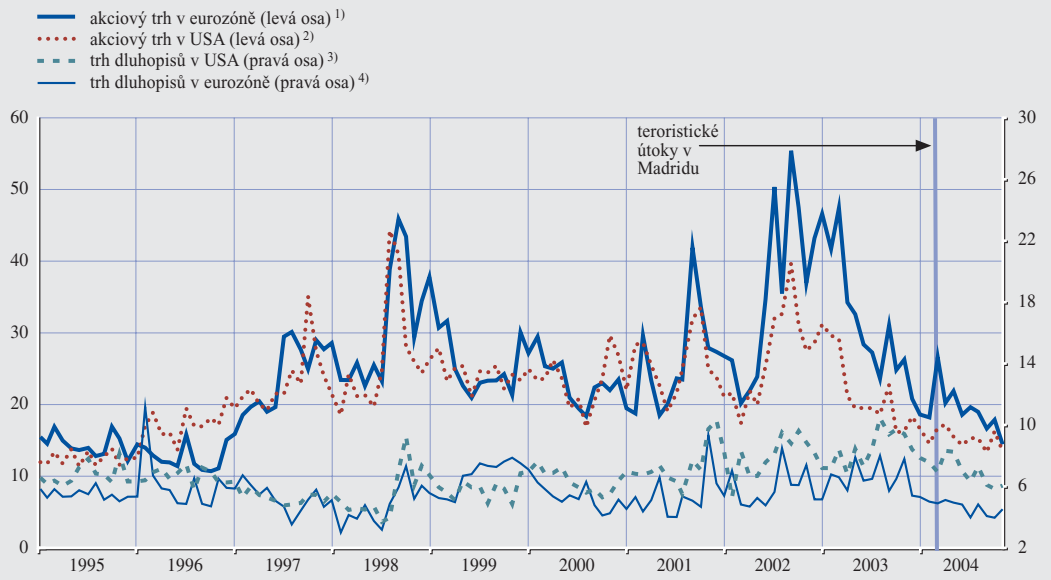


Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.
1) Index volatility pro německý index DAX, který měří implikovanou volatilitu pro nadcházejících 45 kalendářních dnů.
2) Implikovaná volatilita pro opce na futures kontrakty na německé státní dluhopisy se splatností 22 obchodních dnů.
3) Implikovaná volatilita pro opční kontrakty na devizový kurz USD/EUR se splatností přibližně 1 měsíc.

1 Viz boxy „Poslední trendy v implikované volatilitě akciového trhu“ a „Poslední trendy v implikované volatilitě trhu dluhopisů“ v listopadovém a prosincovém vydání Měsíčního bulletinu v roce 2004.

Graf B Implikovaná volatilita trhu dluhopisů a akciového trhu v eurozóně a Spojených státech

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.
1) Index volatility pro německý index DAX, který měří implikovanou volatilitu pro nadcházejících 45 kalendářních dnů.
2) Index volatility pro index S&P 500, který měří implikovanou volatilitu pro nadcházejících 30 kalendářních dnů.
3) Implikovaná volatilita pro opce na futures kontrakty na americké státní dluhopisy se splatností 22 obchodních dnů.
4) Implikovaná volatilita pro opce na futures kontrakty na německé státní dluhopisy se splatností 22 obchodních dnů.

dluhopisy s 22 obchodními dny zbývajícími do splatnosti a (iii) devizového kurzu eura vůči americkému dolaru, odvozenou z měnových opcí s přibližně jedním měsícem zbývajícím do splatnosti. Jelikož všechny zmíněné opce jsou ze stejného dne a zbývá jim přibližně stejná doba do splatnosti, řady implikované volatility vyjádřené grafem měří nejistotu účastníků trhu ve všech třech segmentech trhu v přibližně stejném krátkodobém horizontu.

Zdá se, že se v minulosti volatilita očekávaná pro nejbližší období v jednotlivých segmentech trhu poměrně lišila, až na občasná období rozruchu na všech trzích, která však byla pravděpodobně způsobena spíše obecnými než tržními otřesy. V poslední době byl pokles volatility v prvních třech čtvrtletích roku 2004 na všech trzích velmi podobný. Vzhledem k absenci důkazu o chybně odhadnuté volatilitě to zřejmě ukazuje na všeobecně a postupně rostoucí důvěru účastníků finančních trhů v klidnější situaci na trhu v blízké době. Silný pokles implikované volatility kursu amerického dolaru vůči euru se při opětovném zeslabení amerického dolaru v posledních několika měsících roku 2004 zastavil.

Dnešní kapitálové trhy jsou vysoce integrované, a lze se proto domnívat, že mezinárodní propojení volatility v jednotlivých segmentech je velké. Graf B ukazuje implikovanou volatilitu na akciových trzích ve Spojených státech a v eurozóně, měřenou indexy VIX a VDAX, stejně jako i implikovanou volatilitu na odpovídajících trzích dlouhodobých dluhopisů odvozenou z opcí na futures na americké a německé státní dluhopisy.

Z grafu je patrné, že ve Spojených státech i v eurozóně je vývoj implikované volatility do značné míry podobný v obou třídách aktiv. Navíc se zdá, že mezi akciovými trhy je větší mezinárodní

propojení než je tomu u trhů dlouhodobých státních dluhopisů. Dominantní roli mohou také hrát specifické faktory trhu a země. Teroristické útoky z 11. března 2004 v Madridu měly větší, i když jen dočasný dopad na očekávanou volatilitu na akciových trzích jak v eurozóně, tak i ve Spojených státech. Tento graf je dalším důkazem toho, že celkový pokles implikované volatility během několika posledních let nebyl omezen jen na eurozónu.

Vazby mezi určitými třídami finančních aktiv jsou mezi různými geografickými oblastmi poměrně silné, zejména pokud jde o akciové trhy. Zatímco v normálních podmínkách implikovaná volatilita nejeví tendence pohybovat se paralelně ve všech segmentech trhu, tak v období turbulencí je tato tendence daleko větší. Současná shoda v implikované volatilitě ve všech třech třídách finančních aktiv je pozoruhodná, neboť nesouvisí se žádným finančním rozruchem, a tudíž podporuje všeobecné očekávání účastníků trhu, že v nejbližší budoucnosti budou podmínky na finančním trhu daleko klidnější, než tomu bylo začátkem roku 2004.

Na začátku roku 2005 výnosy z dlouhodobých dluhopisů na globálních trzích nejprve pokračovaly v poklesu, ale poté kolem poloviny února prudce stouply. V důsledku toho se 24. února výnosy z desetiletých dluhopisů v eurozóně i v USA pohybovaly poblíž úrovně, kde se nacházely na konci roku 2004.

AKCIOVÉ TRHY V EUROZÓNĚ NADÁLE VYKAZOVALY V ROCE 2004 ZNAČNÉ ZISKY

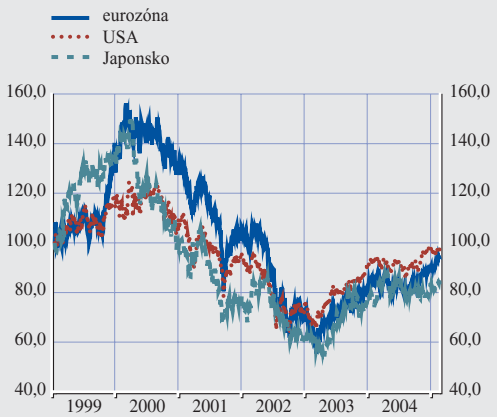
V roce 2004 pokračoval v eurozóně trend růstu cen akcií pozorovaný již od začátku roku 2003 (viz Graf 13). Ve srovnání s koncem minulého roku vykázal index Dow Jones EURO STOXX na konci roku zisk zhruba 10 %, což bylo o něco více než index Standard & Poor's 500 a Nikkei 225.

Toto celkové zvýšení cen akcií v eurozóně odráželo několik faktorů. Byl to zejména pokles dlouhodobých úrokových sazeb a silný růst skutečného zisku a vyplácených dividend (viz Graf 14).

Zdálo se, že podstatný pokles volatility na akciových trzích, což ukazovalo na snižující se

Graf 13 Indexy cen na hlavních akciových trzích[1)]

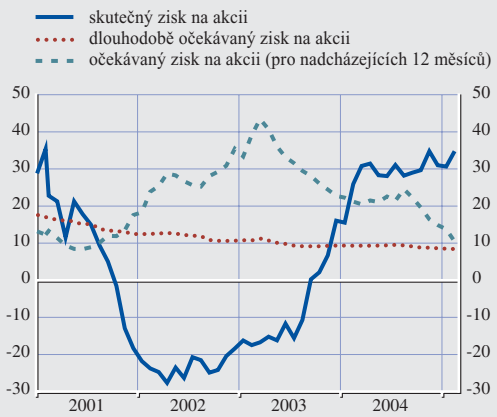
(index: 1. leden 1999 = 100; denní údaje)



Zdroje: Reuters, Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
1) Pro eurozónu je použit širší index Dow Jones EURO STOXX, pro USA index Standard & Poor's 500 a pro Japonsko index Nikkei 225. Od ledna 2001 údaje zahrnují i Řecko.

Graf 14 Růst skutečných a očekávaných zisků podniků

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream (odhady analytiků podle Institutional Brokers Estimate System (IBES)).

nejistotu účastníků trhu ohledně výhledu akciových trhů, také pozitivně přispěl k zvýšení cen akcií během roku (viz také Box 3). Potenciálně negativní faktory jako např. méně optimistický výhled pro globální růst v důsledku růstu cen ropy a vývoj devizového kurzu (zejména ke konci roku 2004), zřejmě měl na ceny akcií pouze tlumící účinek.

Pokud jde o sektorové členění, zvýšení cen akcií v eurozóně v roce 2004 mělo širokou základnu a jen jeden z deseti ekonomických sektorů indexu Dow Jones EURO STOXX (technologie) zaznamenal na konci roku 2004 nižší ceny akcií než před rokem. Největší zisky byly v sektoru zdravotnictví a veřejných služeb, a v roce 2004 došlo k oživení také v sektoru telekomunikací. Sektor energetiky také dosáhl značně lepších výsledků než byl celkový index, což souviselo s pozitivním dopadem vývoje cen ropy na jeho výnosy. Tento faktor ovlivnil také výsledky v sektoru služeb, neboť v období vysokých cen ropy dochází k posunu poptávky směrem k alternativním zdrojům energie jako je zemní plyn. Ve spotřebitelském sektoru byly výsledky naopak horší než celkový index v roce 2004, a to jak u cyklického tak i necyklického zboží a služeb. Zřejmě to odráželo obavy investorů ohledně síly domácí poptávky, a zejména soukromé spotřeby v eurozóně.

Trend globálního růstu cen akcií pokračoval v prvních dvou měsících roku 2005, kdy index Dow Jones EURO STOXX vzrostl mezi koncem roku 2004 a 24. únorem o více než 3 %, a také Standard & Poor's 500 a Nikkei 225 mírně stouply. Tyto cenové nárůsty byly zřejmě podpořeny především dalším výrazným vzestupem ziskovosti podniků.

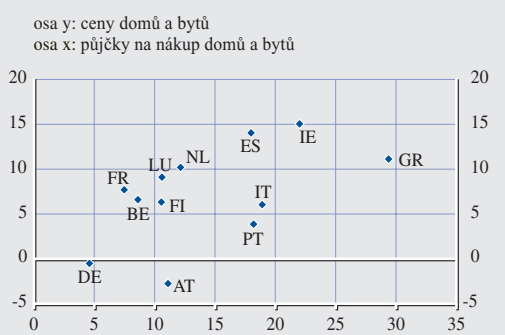
SILNÁ POPTÁVKA DOMÁCNOSTÍ PO FINANCOVÁNÍ

Poptávka po financování na straně sektoru domácností byla v roce 2004 velká, o čemž svědčí skutečnost, že meziroční průměrné tempo růstu půjček MFI domácnostem se zvýšilo na 7,8 %. Růst půjček domácnostem, který začal v prvním čtvrtletí 2002, pokračoval i v roce 2004 a týkal se zejména dlouhodobých půjček. V prvních třech čtvrtletích bylo meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých domácnostem vyšší než růst půjček poskytnutých MFI, což poukazuje na pokračující vysoké tempo růstu úvěrů poskytovaných ostatními finančními institucemi (OFI) v řadě zemí v souvislosti se sekuritizací hypoték na bydlení.

Dlouhodobé půjčky MFI domácnostem většinou představovaly půjčky na nákup nemovitostí k bydlení. Silná dynamika tohoto komponentu byla podporována růstem cen nemovitostí, který byl v několika zemích eurozóny dosti výrazný. Ceny v eurozóně jako celku v první polovině roku 2004 i nadále rostly meziročním tempem o více než 7 %. Podle dostupných údajů se ukazuje, že půjčky domácnostem na koupi nemovitostí k bydlení i nadále rostly pomalu v zemích, kde byl vývoj cen nemovitostí pomalý, kdežto v zemích, kde ceny nemovitostí rychle rostly, rostly také půjčky (viz Graf 15). V řadě zemí eurozóny vývoj cen nemovitostí k bydlení a vývoj financování bydlení také mohly přispět ke zvýšení spotřeby. Růst cen nemovitostí k bydlení generoval větší finanční požadavky, ale možná také zlepšil přístup domácností k půjčkám tím, že zvýšil částku zajištění, která byla pro ně dostupná. Zároveň se však silný růst půjček na nákup nemovitostí k bydlení stal možná důvodem k růstu jejich cen.

Graf 15 Vývoj trhu s bydlením a půjčky v zemích eurozóny

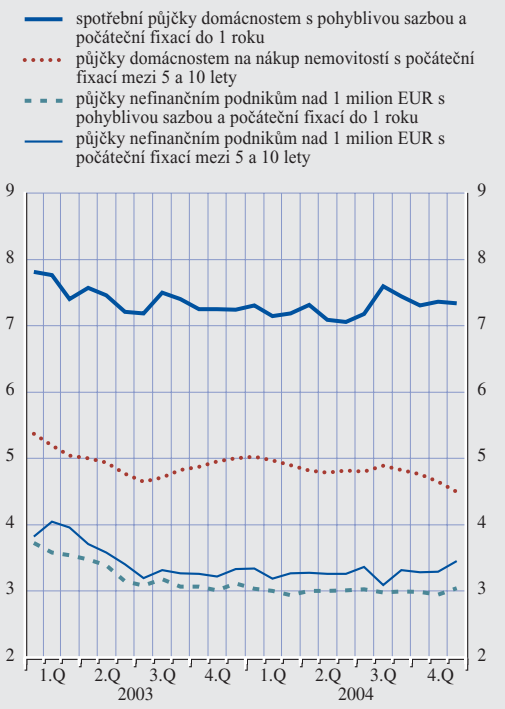
(průměrný meziroční růst za období 1998-2003; v %)



Zdroj: výpočty ECB na základě údajů MFI o půjčkách a nejnovějších dostupných národních údajů o cenách domů a bytů.

Graf 16 Úrokové sazby MFI z půjček domácnostem a nefinančním podnikům

(v % p.a.; sazby z nových obchodů; kromě přečerpání účtů; vážené údaje[1])



Zdroj: ECB.
1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI počítány s využitím národních vah sestavených z 12měsíčního klouzavého průměru nových obchodů. Za předchozí období, tedy od ledna do listopadu 2003, se počítají s využitím národních vah sestavených z průměru objemu nových obchodů v roce 2003. Další informace viz Box s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level" v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

Faktorem stimulujícím silný růst půjček domácnostem na nákup nemovitostí k bydlení byly nízké náklady na financování půjček na bydlení, které v roce 2004 nadále poklesly z již tak nízkých nákladů převládajících v předchozích letech. Zvyšovalo to dostupnost nákupu nemovitostí k bydlení. Úrokové sazby MFI pro nové obchodní smlouvy na nákup nemovitostí k bydlení s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 a méně než 10 let klesly během roku o 52 bazických bodů a v prosinci 2004 činily 4,49 % (viz Graf 16). Odpovídaly tak porovnatelným úrokovým sazbám ze střednědobých státních dluhopisů. Celková dostupnost financování pro domácnosti se v roce 2004 zlepšila. Výsledky průzkumu úvěrové činnosti bank provedeného Eurosystémem ukazují, že v posledních třech čtvrtletích roku 2004 došlo k uvolnění úvěrových norem používaných bankami ke schvalování půjček na nákup nemovitostí k bydlení.

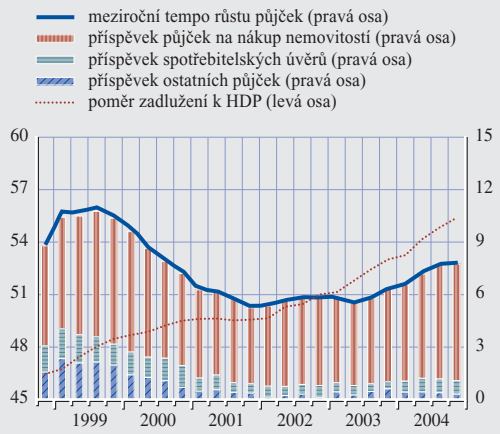
Meziroční přírůstek spotřebitelských úvěrů se v roce 2004 také zvýšil, i když z mnohem nižší úrovně růstu a se zpožděním, porovnáme-li jeho vývoj s vývojem půjček na nákup nemovitostí k bydlení. Tento nárůst půjček by mohl odrážet postupné zlepšení ukazatele spotřebitelské důvěry Evropské komise a poměrně nízké úrokové sazby na spotřebitelské půjčky domácnostem. Výsledky průzkumu úvěrové aktivity bank provedeného Eurosystémem ukazují, že se také zlepšila dostupnost spotřebních a dalších úvěrů v důsledku uvolnění podmínek pro poskytování úvěrů v roce 2004.

ROSTOUCÍ ZADLUŽENÍ DOMÁCNOSTÍ

Zvýšený počet půjček domácnostem vedl k dalšímu zvýšení podílu zadlužení domácností na HDP (viz Graf 17). Zvýšení podílu zadlužení na HDP je částečně odrazem procesu utváření prostředí cenové stability a nižších úrokových sazeb v několika zemích eurozóny po přijetí eura. Zatížení dluhové služby (tj. podíl platby úroků a splacení jistiny na disponibilním příjmu) zůstalo v důsledku nízké hladiny úrokových sazeb poměrně nízké. Podíl zadluženosti domácností v eurozóně na HDP také zůstal nízký např. oproti Spojenému království a Spojeným státům. Nicméně toto zvýšení zadluženosti není bez rizika, neboť zvýšilo zranitelnost domácností vůči změnám úrokových sazeb, příjmu a cen aktiv. Riziko vyšší citlivosti se vztahuje například na domácnosti, které v podmínkách historicky nízkých úrokových sazeb financovaly hypotéky s proměnlivou sazbou nízkými počátečními úrokovými platbami. Odhady citlivosti jsou obklopeny značnou nejistotou, protože například podíl stávajícího hypotečního dluhu vystaveného změnám v podmínkách úrokových sazeb závisí na charakteristických rysech hypotečních kontraktů. Tyto rysy souvisí se strukturou hypotečního národního trhu,

Graf 17 Poměr zadlužení HDP a růst půjček domácností

(poměr zadlužení k HDP a meziroční růst v %; příspěvek k meziročnímu tempu růstu v procentních bodech)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Poměr zadlužení k HDP je poněkud nižší podle čtvrtletních finančních účtů než podle ročních finančních účtů, zejména proto, že nejsou započítány půjčky nefinančních sektorů a bank mimo eurozónu.

Graf 18 Ukazatele tržního financování nefinančních podniků

(v % p.a.)

Zdroje: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economics Forecasts.
1) Výnosy z dluhopisů nefinančních podniků závisí na indexu Merrill Lynch vztahujícímu se k investičnímu stupni cenných papírů nefinančních podniků a na indexu vysokých výnosů. Do dubna 1998 byly k dispozici jen národní údaje (Belgie, Francie, Německo, Itálie, Nizozemsko a Španělsko). Výnosy jsou agregovány s použitím vah HDP odpovídajících paritě kupní síly v roce 2001. Nominální výnosy jsou deflovány inflačními očekáváními na období odpovídající průměrnému trvání podnikových dluhopisů, jak jsou zveřejňována v prognóze Consensus Economics.
2) Dividendový výnos je definován jako roční dividenda, očekávaná účastníky trhu, jako poměr k ceně akcie, vyjádřený v procentech. Nominální výnosy jsou deflovány HICP.

kulturními zvyklostmi a historickými faktory stejně jako regulatorními a fiskálními otázkami, které se v jednotlivých zemích eurozóny značně liší.[4]

NÍZKÉ NÁKLADY VNĚJŠÍHO FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Podmínky financování dluhu nefinančních podniků v eurozóně zůstaly během celého roku 2004 velmi příznivé, což se odrazilo v tržních sazbách dluhopisů a bankovních úrokových sazbách bank. Podniky se těšily z nízkých nákladů na financování dluhu a všeobecně neomezeného přístupu k finančním zdrojům.

Pokud jde o financování formou cenných papírů, výnosy z dluhopisů emitovaných nefinančními podniky byly v nominálním i reálném vyjádření historicky nízké (viz Graf 18). Zároveň reálné výnosy dividend (které lze považovat za ukazatel reálných nákladů na financování prostřednictvím emise akcií), i když zůstaly na trochu vyšší úrovni než byl jejich průměr od poloviny devadesátých let, poklesly z maxima dosaženého v roce 2003.

Nízké náklady na financování jsou do velké míry důsledkem historicky nízké úrovně úrokových dluhopisových sazeb v celém spektru splatnosti i projevem toho, jak investoři vnímají příznivou vyhlídku na úvěrové riziko společností v eurozóně. Úroková rozpětí mezi podnikovými dluhopisy a státními dluhopisy, zvlášť u dluhopisů s ratingem AA a BBB, ze svých již nízkých úrovní v roce 2004 dále klesala. Snížení úrokových rozpětí lze vysvětlit základními faktory, jako je výrazný pokles volatility na

4 Další podrobnosti viz Box „Features of mortgage contracts in the euro area“ (Znaky hypotečních kontraktů v eurozóně), Měsíční bulletin ECB, listopad 2004.

finančních trzích (viz Box 3 „Společné trendy v implikované volatilitě finančního trhu“) a zlepšení ziskovosti společností. Zároveň v kontextu nízkých úrokových sazeb nelze vyloučit možnost, že při poklesu výnosů podnikových dluhopisů hrálo nadále roli rozsáhlé hledání výnosu ze strany investorů.

Podíváme-li se na náklady na financování spojené s úvěry MFI, které jsou hlavní formou financování nefinančních podniků, zůstaly úrokové sazby MFI v roce 2004 po poklesech, k nimž došlo v letech 2002 a 2003, v podstatě stabilní (viz Graf 16) a celkově byly velmi nízké.

Firmy také v roce 2004 možná měly snadnější přístup k bankovním úvěrům. Výsledky šetření bankovních půjček provedeného Eurosystémem naznačují postupné snižování čistého zpřísňování úvěrových standardů uplatňovaných u úvěrů podnikům v první polovině roku 2004, které se ve druhé polovině roku stalo čistým zmírněním. Zároveň existovaly určité rozdíly mezi velkými podniky a malými a středními podniky, pokud jde o náklady na financování (viz Box 4 „Podléhaly malé a střední podniky v roce 2004 méně příznivým podmínkám financování než velké podniky v eurozóně?“).

Box 4

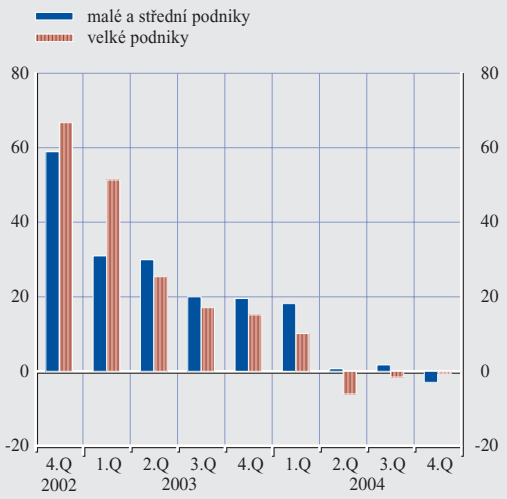
PODLÉHALY MALÉ A STŘEDNÍ PODNIKY V ROCE 2004 MÉNĚ PŘÍZNIVÝM PODMÍNKÁM FINANCOVÁNÍ NEŽ VELKÉ PODNIKY V EUROZÓNĚ?

Malé a střední podniky (MSP) mohou obecně podléhat větším omezením než velké společnosti, pokud jde o náklady na financování a přístup k vnějším financím. Na rozdíl od větších firem MSP obvykle nemohou získat finance na kapitálových trzích, a proto se musí převážně spoléhat na bankovní úvěry nebo dražší typy vnějšího financování (např. obchodní úvěry, leasing a faktoring atd.). Kromě toho by se předpokládalo, že menší firmy v průměru více trpí problémy souvisejícími s nedostatkem informací případných věřitelů, když se snaží získat finance, jelikož jsou často mladší a jsou na ně kladeny méně přísné požadavky na výkaznictví (tj. předkládají méně podrobné účetní výkazy atd.). MSP navíc mohou nabídnout menší zajištění (např. investiční majetek), které by mohlo zmírnit problémy s nedostatečnými informacemi, než zavedenější větší firmy. V důsledku toho banky často mohou u úvěrů menším a mladším firmám uplatňovat přísnější úvěrové standardy, jelikož o těchto firmách mívají méně informací.

MSP se navíc často potýkají s vyššími náklady na financování (například pokud jde o bankovní úrokové sazby) než větší podniky. Poměrně vyšší úrokové sazby z nízkých úvěrů lze vysvětlit řadou faktorů. Mohou například

Graf A Změny úvěrových standardů pro schvalování půjček či úvěrových linek pro nefinanční podniky

(změna v %)

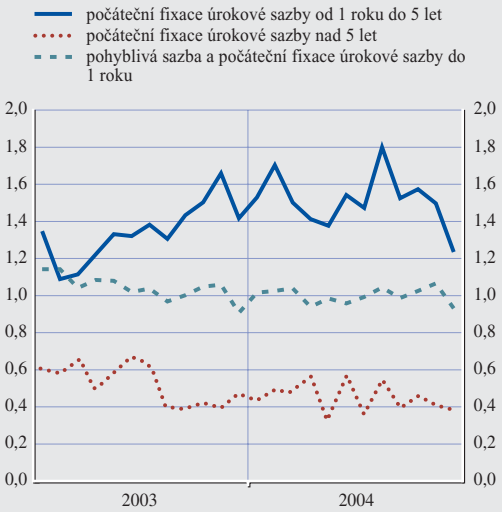


Zdroj: ECB.
Poznámka: Změny v procentech představují rozdíl mezi součtem procentních podílů odpovědí „značně se zpřísnily“ a „mírně se zpřísnily“ a součtem procentních podílů odpovědí „mírně se uvolnily“ a „značně se uvolnily“.

vzniknout pevné náklady na půjčku, které nejsou úměrné výši úvěru. Malé podniky mohou být také rizikovější než podniky velké a zavedenější (ačkoliv dopady diverzifikace mohou být pro banky v souvislosti s úvěry MSP větší). Mezi věřiteli MSP může být navíc nedostatečná konkurence, věřitelé mohou tedy své drobné dlužníky lépe „uzamknout" a tak zvýšit náklady těchto dlužníků při změně banky. Navíc kvůli relativně omezenému přístupu k vnějšímu financování a vyšším nákladům na ně se MSP obvykle více spoléhají na vnitřní financování držbou v průměru většího podílu likvidních aktiv ve své rozvaze. Jelikož držba likvidních aktiv je nákladná, může to pro malé podniky představovat další zátěž.[1]

Graf B Rozpětí úrokových sazeb MFI z drobných a velkých půjček nefinančním podnikům[1), 2)]

(v procentních bodech; nové úvěry)



Zdroj: ECB.
1) Za období od prosince 2003 se vážené úrokové sazby MFI vypočítávají s použitím národních vah založených na 12měsíčním klouzavém průměru objemu nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 se vážené úrokové sazby MFI vypočítávají s použitím národních vah založených na průměru objemu nových obchodů v roce 2003. Další informace viz box „Analysing MFI interest rates at the euro area level" v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.
2) Drobné úvěry jsou úvěry do 1 milionu EUR, velké úvěry jsou úvěry nad 1 milion EUR.

V tomto kontextu se v poslední době věnuje čím dál větší pozornost podmínkám financování MSP v eurozóně. Šetření bankovních půjček (ŠBP), které Eurosystém provádí čtyřikrát ročně, poskytuje kvalitativní informace o podmínkách financování MSP a velkých podniků. ŠBP konkrétně vypovídá o změnách úvěrových standardů pro úvěry poskytované velkým podnikům a MSP (viz Graf 1). Od čtvrtého čtvrtletí roku 2002 sledují úvěrové standardy bank pro úvěry MSP a velkým společnostem v podstatě podobný vzorec postupného snižování čistého zpřísňování úvěrových standardů. Úvěrové standardy uplatňované u úvěrů velkým podnikům bývají v průměru nepatrně méně přísné a od druhého čtvrtletí roku 2004 byly dokonce zmírněny (v čistých číslech). Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004, čisté zpřísňování úvěrových standardů pro úvěry MSP relativně více kleslo a poprvé se od počátku ŠBP zmírnilo.

Zavedení nové statistiky úrokových sazeb MFI (od ledna 2003) umožňuje srovnávat sazby z úvěrů různé výše (pod a nad 1 milion EUR)[2]. Za předpokladu, že úvěry nad 1 milion EUR se častěji poskytují velkým podnikům, může srovnání úrokových sazeb účtovaných k úvěrům různé výše poskytnout určité informace o nákladech MSP na financování v porovnání s velkými podniky. To je přirozeně pouze hrubé rozlišení. V období od ledna 2003 do prosince 2004 byla úroveň úrokových sazeb z nízkých úvěrů MFI (měřeno úrokovými sazbami MFI z úvěrů nefinančním podnikům do 1 milionu EUR) vyšší mezi 0,4 a 1,8 procentního bodu než úroveň úrokových sazeb z vyšších úvěrů MFI (měřeno úrokovými sazbami MFI z úvěrů nefinančním podnikům nad 1 milion EUR) (viz Graf B). Celkově se v období od ledna 2003 úroková rozpětí

1 Podrobnější diskuse o financování MSP v Evropě viz práci „Europe's changing financial landscape: The financing of small and medium-sized enterprises" (Měnící se finanční krajina Evropy: Financování malých a středních podniků), EIB Papers, sv. 8, č. 2, 2003 a publikaci Evropské komise „SMEs and access to finance" (MSP a přístup k financím), Observatory of European SMEs, 2003, č. 2.
2 Viz také Box 13 „Finanční integrace na úvěrovém trhu eurozóny" dále v této zprávě.

mezi nízkými a vysokými úvěry mírně změnila. Podíváme-li se podrobněji na nedávný vývoj, v roce 2004 se rozpětí úrokových sazeb z nízkých úvěrů přes sazby z vysokých úvěrů s fixací původní sazby od jednoho roku do pěti let a sazeb z úvěrů s fixací původní sazby nad pět let mírně snížilo (o 10, respektive 15 bazických bodů), zatímco u úrokových sazeb z úvěrů s fixací původní sazby nad pět let zůstalo v podstatě nezměněno.

Na základě dostupných informací je obtížné dospět k pevným závěrům. Zatímco náklady na financování MSP zůstaly v porovnání s velkými společnostmi relativně vysoké, vývoj v roce 2004 byl v případě malých a velkých společností víceméně podobný. Některé důkazy zároveň naznačují, že přístup MSP k financování se v tomto období významně zlepšil.

OMEZENÉ VYUŽÍVÁNÍ MOŽNOSTÍ VNĚJŠÍHO FINANCOVÁNÍ BĚHEM ROKU 2004

Přestože podmínky financování zůstávaly příznivé, nefinanční podniky v roce 2004 jen v omezeném rozsahu využívaly možnosti financování z vnějších zdrojů. Meziroční míra růstu dluhového financování se v závěru roku 2004 ustálila na 4,8 %, byla tedy nepatrně vyšší než 4,5 % na konci roku 2003. Ve druhém pololetí 2004 mírně rostla, převážně jako výsledek sílícího financování z úvěrů (viz Graf 19). Meziroční tempo růstu půjček poskytovaných měnovými finančními institucemi (MFI) nefinančním podnikům se zvýšilo ze 3,5 % na konci roku 2003 na 5,4 % ke konci roku 2004. Zároveň byla v roce 2004 ve srovnání s předchozím rokem výrazně nižší míra růstu čisté zadluženosti nefinančních podniků z emisí dluhových cenných papírů, která poklesla z 10,5 % ke konci roku 2003 na 2,4 % ke konci roku 2004.

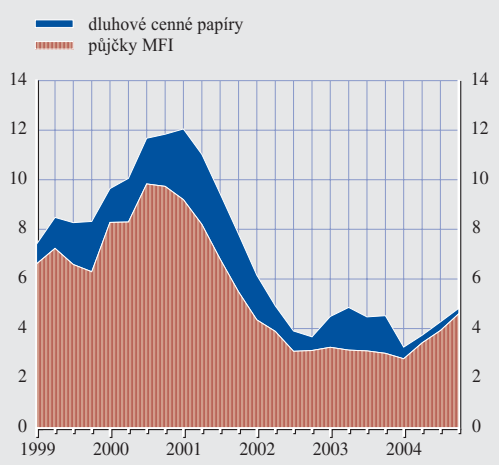
Skutečnost, že celkově toky dluhového financování zůstaly poměrně utlumené, lze přičítat několika skutečnostem. Za prvé docházelo ke zlepšování rentability podniků posilováním vnitřních úspor, alespoň v případě významných společnosti zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX (viz Graf 14), což mohlo zvyšovat zainteresovanost firem na snižování jejich celkové zadluženosti. Za druhé mohl poměrně pomalý růst dluhového financování vyjadřovat reakci na postupný charakter průběhu současného hospodářského oživení. Zdá se, že společnosti se v tomto ohledu rozhodly přidržovat opatrného vyčkávacího přístupu k financování dodatečných velkých investic.

V roce 2004 docházelo rovněž ke zpomalování nepřímého financování nefinančních podniků prostřednictvím společností ze sektoru neměnových finančních podniků. Do tohoto sektoru patří finanční dceřiné společnosti nefinančních podniků, jednoúčelová zařízení a další podniky, které zajišťují finanční prostředky v zastoupení bank.

Meziroční tempo růstu čisté emise dluhových cenných papírů neměnových finančních podniků kleslo z 22,3 % ke konci roku 2003 na

Graf 19 Příspěvky k meziročnímu tempu růstu zadlužení nefinančních podniků

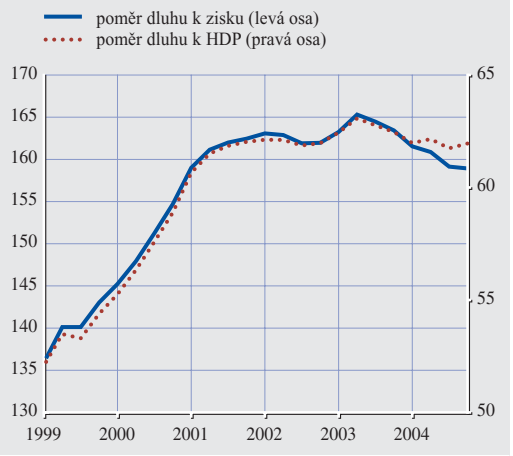
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

Graf 20 Rozvahové ukazatele pro nefinanční podniky

(v %)



Zdroje: ECB a Eurostat.
Poznámka: Údaje za čtvrté čtvrtletí 2004 jsou odhadem na základě transakcí vykázaných v peněžních a bankovních statistikách a statistikách emisí cenných papírů.
Míry dluhu json nižší na základě čtvrtletních finančních účtů než na základě ročních finančních účtů hlavně v důsledku toho, že půjčky nefinančních sektorů a bank mimo eurozónu nejsou zahrnuty.

13,2 % ke konci roku 2004. Ve srovnání z emisní aktivitou ostatních sektorů zůstávalo přesto vydatné.

Meziroční tempo růstu emise akcií nefinančními podniky v eurozóně ke konci roku 2004 bylo na objemu 0,9 %, a obecně se tak nezměnilo oproti velmi nízké úrovni zaznamenávané během dvou let. Malé využívání možnosti financování prostřednictvím emise akcií je důsledkem relativně nízké poptávky po vnějším financování i velice nízkých nákladů na jiné zdroje financování. Nízká čistá emise registrovaných akcií je rovněž do jisté míry odrazem různých stránek strukturovanějšího vývoje, jako je zrušení registrace cenných papírů nebo buy-back transakcí, uskutečňovaných v zásadě společnostmi, které vytvořily dostatek peněžních prostředků na reinvestice do svého podnikání i na zpětný odkup svých akcií (typu buy-back).

Příznivé podmínky financování vedly v roce 2004 k jistému zlepšování rozvahových pozic firem (viz Graf 20). Z historického pohledu zůstávaly hodnoty míry zadlužení na dosti vysoké úrovni. V důsledku klesání úrokových sazeb MFI však tato míra zadlužení v posledních letech nevyústila pro nefinanční podniky v markantně vyšší náklady na dluhovou službu.

2.3 CENOVÝ VÝVOJ

Celkově se vývoj inflace měřené HICP v eurozóně v roce 2004 ustálil na průměrné hodnotě 2,1 %. Ve srovnání s předcházejícím rokem tedy nedošlo ke změně (viz Tabulka 1).

Tabulka 1 Cenový vývoj

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

	2002	2003	2004	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q	2004 list	2005 pros
HICP a jeho složky										
Celkový index	2,3	2,1	2,1	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3	2,4	1,9
Energie	-0,6	3,0	4,5	1,6	-1,5	4,8	6,3	8,5	6,9	6,2
Zpracované potraviny	3,1	3,3	3,4	3,8	3,5	3,9	3,6	2,8	3,2	2,8
Nezpracované potraviny	3,1	2,1	0,6	3,6	2,2	1,5	-0,3	-0,7	0,0	-0,6
Průmyslové zboží bez energií	1,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,5
Služby	3,1	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,4
Ostatní cenové a nákladové indikátory										
Ceny průmyslových výrobců [1]	-0,1	1,4	2,3	1,0	0,2	2,0	3,1	3,8	3,5	.
Ceny ropy (v EUR za barel) [2]	26,5	25,1	30,5	24,5	25,0	29,3	33,3	34,5	30,0	33,6
Ceny komodit [3]	-0,9	-4,5	10,8	-1,2	9,8	20,9	11,9	1,3	-0,2	-1,9

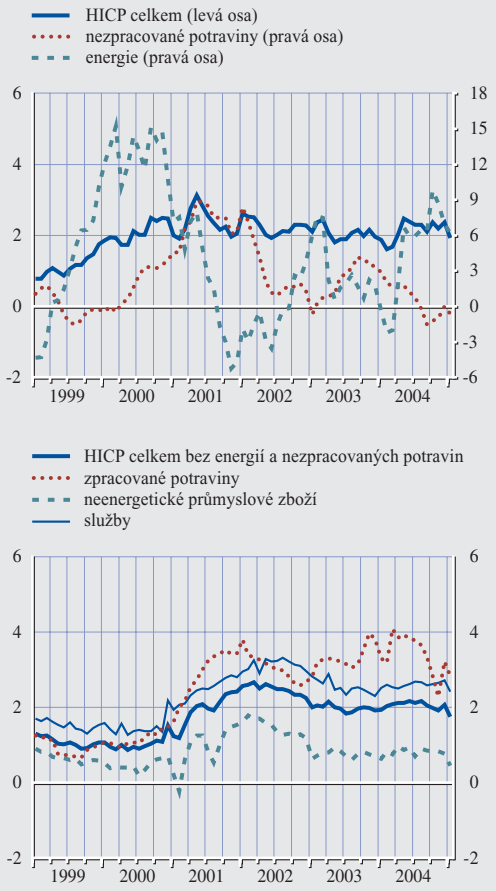
Zdroje: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.
1) Kromě stavebnictví.
2) Ropa Brent Blend (s dodáním o měsíc dopředu).
3) Kromě energií; v eurech.

Vyšší ceny ropy a další zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen byly hlavními faktory, které vyvíjely tlak na růst cen. Tyto trendy byly kompenzovány dalším posilováním eura, podmínkami útlumu poptávky a výrazným poklesem ročního tempa růstu cen nezpracovaných potravin. Přes výrazný tlak vývoje cen ropy na růst spotřebitelských cen v eurozóně se projevovaly minimální známky kumulace výraznějších fundamentálních inflačních tlaků v ekonomice eurozóny. Ceny výrobců rostly v roce 2004 průměrným ročním tempem ve výši 2,3 % ve srovnání s 1,4 % v roce 2003, a to především v důsledku růstu cen energie a zboží pro mezispotřebu. Byly ovšem zaznamenány pouze omezené signály významného promítání tohoto růstu do cen v pozdější fázi výrobního řetězce. Obdobně byl růst mezd v roce 2004 i nadále utlumený v kontextu pokračujícího mírného růstu a vývoje na trhu práce.

V lednu 2005 celková inflace měřená HICP poklesla na 1,9 %, což představuje ve srovnání s prosincem 2004 pokles o 0,5 procentního bodu. Tento pokles měl příčiny v řadě složek HICP a jeho hlavní hnací silou byly změny ve srovnávací základně. Odrážel také dodatečné příznivé účinky zpomalení meziročního růstu cen energií, pokles cen nezpracovaných potravin a rozsáhlejší slevy při sezonních výprodejích v některých zemích eurozóny.

Graf 21 Členění inflace měřené HICP v eurozóně: hlavní složky

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

CELKOVÁ INFLACE OVLIVNĚNÁ VOLATILNÍMI SLOŽKAMI

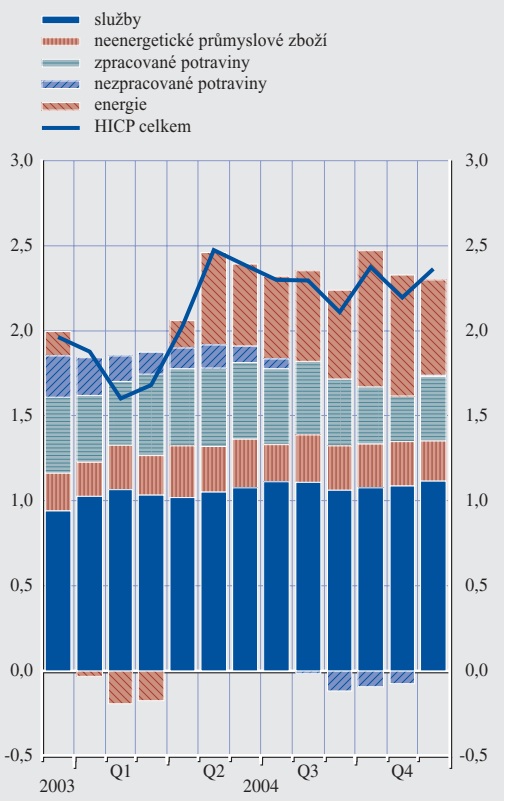
Strukturu inflace v roce 2004 lze do značné míry vysvětlit volatilními složkami HICP, zejména cenami energie a v menší míře cenami nezpracovaných potravin (viz Graf 21).

Ceny ropy v roce 2004 byly vyšší než se předpokládalo. V prosinci byla průměrná cena za barel ropy typu Brent v eurech o 25 % vyšší než průměrná cena v prosinci 2003. Tento vývoj vyvolával výrazný přímý tlak na růst spotřebitelských cen energie v eurozóně, které v roce 2004 zaznamenaly růst v průměru o 4,5 %, zatímco v roce 2003 jejich růst představoval 3 %. Podíl těchto cen na průměrné meziroční míře inflace ve výši 0,4 procentního bodu v roce 2004 byl nejvyšší za poslední čtyři roky (viz Graf 22).

Celková inflace, tažená výraznými vlivy srovnávací základny v energetické složce HICP, zaznamenala v prvním čtvrtletí roku 2004 meziroční pokles na úroveň přibližně 1,7 %. Poté začala růst v souvislosti s neočekávaným zvýšením cen energie a v květnu dosáhla maxima ve výši 2,5 %. Tento tlak na růst do značné míry vykompenzoval tlumící dopad cen nezpracovaných potravin, jejichž meziroční tempo růstu zaznamenalo pokles z průměrné

Graf 22 Příspěvky jednotlivých složek HICP k inflaci

(roční příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: V důsledku zaokrouhlování příspěvky přesně neodpovídají celkovému indexu.

hodnoty 2,1 % v roce 2003 na 0,6 % v roce 2004. V průběhu léta a podzimu ceny nezpracovaných potravin, jejichž vývoj byl utlumen příznivými klimatickými podmínkami, měly na celkový vývoj HICP oslabující vliv. Inflace měřená HICP ovšem do konce roku setrvala mírně nad 2 %.

V roce 2004 působily i další zdroje vnějších inflačních tlaků. Zejména ceny neropných komodit v první polovině roku zaznamenaly výrazný růst, následovaný zmírněním jejich vývoje. Výrazné posílení eura ovšem inflační dopady cen ropných i neropných komodit částečně vykompenzovalo.

Zbývající méně volatilní složky HICP přispěly v roce 2004 k určitému přetrvávání celkové míry inflace, zejména vzhledem k vývoji nepřímých daní a regulovaných cen. Obdobně jako v roce 2003 byly v několika zemích eurozóny opětovně zvýšeny daně z tabákových výrobků, což přispělo k výrazným tlakům na růst cen zpracovaných potravin. V důsledku toho ceny zpracovaných potravin v roce 2004 rostly v průměru o 3,4 % ve srovnání s 3,3 % v roce 2003. Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží v roce 2004 představovalo 0,8 %. Ve srovnání s rokem 2003 tedy nedošlo k žádným změnám. Poklesu této složky zabránilo zvýšení regulovaných cen, zejména v případě zdravotnického zboží a farmaceutických výrobků. Obdobně také vládní opatření zaměřená na regulované ceny zdravotní péče byla podnětem k výraznému růstu cen zdravotnických, stomatologických a nemocničních služeb. Tímto faktem lze vysvětlit celkový růst cen služeb z 2,5 % v roce 2003 na 2,6 % v roce 2004. Tlak cen energie na růst dopravních nákladů rovněž přispěl, přestože pouze menší měrou, ke zvýšení cen služeb jako celku. V Boxu 5 jsou podrobně popsány dopady vývoje cen ropy na ekonomiku eurozóny.

DYNAMICKÉ CENY NEMOVITOSTÍ URČENÝCH K BYDLENÍ

Ceny nemovitostí určených k bydlení v eurozóně, které nejsou součástí měření HICP, i nadále v roce 2004 výrazně rostly a v první polovině roku 2004 se ve srovnání s první polovinou roku 2003 zvýšily o 6,9 %. Tento údaj ovšem nic nevypovídá o protichůdném vývoji v mnoha zemích eurozóny. Ve Španělsku, Irsku, Francii a Itálii došlo k dvojcifernému růstu cen a v Německu k jejich mírnému poklesu. Z dostupných údajů za první polovinu roku 2004 vyplývá, že silný růst cen pokračoval, a rok 2004 by tak představoval čtvrtý rok po sobě, ve kterém se ceny nemovitostí určených k bydlení zvýšily přibližně o 6 %–7 % (viz Graf 23). Po tomto období trvalého a silného růstu následovalo v polovině 90. let období mírného růstu (méně než 3 %).

Box 5

CENY ROPY A EKONOMIKA EUROZÓNY

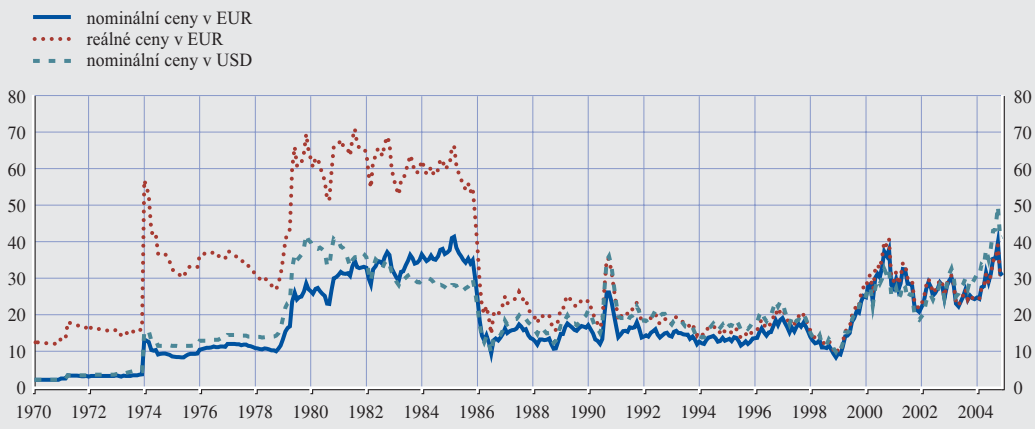
Tento box analyzuje vývoj cen ropy v roce 2004 a jejich dopad na ekonomiku eurozóny. Nejdříve zařazuje zvyšování cen ropy v roce 2004 do historické perspektivy. Následně přechází k analýze kanálů, jejichž prostřednictvím ceny ropy ovlivňují inflaci v eurozóně a růst produktu. Nakonec podává orientační kvantifikaci dopadu růstu cen ropy, ale zdůrazňuje, že některé efekty nelze modely postihnout.

Vývoj cen ropy z dlouhodobější perspektivy

Ceny ropy v dolarech vzrostly během roku 2004 v nominálním vyjádření na rekordní úroveň. Existují však zásadní rozdíly mezi tímto zvyšováním a předchozími šokovými změnami cen ropy. Především, zvýšení v roce 2004 bylo značně menší než zvýšení zaznamenaná během ostatních velkých šokových změn cen ropy (viz Tabulka). V průměru se cena ropy Brent v roce 2004 pohybovala o 33 % nad úrovní roku 2003. Přesto se v důsledku celkového posílení eura vůči dolaru ceny ropy vyjádřené v eurech v roce 2004 zvýšily jen o 20 %. Za druhé, pokud zohledníme inflaci, tj. v reálném vyjádření, byly ceny ropy v roce 2004 významně nižší než během dřívějších období vysokých cen (viz Graf A). Za třetí, faktory ovlivňující zvyšování cen v roce 2004 se rovněž lišily od dřívějších šokových změn cen ropy. Ve srovnání se zvýšeními cen ropy v letech 1973, 1979, 1990 a 1999, které byly zapříčiněny hlavně rozsáhlými výpadky v dodávce ropy, působil na ceny ropy v roce 2004 dopad různorodých faktorů. Patřila k nim nad očekávání vysoká poptávka po ropě, klesající globální záložní výrobní kapacita a obavy o bezpečnost dodávek z některých ropných producentských zemí.

Graf A Ceny surové ropy Brent v EUR

(EUR za barel)



Zdroje: MMF a výpočty ECB.
Poznámka: Reálné ceny ropy umožňují časové srovnání vlivu cen ropy na kupní sílu. Vypočítají se deflováním nominálních cen ropy HICP eurozóny, přičemž základním obdobím je prosinec 2004. Údaje o cenách před rokem 1990 představují údaje o národních indexech spotřebitelských cen.

Přenos změn v cenách ropy do inflace v eurozóně

Růst cen surové ropy Brent ve vybraných obdobích

(změna ročního průměru v %)

	1973-1974	1978-1979	1999-2000	2003-2004
v USD	204	125	60	33
v EUR	210	110	84	20

Zdroje: MMF a výpočty ECB.

Při posuzování dopadu zvyšování cen ropy na ceny v eurozóně je užitečné rozlišovat mezi přímými, nepřímými a sekundárními efekty.[1] Za prvé, přímé efekty se týkají dopadu změny ceny ropy na celkový index HICP, a to působením jejího přímého efektu na spotřebitelské ceny energií. Složka energií tvoří 8 % z celkového indexu HICP a je silně korelována s cenami ropy vyjádřenými v eurech. Graf B ukazuje příspěvek nejvýznamnějších položek souvisejících s ropou v rámci složky energií k meziroční míře inflace podle HICP a zároveň vývoj cen ropy. Z tohoto grafu je patrné, že přímý efekt se uplatní do roka od zvýšení cen ropy.

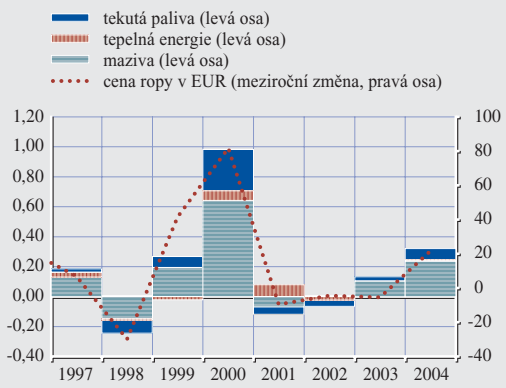
Za druhé, nepřímé efekty se týkají možnosti, že kromě přímých efektů může mít šoková změna cen ropy prostřednictvím zvýšených vstupních cen energií vliv na ceny dalších výrobků a služeb. Výsledkem může být širší růst cen, i když takový vývoj závisí také na míře, ve které dokáží ziskové marže růst nákladů absorbovat. Například Graf C znázorňuje nepřímý efekt působící prostřednictvím složek indexu HICP souvisejících s dopravou. Příspěvek těchto složek k celkové inflaci podle HICP má tendenci ke zvyšování s určitým zpožďováním za zvýšeními cen ropy. Je ovšem třeba konstatovat, že dopad na tyto složky mají i jiné faktory, zatímco další složky HICP jsou také nepřímo ovlivňovány změnami cen ropy.

A konečně, sekundární efekty se týkají možnosti, že kromě přímých a nepřímých efektů zmiňovaných výše může mít šoková změna cen ropy ještě další dopad na inflaci, jelikož může vyústit ve zvýšené mzdové požadavky ke kompenzování poklesu reálných příjmů. Takové

1 Viz také článek „Oil prices and the euro area economy“ (Ceny ropy a ekonomika eurozóny) v čísle Měsíčního bulletinu ECB z listopadu 2004 a rovněž box nazvaný „Recent oil price developments and their impact on euro area prices“ (Nedávný vývoj cen ropy a jeho dopad na ceny v eurozóně) v čísle Měsíčního bulletinu z července 2004.

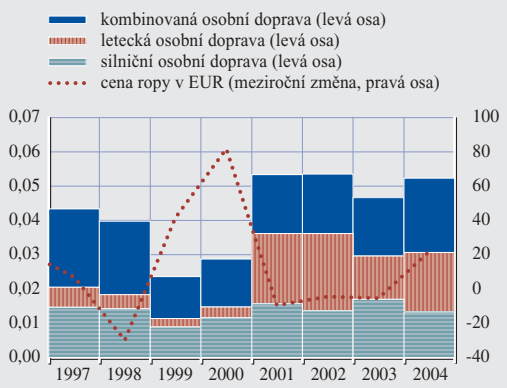
Graf B Ceny ropy a příspěvek energetických složek k inflaci měřené HICP

(příspěvek k inflaci měřené HICP, není-li uvedeno jinak)



Graf C Ceny ropy a příspěvek dopravních složek k inflaci měřené HICP

(příspěvek k inflaci měřené HICP, není-li uvedeno jinak)



Zdroje: Eurostat, Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

sekundární efekty mají tendenci vyskytovat se se zpožděním. Je charakteristické, že výskyt sekundárních efektů závisí kromě očekávání týkajících se trvání šoku také na tom, zda hospodářský kontext, zejména situace na trhu práce, stimuluje vyšší mzdové požadavky. V roce 2004 zůstávaly sekundární efekty související s šokovou změnou cen ropy omezené, a to v důsledku cyklické pozice ekonomiky eurozóny a podmínek na trhu práce. Příčinou je skutečnost, že takové efekty se pravděpodobně projeví se zpožděním (jak je uvedeno výše). Rovněž nižší indexace mezd než v 70. a 80. letech minulého století mohla přispět k omezení úlohy sehrávané inflací v procesu tvorby mezd.

Přenos změn v cenách ropy do růstu poptávky v eurozóně

Existují primárně dva kanály, jimiž šokové změny cen ropy ovlivňují reálnou ekonomiku. Za prvé existuje kanál na straně nabídky, jelikož ropa je významným vstupním faktorem výrobního procesu. Zvyšování cen ropy s sebou přináší, zejména v krátkodobém horizontu, zvýšení výrobních nákladů, protože možnosti nahradit ropu jinými zdroji energie jsou omezené. Úroveň produktu může při zvyšování cen ropy klesat, což také může implikovat nižší poptávku po dalších výrobních faktorech, např. po pracovní síle. Za druhé, na straně poptávky s sebou zvýšení cen ropy přináší zhoršení směnných relací ekonomik dovážejících ropu, mezi něž patří eurozóna. Výsledné snížení reálných příjmů se transformuje do nižší domácí poptávky, pokud není kompenzováno snížením úspor nebo zvyšováním výpůjček. Efekty šokové změny cen ropy přenáší množství dalších kanálů, jejichž měření je obtížnější, například prostřednictvím důvěry nebo akciových trhů.

Kvantifikace dopadu zvyšování cen ropy na základě modelu

Dopad zvyšování cen ropy zaznamenávaný během posledního roku na inflaci v eurozóně a růst reálného HDP lze aproximovat za použití různých modelů. Takové odhady obvykle ukazují na to, že 20 % zvýšení cen ropy zvedne inflaci v eurozóně v prvním roce o zhruba 0,2 procentního bodu, přičemž v následujících dvou letech lze očekávat další dopad ve výši asi 0,1 procentního bodu. Pokud jde o růst reálného HDP, odhadovaný dopad by měl hodnotu asi -0,1 až -0,3 procentního bodu v prvním roce a pouze nepatrný dopad ve druhém a třetím roce.[2]

Výsledky této simulace nelze ovšem přímočaře převzít. Je evidentně nezbytné mít na paměti několik výhrad, jako je možnost existence nelineárních a asymetrických jevů, a také skutečnost, že modely nepokrývají všechny případné přenosové kanály. Navíc významnou roli při určování dopadu zvýšení cen ropy na ekonomiku eurozóny hraje kredibilita a reakce měnové politiky, což posouvá interpretaci kvantifikace efektu do nejisté roviny.

Je také třeba konstatovat, že ze strukturálního hlediska svědčí několik faktorů o tom, že ekonomika eurozóny nabyla v posledních letech vyšší elasticity vůči šokovým změnám cen, v důsledku čehož mohou modelové simulace dopad nadhodnocovat. Především ve srovnání se 70. lety minulého století se výrobní náročnost na ropu a podíl spotřeby ropy na celkové spotřebě energií v eurozóně významně snížily. Kromě toho trhy práce a výrobků vykazují dnes poněkud větší flexibilitu, což umožňuje hladší a rychlejší přerozdělování zdrojů a mělo by redukovat dopad šokové změny cen ropy na ekonomiku.

Ke zvyšování schopností ekonomiky eurozóny přizpůsobovat se plynuleji a rychleji budoucím šokům jsou nicméně evidentně potřebné další strukturální reformy. Vysoce přínosné by bylo

zejména zvyšování míry efektivní konkurence v energetickém sektoru eurozóny, jelikož by umožňovalo absorbovat vyšší ceny ropy bez větších deformací. V tomto směru nelze doporučit kompenzování zvýšení cen ropy fiskálními opatřeními, jako třeba snížením daní, neboť tím by se existující deformace v alokaci zdrojů prohloubily a bránily by hospodářským subjektům v přizpůsobení externímu šoku.

2 Další informace viz článek nazvaný „Oil prices and the euro area economy“ (Ceny ropy a ekonomika eurozóny) v čísle Měsíčního bulletinu ECB z listopadu 2004.

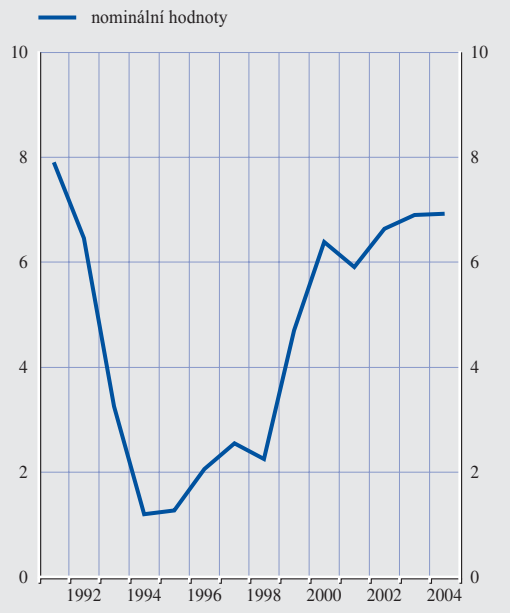
ZVÝŠENÍ CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ V POČÁTEČNÍCH FÁZÍCH VÝROBNÍHO ŘETĚZCE

Celkové meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců v eurozóně (kromě stavebnictví) se v průběhu roku 2004 trvale zvyšovalo (viz Graf 24). Tento růst získával ve druhém čtvrtletí roku dynamiku a jeho hybnou silou byly především ceny energie a zboží pro mezispotřebu. Tento vývoj je v souladu s růstem cen ropných i neropných komodit, jehož důsledkem byl tlak na vstupní ceny v počátečních fázích výrobního řetězce. Ceny zboží pro mezispotřebu v roce 2004 v průměru vzrostly o 3,5 % ve srovnání s 0,8 % v roce 2003.

Nebyly ovšem zaznamenány signály významných cenových tlaků, narůstajících v pozdějších fázích výrobního řetězce. Ceny výrobců spotřebního zboží v průměru vzrostly o 1,3 %, což je hodnota, která je stále pod jejich historickým průměrem, na druhé straně ovšem nad průměrným růstem ve výši 1,1 % v roce 2003. Významný podíl na zvýšení cen výrobců

Graf 23 Vývoj cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně

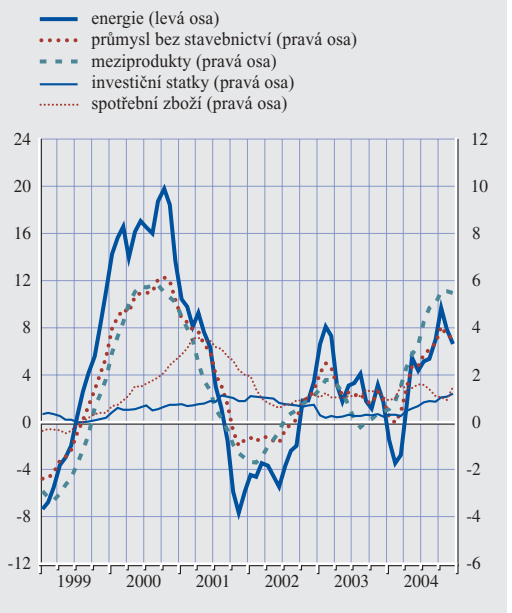
(meziroční změny v %; meziroční údaje)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: národní údaje a výpočty ECB.

Graf 24 Struktura cen průmyslových výrobců v eurozóně

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

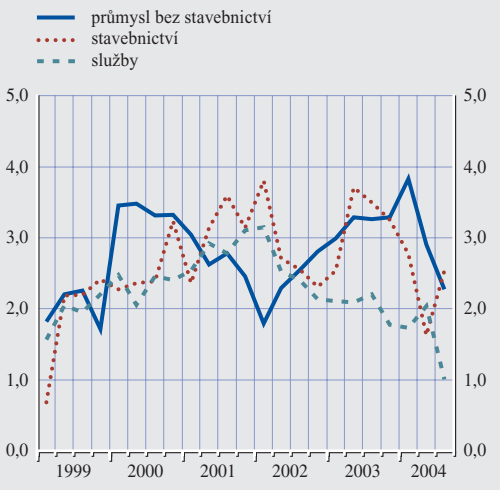
spotřebního zboží v období let 2003 a 2004 mělo zvýšení daně z tabákových výrobků. V obecnější rovině, vzhledem k tomu, že si vyžádá určitý čas, než se tlak na růst cen v důsledku růstu vstupních cen projeví ve výrobním řetězci, opožděný dopad zvýšení cen komodit na ceny výrobců spotřebního zboží, který byl zaznamenán již v dřívějších fázích výroby, na začátku roku 2005 možná teprve začínal nabírat na síle. Podmínky utlumené poptávky mohou ovšem bránit firmám promítat do cen zvýšení cen energie a zboží pro mezispotřebu.

POZVOLNÝ VÝVOJ NÁKLADŮ PRÁCE V ROCE 2004

Náklady práce v eurozóně v roce 2004 i nadále ve srovnání s předchozími roky rostly pomaleji (viz Tabulka 2). Růst v odměňování na jednoho zaměstnance v první polovině roku 2004 vykazoval pokles a průměrné meziroční tempo růstu činilo 2,2 % ve srovnání s 2,4 % v roce 2003. Tento pokles se projevoval obecně napříč všemi hlavními sektory ekonomiky (viz Graf 25), přestože byl poněkud silnější v tržních službách. Z dostupných údajů o odměňování na jednoho zaměstnance ve druhé polovině roku 2004 vyplývá další oslabení mzdového růstu. To naznačují také jiné ukazatele nákladů práce (mzdové náklady). Sjednané mzdy se v roce 2004 zvýšily o 2,2 % ve srovnání s 2,4 % v roce 2003. Izolované údaje z dohod o mzdách podepsaných v období do konce roku 2004 v několika zemích eurozóny neprokázaly sekundární efekty vyšších cen ropy. Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce v průběhu roku 2004 také zaznamenalo postupný pokles a dosáhlo výrazně nižšího

Graf 25 Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech v eurozóně

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

průměru než v roce 2003. V kontextu pokračujícího mírného růstu reálného HDP a omezeného tlaku na trzích práce eurozóny byl vývoj mezd i nadále utlumený.

Mírný růst mezd ve spojení s oživením tempa růstu produktivity na průměrnou hodnotu 1,4 % v prvních třech čtvrtletích roku 2004 vyústil ve výrazné zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů. Jednotkové mzdové náklady vzrostly za první tři čtvrtletí roku 2004 v průměru o 0,5 % ve srovnání s 2 % v roce 2003.

Tabulka 2 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2002	2003	2004	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
Sjednané mzdy	2,7	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2
Hodinové náklady práce celkem	3,7	2,8	.	2,3	2,8	2,2	1,9	.
Hrubé měsíční výdělky	3,0	2,6	.	2,5	2,6	2,5	2,3	.
Náhrada na zaměstnance	2,5	2,3	.	2,2	2,2	2,1	1,4	.
Produktivita práce	0,3	0,3	.	0,6	1,2	1,7	1,3	.
Jednotkové mzdové náklady	2,2	2,0	.	1,5	1,0	0,4	0,1	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

2.4 VÝVOJ NABÍDKY, POPTÁVKY A TRHU PRÁCE

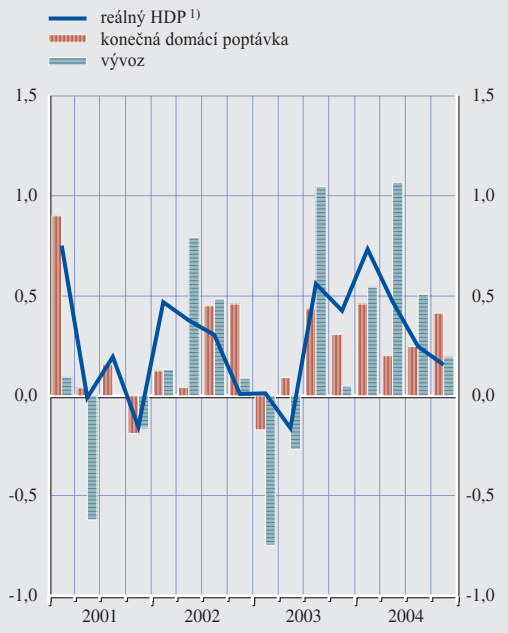
HOSPODÁŘSKÉ OŽIVENÍ V ROCE 2004 POKRAČOVALO

Oživení hospodářské činnosti v eurozóně, které bylo zahájeno ve druhé polovině roku 2003, v roce 2004 pokračovalo. Celkový růst HDP v roce 2004, který dosáhl hodnoty 1,8 %, tj. nejvyššího tempa zaznamenaného od roku 2000, byl obecně v souladu s očekáváním na konci roku 2003. Oživení bylo taženo silným vývozem, který byl v roce 2004 o 5,6 % vyšší než v roce 2003. Domácí poptávka, zejména investice, byla rovněž vyšší. Ovšem určité vývojové trendy, které nebyly v plné míře předpokládány, bránily dalšímu posílení procesu oživení v průběhu roku 2004. Zejména růst v mezičtvrtletním vyjádření byl vyšší v první polovině roku než v druhé polovině roku. Ceny ropy a vývoj devizových kurzů představovaly faktory bránící růstu, a pouze postupně se zlepšující podmínky na trhu práce a nízká důvěra spotřebitelů přispěly k tomu, že soukromá spotřeba byla slabá.

Od poloviny roku 2003 do poloviny roku 2004 bylo hospodářské oživení taženo především

Graf 26 Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Procentní změny ve srovnání s předchozím čtvrtletím.

Tabulka 3 Příspěvky k růstu reálného HDP

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

	meziroční tempa růstu 1)			čtvrtletní tempa růstu 2)									
	2002	2003	2004	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
Reálný hrubý domácí produkt	0,9	0,5	1,8	0,8	1,6	2,2	1,9	1,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,2
z toho:													
Domácí poptávka	0,4	1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	2,6	1,9	1,0	0,3	0,3	0,9	0,3
Soukromá spotřeba	0,7	1,0	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9	1,3	0,0	0,8	0,0	0,1	0,5
Vládní spotřeba	3,1	1,6	1,6	1,4	1,9	1,8	1,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-2,5	-0,6	1,7	0,2	1,2	1,9	2,1	1,6	1,1	-0,1	0,5	0,6	0,6
Změny zásob 3), 4)	-0,1	0,4	0,5	0,8	-0,1	0,2	1,3	0,5	0,7	-0,1	0,1	0,7	-0,1
Čistý vývoz 3)	0,5	-0,6	0,0	-0,6	0,4	0,6	-0,6	-0,3	-0,6	0,4	0,2	-0,7	-0,2
Vývoz 5)	1,9	0,2	5,6	0,2	3,6	7,2	5,6	6,0	0,1	1,4	2,7	1,3	0,5
Dovoz 5)	0,5	2,0	5,9	2,0	2,8	6,0	7,8	7,1	1,7	0,4	2,4	3,1	1,0
Reálná hrubá přidaná hodnota													
z toho:													
Průmysl bez stavebnictví	0,4	0,2	2,2	0,9	1,3	3,6	2,6	1,2	0,8	0,8	1,1	-0,1	-0,6
Stavebnictví	-0,2	-1,5	0,8	-1,0	0,8	1,1	0,6	0,8	0,1	0,6	0,5	-0,7	0,3
Čistě tržní služby 6)	1,0	0,9	1,9	0,9	1,5	2,4	1,8	2,0	0,1	0,8	0,8	0,2	0,3

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Procentní změna oproti stejnému období předchozího roku.
2) Procentní změna oproti předchozímu čtvrtletí.
3) Příspěvek k růstu reálného HDP; v procentních bodech.
4) Včetně čistého pořízení cenností.
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 plně srovnatelné s údaji z platební bilance.
6) Zahrnuje obchod, dopravu, pohostinství a ubytování, telekomunikace, podnikatelské služby a služby v oblasti nemovitostí a pronájmu.

růstem exportu, zatímco podíl konečné domácí poptávky (tj. kromě změn ve stavu zásob) byl relativně skromný (viz Graf 26). Oslabení mezičtvrtletního růstu ve druhé polovině roku 2004 bylo převážně důsledkem výrazného poklesu podílu vnějšího sektoru, který byl pouze částečně kompenzován postupně rostoucí konečnou domácí poptávkou. Podíl zásob byl v průběhu procesu oživení poměrně významný, byl ovšem také kolísavý. Kromě změn ve stavu zásob je tento vývoj obecně v souladu s charakteristickými rysy oživení zaznamenaného v průběhu několika minulých desetiletí v eurozóně.

Pokud jde o domácí stránku, mezičtvrtletní růst soukromé spotřeby byl v roce 2004 v průměru relativně slabý a promítal se v něm nejenom utlumený vývoj trhu práce, ale také pokračující nejistota ohledně zavádění nezbytných strukturálních reforem (viz Box 6, ve kterém je uvedeno více podrobností o postupu realizace strukturálních reforem). To mělo pravděpodobně negativní dopad na důvěru spotřebitelů. Hrubá tvorba fixního kapitálu v průběhu roku 2004 výrazně vzrostla, a to i přes negativní dopady výrazného poklesu investic do sektoru stavebnictví v Německu v první polovině roku a pokles investic státních institucí ve druhé polovině roku.

Box 6

POSTUP ZAVÁDĚNÍ STRUKTURÁLNÍCH REFOREM NA TRZÍCH PRÁCE A TRZÍCH VÝROBKŮ EVROPSKÉ UNIE

Strukturální reformy na trzích práce a na trzích výrobků mají zásadní význam pro zlepšení potenciálu hospodářského růstu Evropy, umožnění strukturálních změn a zvýšení odolnosti vůči otřesům. Opatření zaměřená na zvýšení potenciálního tempa hospodářského růstu ještě nabývají na významu v kontextu utlumujícího vlivu, který pravděpodobně bude mít stárnutí populace na budoucí nabídku pracovních sil. V březnu 2000 na svém lisabonském zasedání zahájila Evropská rada ambiciózní program reforem zaměřených na cíl učinit do roku 2010 Evropskou unii nejkonkurenčnější a nejdynamičtější znalostní ekonomikou světa. Zpráva skupiny na vysoké úrovni, jíž předsedal Wim Kok[1], z listopadu 2004 představovala východisko pro střednědobé hodnocení této strategie. V únoru 2005 jarní zpráva Evropské komise pro Evropskou radu vyzvala k vyšší míře převzetí konkrétní odpovědnosti za lisabonskou strategii na úrovni členských států, ke zjednodušení a zefektivnění lisabonské agendy a k vyššímu důrazu na růst a zaměstnanost. Evropská rada uzavřela střednědobé hodnocení lisabonské strategie v březnu 2005. V tomto boxu je stručně zhodnocen pokrok, jehož bylo dosaženo v oblasti realizace reformní agendy EU v uplynulých letech a zejména v roce 2004.

EU definuje obecné nadřazené priority pro různé oblasti hospodářské politiky v tzv. Hlavních směrech hospodářské politiky (Broad Economic Policy Guidelines, BEPG). Tyto priority tvoří základ hospodářskopolitických doporučení určených každému členskému státu EU. V oblasti *trhů práce*, Hlavní směry hospodářské politiky (BEPG) pro období 2003-05, společně s aktualizovanou verzí Hlavních směrů hospodářské politiky z roku 2004 zohledňující začlenění nových členských států, zdůrazňují potřebu: (i) zlepšit spojené motivační účinky daní a dávek tak, aby se práce vyplatila; (ii) zajistit účinné, aktivní politiky na trhu práce zaměřené na nejvíce znevýhodněné skupiny; (iii) podporovat flexibilnější organizaci práce a přezkoumat předpisy upravující pracovní smlouvy; (iv) umožnit geografickou a profesní mobilitu; a (v) zajistit, aby systémy vyjednávání o mzdách umožnily, aby se ve mzdách promítala produktivita.

1 Další podrobnosti viz část 1.1 kapitoly 4.

V průběhu minulých let řada zemí zaváděla do svých daňových systémů a systémů dávek reformy s cílem snížit nemzdové náklady práce a podnítit nabídku pracovních sil. Sazby daně z příjmů byly sníženy ve spodních příjmových skupinách a středních příjmových skupinách a sazby příspěvků zaměstnavatelů a zaměstnanců na sociální pojištění byly sníženy, zejména pro skupiny s nízkými příjmy. Kromě toho bylo dosaženo pokroku v oblasti zvýšení míry zaměstnanosti v případě občanů na okraji trhu práce. Některé členské státy posílily úlohu úřadů pro přechodné pracovní příležitosti a uvolnily právní ochranu zaměstnanců při pracovních smlouvách na dobu určitou. Byly také provedeny změny předpisů upravujících pracovní dobu tak, aby umožnily flexibilnější výpočet maximální povolené pracovní doby v celé EU, a v některých zemích byl rozšířen rozsah práva pracovat na částečný úvazek. Existují určité signály, že firmy dosáhly větší flexibility ve způsobu využívání zdrojů pracovních sil v důsledku reforem zavedených v minulosti. Z nedávného vývoje například vyplývá, že úprava pracovní doby hrála z hlediska zpomalení tempa růstu v eurozóně v období 2001–2003 důležitější roli než v předchozích cyklech.[2]

Většina členských států EU zavedla v roce 2004 další reformy na trhu, včetně pokračující reformy systémů daně z příjmů, restrukturalizace systémů sociálního zabezpečení a systémů sociálních dávek a politiky zaměřené na zvýšení průměrného věku odchodu do důchodu. Reformy ovšem zjevně zaostávají za cíli deklarovanými v prohlášeních vládních institucí. Doposud bylo dosaženo pokroku pouze v omezené míře, pokud jde o získání většího počtu lidí pro trh práce, investice do akumulace lidského kapitálu a zvýšení adaptability pracovníků a podniků vůči měnícím se makroekonomickým podmínkám. Opatření, jejichž účelem je snížit dlouhodobou nezaměstnanost prostřednictvím rekvalifikace a usilovat o zvýšení produktivity práce prostřednictvím odborného a profesního rozvoje a celoživotního vzdělávání, jsou i nadále oblastmi priorit reformy. Kromě toho je nezbytné uskutečnit další reformy za účelem podnícení mobility pracovních sil prostřednictvím usnadnění převoditelnosti práv, která se vážou k důchodům a zdravotní péči, a umožnění diferenciace mezd podle místních, regionálních a odvětvových rozdílů v produktivitě.

Agenda strukturální reformy pro *trhy výrobků* se týká široké škály oblastí. Hlavní směry hospodářské politiky (BEPG) kromě jiného požadují po členských státech, aby podporovaly hospodářskou soutěž na trzích zboží a služeb těmito kroky : (i) rychlejším zaváděním směrnic pro vnitřní trh do vnitrostátních právních předpisů; (ii) dalším otevíráním trhů veřejných zakázek; (iii) poskytnutím přiměřených pravomocí a zdrojů orgánům hospodářské soutěže a regulačním orgánům a zajištěním jejich nezávislosti; (iv) omezením státní podpory; a (v) podporováním vstupu nových subjektů na trh v síťových odvětvích a efektivní hospodářské soutěže v těchto odvětvích.

Procentuální podíl právních předpisů EU pro vnitřní trh, které členské státy doposud nezavedly do vnitrostátního práva (označovaný jako „deficit zavádění“) se opět zvýšil. Evropská komise uskutečnila několik kroků za účelem zlepšit fungování vnitřního trhu, zejména v oblasti služeb. Přesto i nadále přetrvávají určité významné překážky fungování tohoto trhu, zejména v sektoru služeb. Mnohé z těchto překážek jsou zřejmě důsledkem vnitrostátních předpisů, například zatížení administrativními požadavky a postupy týkajícími se zakládání dceřiných společností v jiných zemích EU. Na začátku roku 2004 se irské, nizozemské, lucemburské a britské předsednictví vzájemně dohodla na společné iniciativě vymezit priority regulačních reforem

2 Další podrobnosti viz Box nazvaný „Developments in total hours worked in the euro area“ (Vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně) ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z října 2004.

v průběhu roku 2004 a 2005 a zintenzivnit úsilí směrem k omezení administrativního zatížení. Mnohé země přijaly příslušná opatření s cílem zlepšit efektivitu a transparentnost postupů v oblasti veřejných zakázek. Některé země rovněž rozšířily pravomoci a posílily nezávislost svých regulačních orgánů a orgánů hospodářské soutěže. Kromě toho také zřejmě v průběhu minulých let pokračoval trend k omezování a přeorientování státní podpory směrem k horizontálním cílům, přestože státní podpora v některých sektorech hraje i nadále důležitou roli, jako například v sektoru dopravy. Členské státy pokračovaly v zavádění regulačních reforem v síťových odvětvích, přestože program regulačních reforem v této oblasti nebyl doposud dokončen. Faktická hospodářská soutěž v odvětvích, která byla v dřívějších obdobích státem hájena, jako například elektrárenství či plynárenství, by měla být dále posilována.

Souhrnně řečeno, v roce 2004 bylo dosaženo pokroku v realizaci strukturálních reforem, a to zejména na trzích práce, celkově bylo ovšem tempo reforem neuspokojivé. V důsledku toho EU pravděpodobně nebude schopna splnit cíle z Lisabonu, pokud členské státy energicky nepřikročí k zintezívnění úsilí v oblasti realizace reforem. Obnovená dynamika v procesu strukturálních reforem nejenom zvýší celkovou hospodářskou efektivitu a zlepší perspektivy dlouhodobého růstu, ale posílí také výchozí pozici pro dlouhotrvající hospodářskou konjunkturu.

Struktura hospodářského růstu v roce 2004 byla ovlivněna také specifickými vnějšími faktory, včetně vývoje cen ropy a devizových kurzů. Růst v eurozóně byl ovlivněn nejenom přímými dopady zvýšení cen ropy v podobě zvýšených výrobních nákladů a snížené kupní síly příjmů spotřebitelů, ale také nepřímo prostřednictvím dopadu na mezinárodní prostředí. Výrazné rozšíření globální hospodářské činnosti zaznamenané na začátku roku 2004 bylo v druhé polovině roku utlumeno. Vliv na tento vývoj mělo kromě jiných faktorů také zvýšení cen ropy, k němuž docházelo od poloviny roku 2004 a jehož důsledkem bylo snížení růstu zahraniční poptávky po vývozu zemí eurozóny ve druhé polovině roku. Obdobně výrazné posilování devizového kurzu eura, které se projevovalo v téměř celém průběhu roku 2003, přestože snížilo cenu ropy pro dovozce eurozóny, mělo na druhé straně také negativní dopad na konkurenceschopnost eurozóny jako celku.

Z odvětvového hlediska měl růst přidané hodnoty tendenci kopírovat vývoj celkové reálné nabídky v průběhu daného cyklu. Zejména růst přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu i tržních službách byl v průběhu první poloviny roku 2004 stálý, v druhé polovině roku však došlo k jeho oslabení. Cyklický pohyb ekonomiky v minulém roce byl proto zřejmě určován zejména obecnými rušivými vlivy, nikoli vlivy specifickými pro určité odvětví.

Různé míry variability naznačují, že v roce 2004 došlo k oslabení procesu divergence temp růstu reálného HDP jednotlivých zemí eurozóny. Částečně vlivem globálního oživení se průměrný roční růst reálného HDP v roce 2004 zvýšil ve srovnání se stavem v předchozím roce ve všech zemích eurozóny s výjimkou Řecka, nicméně i tam zůstal relativně silný.

POSTUPNÉ ZLEPŠOVÁNÍ SITUACE NA TRHU PRÁCE A TRVALÝ RŮST PRODUKTIVITY V ROCE 2004

Podmínky na trhu práce se v eurozóně v roce 2004 významným způsobem nezměnily, přestože lze pozorovat známky postupného zlepšování. Poté, co míra zaměstnanosti v roce 2003 zůstávala obecně nezměněná, v celém průběhu roku 2004 zaznamenala růst (viz Tabulka 4). Celkový růst však byl slabý. Tento vývoj byl částečně v souladu se zaostávající reakcí zaměstnanosti na hospodářskou činnost, projevovala se v něm však také neobvyklá odolnost zaměstnanosti (měřeno z hlediska

Tabulka 4 Vývoj na trhu práce

(mezičtvrtletní změny v %; v %)

	2002	2003	2004	2002 3.Q	2002 4.Q	2003 1.Q	2003 2.Q	2003 3.Q	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
Pracovní síla	1,0	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	.
Zaměstnanost	0,6	0,2	.	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,2	0,2	.
Zemědělství [1]	-2,1	-2,5	.	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	.
Průmysl [2]	-1,2	-1,5	.	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2	.
– bez stavebnictví	-1,3	-2,0	.	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,0	-0,2	.
– stavebnictví	-0,7	-0,2	.	-0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,0	-0,2	1,2	-0,1	.
Služby [3]	1,4	1,0	.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	.
Míry nezaměstnanosti [4]													
Celkem	8,2	8,7	8,8	8,3	8,4	8,6	8,7	8,7	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8
Pod 25 let	16,8	17,6	17,8	16,9	16,8	17,2	17,5	17,6	18,0	18,0	18,0	17,8	17,6
25 let a více	7,0	7,4	7,6	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6

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 exteritoriální instituce a organizace.
4) V % pracovní síly podle doporučení ILO.

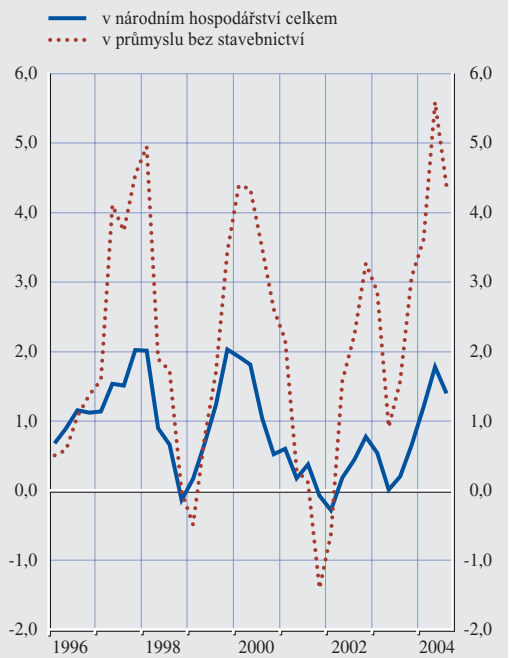
zaměstnaných osob) v průběhu hospodářského zpomalení v letech 2001-2003, které oslabilo potřebu najímat pracovní síly v této fázi hospodářského růstu. Zatímco vývoj počtu zaměstnaných osob byl v průběhu nedávných fází cyklického vývoje relativně stabilní, z údajů, které jsou k dispozici, vyplývá, že na hospodářský cyklus reagovala spíše zaměstnanost z hlediska počtu odpracovaných hodin. Z toho lze vyvodit, že v průběhu nedávného zpomalení a následného oživení se zaměstnavatelé patrně rozhodli regulovat zaměstnanost spíše z hlediska počtu hodin než z hlediska zaměstnaných osob.

Zaměstnanost v průběhu roku 2004 i nadále vykazovala v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví) pokles, přestože během následujících čtvrtletí v menší míře, zatímco v sektoru služeb byl její růst trvalý. Produktivita práce v průběhu roku 2004 pokračovala ve výrazném růstu (zejména v sektoru průmyslu) (viz Graf 27). Růst produktivity práce se od poloviny roku 2003 zvyšoval a v tomto trendu se projevoval obvyklý cyklický vývoj v hospodářské činnosti a zaměstnanosti.

Míra nezaměstnanosti v eurozóně zůstala v roce 2004 téměř stabilní a dosáhla výše 8,8 % (viz Graf 28). Nedošlo také k žádným významným změnám v míře nezaměstnanosti podle jednotlivých věkových skupin a podle pohlaví. Počet nezaměstnaných se však v roce 2004 po výrazném nárůstu z roku 2003 celkově snížil

Graf 27 Produktivita práce

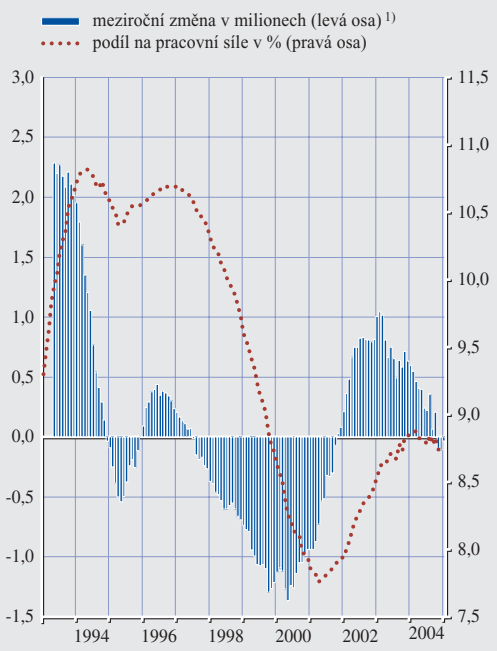
(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.

Graf 28 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Údaje se týkají zemí eurozóny (i v období před rokem 2001).
1) Meziroční změny nejsou sezonně očištěny.

přibližně o 50 000 osob. Tyto známky zlepšení, jakkoli skromné, byly v souladu s jinými projevy obratu na trhu práce. Patří k nim například vývoj v oblasti volných míst, jejichž počet se ve druhé polovině roku 2004 zvýšil poté, co od roku 2001 zaznamenával trvalý pokles.

Míra nezaměstnanosti se ve většině zemí eurozóny v období mezi lety 2003 a 2004 v podstatě v průměru nezměnila, s výjimkou Řecka, Lucemburska a Nizozemska, kde nezaměstnanost vzrostla, a Španělska a Itálie, kde zaznamenala pokles. V některých zemích byly ovšem údaje týkající se nezaměstnanosti do určité míry ovlivněny statistickými změnami. Celkově stupeň rozptylu měr nezaměstnanosti mezi jednotlivými zeměmi eurozóny v roce 2004 mírně poklesl.

Box 7

POTENCIÁLNÍ DOPADY DEMOGRAFICKÝCH ZMĚN V EUROZÓNĚ

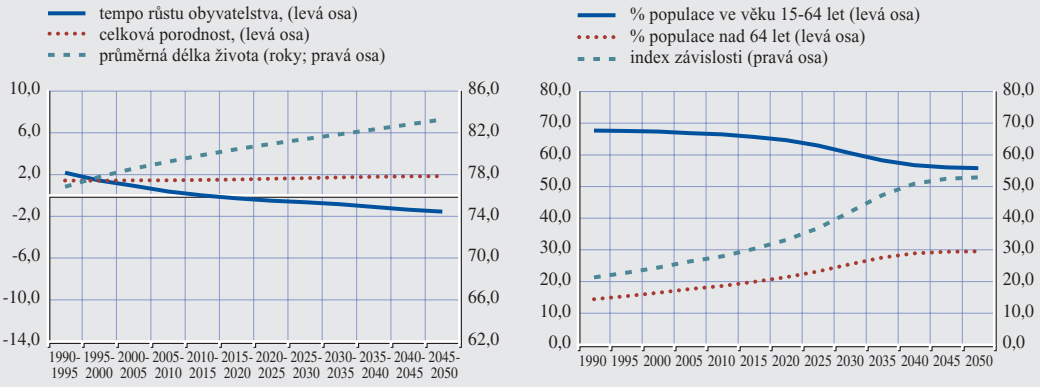
Charakteristickými rysy dosavadního a predikovaného demografického vývoje v eurozóně, obdobně jako v mnoha jiných průmyslových zemích, je snižující se populační růst a postupné stárnutí obyvatelstva. Tento vývoj je důsledkem nízké porodnosti ve většině zemí eurozóny a zvyšující se střední délky života. Přestože všechny demografické projekce jsou spojeny se značnou mírou nejistoty, zdá se, že tyto struktury jsou pro většinu z nich shodné, včetně predikcí Eurostatu a Spojených národů. V tomto boxu analyzujeme některé z hlavních důsledků.

Demografické změny

Podle aktuálních projekcí, které mají země eurozóny k dispozici (Projekce světové populace zpracované OSN v roce 2002[1]), by celková míra porodnosti v období do roku 2050 měla podle předpokladů zůstat pod úrovní populační reprodukce, která představuje přibližně dvě děti na jednu ženu. Zároveň se předpokládá, že střední délka života se v období let 2005-2050 zvýší o

1 Tato analýza vychází zejména z předpokladů „střední varianty“ porodnosti, které lze považovat za nejpravděpodobnější. Bližší informace jsou uvedeny v Projekcích světové populace zpracovaných OSN v revidované verzi z roku 2002.

Hlavní demografické trendy v eurozóně



Zdroj: Projekce světové populace OSN z roku 2002 (varianta střední porodnosti) a výpočty ECB.

pět let (viz levá část grafu). Ze spojení těchto dvou vlivů vyplývá zpomalení tempa populačního růstu eurozóny a přibližně od roku 2015 pokles celkového počtu obyvatel. Kromě toho podíl starších lidí (ve věku 65 let a více) na celkové struktuře populace by se podle projekcí měl zvyšovat a podíl lidí v produktivním věku (ve věku od 15 do 64 let) by se měl snižovat (viz pravá část grafu), nejprve postupně, a poté přibližně od roku 2015 rychlejším tempem. Z toho by vyplývalo zvýšení poměru závislých lidí v důchodovém věku (tj. poměr populace ve věku 65 let a více vůči populaci ve věku od 15 do 64 let) z přibližně 26 % v roce 2005 na přibližně 30 % v roce 2015 a na více než 52 % v roce 2050, což představuje celkové zvýšení přibližně o 26 procentních bodů v období let 2005 až 2050.

Hospodářské důsledky

Takový demografický posun bude mít hluboký vliv na ekonomiky eurozóny. Například struktura nabídky pracovních sil se změní v důsledku změny podílu starších pracovníků a nabídka pracovních sil může dokonce zaznamenat pokles, pokud budou pracovníci i nadále odcházet do důchodu předčasně a na trh práce vstoupí příliš málo nových pracovníků, kteří by nahradili ty, kteří jej opouštějí. Předpokládané snižování populace v produktivním věku bude vyvíjet tlak na oslabování tempa růstu potenciálního produktu v eurozóně, pokud je nebude možné kompenzovat intenzivnějším působením jiných růstových faktorů, jako například vyšším podílem zapojení do trhu práce, produktivitou práce a/nebo produktivním využíváním jiných zdrojů, jako například kapitálu. Probíhaly určité diskuse o rozsahu, v němž by migrace mohla přispět ke zvýšení nabídky pracovních sil. Z většiny studií vyplývá, že role migrace v řešení demografických výzev v Evropě bude pravděpodobně malá a dočasná, a že bude limitována počtem potenciálních migrantů vzhledem ke skutečnému rozsahu problému a rovněž praktickými a politickými omezeními.

Financování systémů sociálního zabezpečení a zejména veřejných penzijních systémů, založených na principu průběžnosti (pay-as-you-go) bude rovněž vystaveno tlaku vzhledem k tomu, že rozdíl mezi počtem důchodců a počtem subjektů odvádějících příspěvky do penzijních a zdravotních systémů se zvyšuje. Veřejné výdaje na zdravotní a dlouhodobou péči se podle předpokladů zvýší v důsledku pokroku v oblasti zdravotnických technologií a

v důsledku růstu poptávky po těchto službách z řad rostoucího počtu seniorů. Tyto potenciální dopady mohou mít značný rozsah. Na základě odhadů pracovní skupiny pro problematiku stárnutí populace v rámci Výboru pro hospodářskou politiku Evropské komise jsou ve většině zemí eurozóny navrhovány do roku 2050 další výdaje na důchody ve výši 3 % až 6 % HDP. Další nárůst výdajů ve výši 2 % až 4 % HDP by mohl vyplynout z rostoucích nákladů na zdravotní a dlouhodobou péči.

Stárnutí populace také pravděpodobně vyvolá změny ve struktuře finančních trhů a v tvorbě cen finančních aktiv. Domácnosti různých generací mají obvykle v držení různé částky finančních aktiv a vybírají si pro svá investiční portfolia aktiva s odlišnými rizikovými profily. Vzhledem k tomu, že dlouhodobá poptávka po bydlení závisí, kromě jiného, na počtu domácností v dané ekonomice, mohou demografické změny ovlivnit také ceny realit. Kromě toho penzijní reformy, a to zejména přechod směrem k financování založenému spíše na soukromém sektoru, budou mít pravděpodobně významný dopad na finanční trhy, neboť posilují roli institucionálních investorů, jako například penzijních fondů a pojišťovacích společností. Skutečnost, že dlouhodobé časové řady finančních cen jsou k dispozici pouze v omezené míře, problémy měření a okolnost, že akcie drží obvykle pouze malá část populace, omezují míru, v níž lze kvantifikovat potenciální dopady demografických změn na finanční trhy. Ovšem simulace provedené na základě modelů vycházejících z teorie „životního cyklu“ obvykle zjišťují, že důsledkem stárnoucí populace je snížení cen finančních aktiv (akcií i dluhopisů) a zvýšení požadované akciové prémie, když současná populace v produktivním věku odejde do důchodu.

Potřeba komplexních reforem

Aby bylo možné se vyrovnat s takovými dopady demografických změn, musejí jednotlivé vlády uskutečnit komplexní reformy. Takové reformy by si měly klást za cíl řešit konkrétní problémy v systémech penzijní a zdravotní péče, snížit celkový veřejný dluh a podpořit síly, které jsou hybným momentem hospodářského růstu. V rámci EU vlády souhlasily se strategií členěnou do tří záměrů. Tato strategie byla poprvé vymezena v Hlavních směrech hospodářské politiky (Broad Economic Policy Guidelines, BEPG) a obsahuje tři hlavní záměry: zvýšit míru zaměstnanosti, snížit státní dluh a reformovat penzijní systémy, včetně přechodu k větší míře spoléhání se na fondové financování.

V zemích eurozóny existuje naléhavá potřeba zvýšit zapojení do trhu práce a zaměstnanost pro všechny skupiny populace v produktivním věku, zejména v případě těch skupin, u kterých je podíl zapojení do trhu práce obzvláště nízký, jako je tomu například u občanů ve věku nad 55 let. Prvním důležitým krokem je dále omezit demotivační faktory ve vztahu k práci, které v současné době přetrvávají na velkém počtu trhů práce eurozóny z důvodu vzájemných vztahů systémů daní a dávek a programů předčasného odchodu do důchodu. Tyto systémy působí demotivačně zejména v případě druhé výdělečně činné osoby v rodině, pracovníků s nízkými příjmy, pracovníků v nejmladší a nejstarší věkové kategorii a žen. Opatření, jejichž cílem je zvýšit zapojení žen do trhu práce, musí ženám usnadnit spojení rodinného života a práce tím, že zvýší flexibilitu pracovní doby a zlepší služby péče o děti a seniory. V některých případech by kromě toho mohlo být užitečné zlepšit pobídky motivující k delšímu setrvání v pracovním procesu, například prostřednictvím politik postupného odchodu z práce a rozšířením možnosti práce na zkrácený úvazek nebo dočasných pracovních míst pro starší pracovníky. Musí ovšem existovat také dostatečné pobídky pro zaměstnavatele, aby přijímali a ponechávali ve stavu pracovních sil starší pracovníky. Mnoho zemí bude muset kromě toho začít uskutečňovat trvalý

proces investic do lidského kapitálu a výzkumu a vývoje s cílem kompenzovat možné dopady stárnutí populace na produktivitu práce a celkovou produktivitu.

Snížení veřejného dluhu by přispělo ke zlepšení fiskální udržitelnosti a veřejné finance by tak učinilo méně zranitelné vůči dopadům demografických změn. Zejména nízká úroveň dluhu by v době zvýšeného fiskálního zatížení v souvislosti se stárnutím populace poskytla vládám další manévrovací prostor. Obdobně také nižší splátky úroků z veřejného dluhu by uvolnily fiskální zdroje a vládám poskytly větší míru flexibility v případě potřeby vyrovnat se s jakýmkoli nepředpokládaným vývojem. V tomto ohledu ustanovení Paktu stability a růstu, zejména požadavek vyrovnané rozpočtové pozice nebo rozpočtového přebytku, motivují vlády správným směrem se záměrem připravit je na zatížení související se stárnoucí populací.

Z rozsahu předpokládaného tlaku na penzijní systémy vyplývá, že v oblasti penzijní reformy je třeba sledovat dva strategické směry. Za prvé, jsou nezbytné další úpravy struktury dávek a příspěvků v rámci stávajících průběžných systémů (pay-as-you-go) (parametrické reformy). V rámci těchto úprav je třeba provést revize vzorců dávek a úpravy indexace penzijních dávek. Vzhledem k tomu, že takové parametrické změny pravděpodobně nebudou dostatečné proto, aby penzijní systémy zakotvily v trvale udržitelných mezích, druhým strategickým směrem je přechod k vyššímu podílu fondového financování dávek (systémové reformy). Současné odvody z příjmů pracovníků by byly nahrazeny financováním z kapitálu akumulovaného v předcházejícím období penzijními fondy. Je tedy třeba zavést opatření, která by přispěla k rozvoji infrastruktury umožňující, aby z těchto finančních prostředků byly efektivně přidělovány penzijní úspory a aby byla řízena s nimi spojená rizika a zaručen nespekulativní charakter penzijních úspor.

Závěrem lze konstatovat, že z populačních projekcí vyplývá, že demografické změny v eurozóně se projeví nejvýrazněji přibližně od roku 2015, přestože vývoj v jednotlivých zemích postupuje odlišným tempem a v řadě zemí eurozóny již začal pokles celkové populace. Mnoho zemí již sice začíná zlepšovat motivační kompatibilitu svých systémů daní a dávek a trvalou udržitelnost veřejných financí, přesto budou v blízké budoucnosti nezbytné další dalekosáhlé reformy. Včasná realizace komplexních a motivačně kompatibilních reforem je nezbytná z hlediska přípravy na očekávané demografické změny.

2.5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

ROZPOČTOVÉ SALDO BYLO V ROCE 2004 STABILNÍ

Fiskální vývoj v eurozóně byl v roce 2004 neuspokojivý. Podle posledních údajů, které dal k dispozici Eurostat, deficit v eurozóně zůstal víceméně stabilní na 2,7 % HDP (viz Tabulka 5). Rozpočtový výsledek v roce 2004 odrážel mírné fiskální uvolňování, zatímco dopad ekonomického cyklu byl menší. Většina zemí eurozóny nesplnila cíle vytyčené v aktualizovaných programech stability z konce roku 2003 a začátku roku 2004. Cílů nebylo dosaženo v průměru o 0,3 procentního bodu HDP, především vzhledem k tomu, že země s výraznou nerovnováhou nesplnily ambiciózní strukturální konsolidační plány.

Řada zemí vykázala podíl deficitu ve výši 3 % referenční hodnoty HDP nebo vyšší a čtyři země (Německo, Řecko, Francie a Nizozemsko) se dostaly do situace nadměrného deficitu. Deficity v Německu a ve Francii třetí rok po sobě výrazně překročily 3 % HDP. Následně po významných statistických revizích vyšlo najevo, že podle metodologie ESA 95 Řecko zaznamenávalo od roku 1997 deficity nad referenční hodnotu; jeho deficit za rok 2004 byl

Tabulka 5 Fiskální pozice v eurozóně

(v % HDP)

Přebytek (+) / deficit (-) vládních institucí

	2001	2002	2003	2004
Eurozóna	**-1,8**	**-2,5**	**-2,8**	**-2,7**
Belgie	0,4	0,1	0,4	0,1
Německo	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7
Řecko	-4,1	-4,1	-5,2	-6,1
Španělsko	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
Francie	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7
Irsko	0,9	-0,5	0,2	1,3
Itálie	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Lucembursko	6,2	2,3	0,5	-1,1
Nizozemsko	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Rakousko	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Portugalsko	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Finsko	5,2	4,3	2,5	2,1

Hrubý dluh vládních institucí

	2001	2002	2003	2004
Eurozóna	**69,6**	**69,5**	**70,8**	**71,3**
Belgie	108,0	105,4	100,0	95,6
Německo	59,4	60,9	64,2	66,0
Řecko	114,8	112,2	109,3	110,5
Španělsko	57,8	55,0	51,4	48,9
Francie	57,0	59,0	63,9	65,6
Irsko	35,8	32,6	32,0	29,9
Itálie	110,7	108,0	106,3	105,8
Lucembursko	7,2	7,5	7,1	7,5
Nizozemsko	52,9	52,6	54,3	55,7
Rakousko	67,1	66,7	65,4	65,2
Portugalsko	55,9	58,5	60,1	61,9
Finsko	43,8	42,5	45,3	45,1

Zdroje: Evropská komise a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje vycházejí z definice postupu při nadměrném schodku. Rozpočtová salda nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS.

ve výši 6,1 % HDP. Nizozemsko vykázalo deficit ve výši 3,0 % HDP. Portugalsko zaznamenalo deficit těsně pod úrovní 3 % HDP, přes pokračující (ač upadající) realizaci rozsáhlých přechodných politických opatření.

Při měření primárním saldem očištěným o cyklické vlivy podle odhadů Evropské komise rozpočtový výsledek za eurozónu jako celek odrážel mírně expanzivní fiskální politiku. Společně s úrokovými výdaji, které se ve skutečnosti nezměnily, zhoršování primárního salda bylo hlavním určujícím faktorem tohoto výsledku. Růst HDP se podle odhadů zvýšil obecně v souladu s potenciálním růstem, a vychází se proto z předpokladu, že hospodářské prostředí mělo v průměru velmi malý vliv na změnu cyklické složky rozpočtu. Strukturální konsolidace byly realizovány pouze v několika případech. Všechny tři vysoce zadlužené země (Belgie, Řecko a Itálie) měly i nadále prospěch z úspor úrokových nákladů, což mělo příznivý dopad na celkové rozpočtové pozice. Tento vývoj částečně kompenzoval zhoršení primárních sald ve výše uvedených zemích.

Ve fiskálním vývoji se odráží skutečnost, že v zemích eurozóny v průměru nebylo snížení daní a postupné dobíhání přechodných restrukturalizačních opatření dostatečným způsobem financováno úsporami primárních výdajů. Faktory snižující příjmy zahrnovaly snížení přímých daní a příspěvků sociálního pojištění a rovněž pokles kapitálových příjmů

v důsledku postupného utlumování přechodných opatření. Tyto příjmy byly částečně nahrazeny zvýšením nepřímých daní. Na straně výdajů lze konstatovat určitá omezení (zejména prostřednictvím veřejné spotřeby a sociálních dávek). Přestože jsou projevem odklonu od trendu uvolněnějších výdajových politik v posledních letech, nebyla tato opatření dostatečná, aby plně vyvážila pokles příjmů.

V roce 2004 se poměr dluhu k HDP eurozóny druhý rok v řadě zvýšil na 71,3 %. V tomto zhoršení se projevuje především nízký (a klesající) podíl primárního přebytku, skutečnost, že hospodářský růst byl nižší než implicitní úroková sazba veřejného dluhu, a v některých případech značný nesoulad mezi vývojem deficitu a dluhu – známý jako úpravy poměru mezi deficitem a dluhem. Ze sedmi zemí, které zaznamenaly podíl dluhu na HDP vyšší než 60 %, pouze Belgie vykázala významný pokles poměru svého dluhu, pod 100 % HDP, a dosáhla vyrovnané rozpočtové pozice. Řecko a Itálie i nadále vykazovaly poměr dluhu nad 100 % HDP s minimálními změnami od roku 2001. Německo, Francie, Rakousko a Portugalsko vykázaly podíl dluhu na HDP mírně nad referenční hodnotou 60 % HDP a ve všech těchto zemích, kromě Rakouska, se tento podíl ve srovnání s rokem 2003 zvýšil. Pokračující zhoršování rozpočtových bilancí a rostoucí podíl dluhu na HDP se projevuje také ve výši nesplacených státních dluhových cenných papírů (viz Box 8).

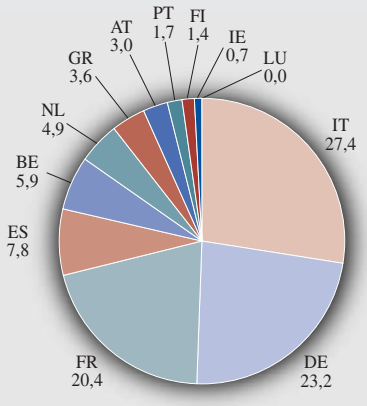
Box 8

VÝVOJ DLUHOVÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ VEŘEJNÉHO SEKTORU V EUROZÓNĚ

V kontextu rostoucích státních deficitů v eurozóně v uplynulých letech se v témže období zvýšil objem nesplacených dluhových cenných papírů veřejného sektoru. Tento vývoj se projevuje ve zvýšení podílu dluhu na HDP a ve vyšším ročním tempu růstu dluhových cenných papírů vydávaných vládními institucemi v eurozóně – 5,0 %, 5,5 % a 5,4 % na konci roku 2002, 2003 a 2004 (oproti 3,3 % na konci roku 2001).[1]

Graf A Nesplacené státní dluhové cenné papíry v eurozóně podle země emitenta za rok 2004

(v %; konec období)



Zdroj: ECB.

Jestliže sledujeme celkovou částku nesplacených dluhových cenných papírů veřejného sektoru na konci roku 2004, hlavními hráči v tomto segmentu kapitálových trhů eurozóny jsou Itálie, Německo a Francie, jejichž tržní podíly se pohybují přibližně mezi 20% až 30% celkového trhu (viz Graf A).

Vývoj struktury nesplacených dluhových cenných papírů veřejného sektoru v eurozóně má tři klíčové rysy. Za prvé, státní dluhopisy emitují především ústřední vlády, které v roce 2004 představovaly 94,3 % nesplacených

1 Ukazatele růstu jsou založeny na finančních transakcích a jsou upraveny z hlediska reklasifikací, přecenění, kolísání devizových kurzů a ostatních změn, které nevyplývají z transakcí. Bližší podrobnosti jsou uvedeny v technické poznámce týkající se částí 4.3 a 4.4 v části nazvané „Statistika v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB.

Členění nesplacených dluhových cenných papírů emitovaných vládami zemí eurozóny

(v % z dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi; konec období)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ústřední vláda	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3
Dlouhodobé cenné papíry	*87,5*	*89,3*	*89,9*	*89,0*	*87,2*	*85,8*	*36,0*
Krátkodobé cenné papíry	*9,4*	*7,6*	*6,9*	*7,2*	*8,2*	*8,9*	*8,3*
Ostatní vládní instituce	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7
Dlouhodobé cenné papíry	*3,0*	*3,0*	*3,2*	*3,6*	*4,5*	*5,2*	*5,6*
Krátkodobé cenné papíry	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Vládní instituce celkem							
Dlouhodobé	*90,5*	*92,3*	*93,0*	*92,6*	*91,7*	*91,1*	*91,6*
s pevnou sazbou	75,4	79,3	81,2	82,5	82,1	82,2	82,9
s pohyblivou sazbou	12,3	10,5	10,0	8,7	8,0	7,5	7,6
Krátkodobé	*9,5*	*7,7*	*7,0*	*7,4*	*8,3*	*8,9*	*8,4*
Vládní instituce celkem v mld. EUR	3 304,9	3 450,5	3 546,4	3 764,6	3 939,3	4 141,2	4 362,5

Zdroj: ECB.

dluhových cenných papírů, a zbytek veřejného sektoru odpovídal za zbývajících 5,7 % (viz Tabulka A). Nicméně i ostatní složky veřejného sektoru začaly vyvíjet vyšší aktivitu. Podíl dluhových cenných papírů emitovaných ústřední vládou se od roku 1998 trvale snižoval, zatímco podíl dluhových cenných papírů emitovaných ostatními složkami veřejného sektoru se v rozmezí let 1998 až 2004 téměř zdvojnásobil.

Za druhé, pokud jde o členění státních dluhových cenných papírů podle splatnosti, dlouhodobý dluh představoval na konci roku 2004 přibližně 91,6 % nesplacených dluhových cenných papírů. Níže uvedená tabulka ukazuje, že podíl krátkodobých dluhů se v období od roku 1998 do roku 2000 snížil, ale následně opět vzrostl.

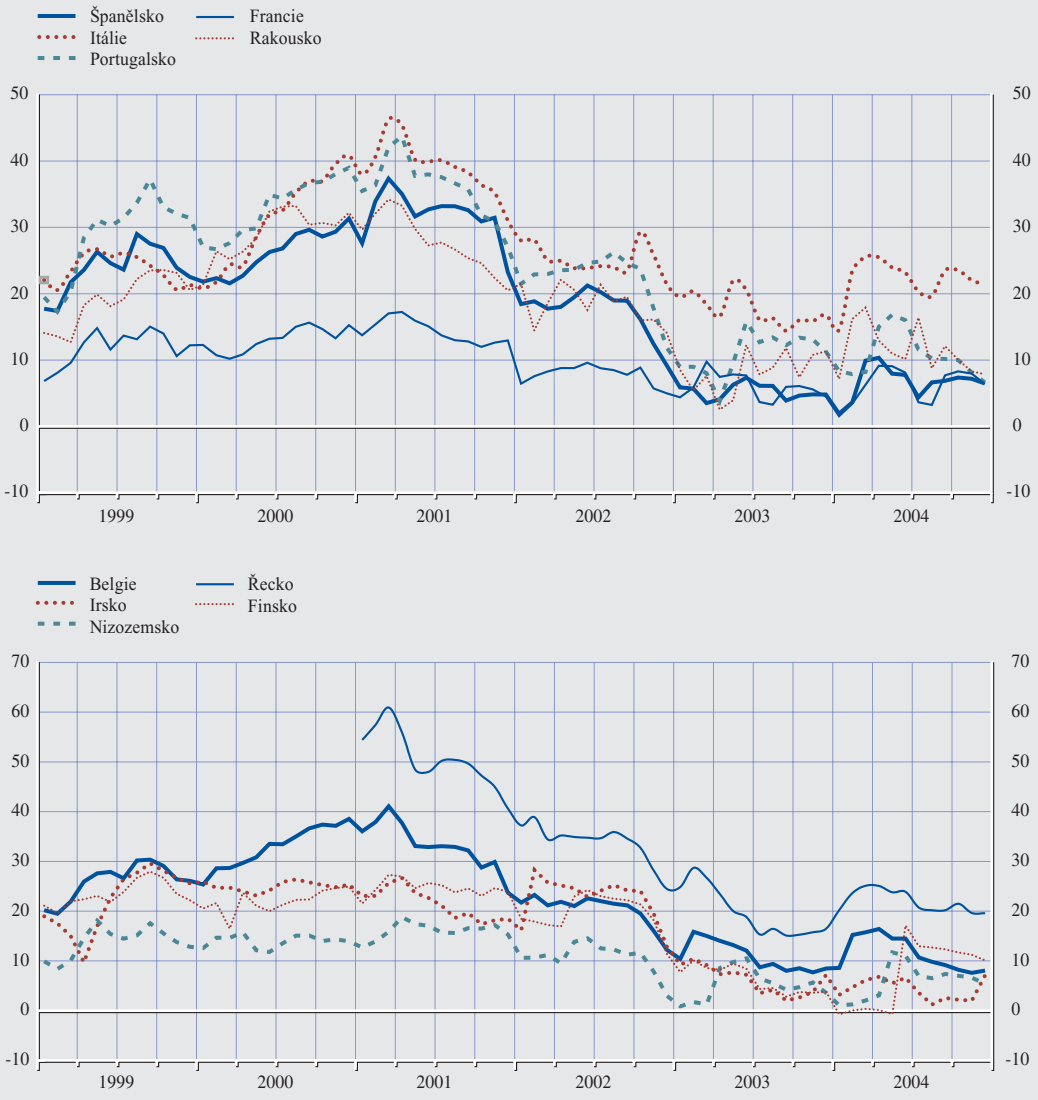
Za třetí, z této tabulky také vyplývá, že drtivá většina dlouhodobých státních dluhopisů je emitována s fixní úrokovou sazbou. Postupem času se relativní význam emisí s pohyblivou sazbou výrazně snížil, a to z 12,3 % z celkového počtu v roce 1998 na 7,6 % v roce 2004. Určujícím faktorem tohoto vývoje byl postupný pokles termínových prémií vyplácených některými vládami u dlouhodobých cenných papírů s fixní sazbou v prostředí cenové stability, ke kterému docházelo na konci 90. let. Itálie, ve které je podíl dluhových cenných papírů s pohyblivou sazbou 20,7 %, je jedinou zemí výrazně nad průměrem eurozóny.

Pokles úrovně rizikových prémií se v uplynulých letech odrazil v příznivějších nákladech dluhového financování. Například průměrné výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně poklesly z průměrných 7 % v období 1994-1998 na průměrná 4,7 % v období 1999-2004. Jak je ovšem uvedeno v Grafu B, existují rozdíly mezi výnosy ze státních dluhopisů v jednotlivých zemích eurozóny, které by mohly odrážet rozdíly v likviditním riziku a v úvěrovém riziku.

Výnosy z dlouhodobých německých dluhopisů byly nejnižší v eurozóně, především protože německé státní dluhopisy jsou relativně likvidní. Výhodou německé vlády v oblasti financování ve srovnání se všemi ostatními vládami v eurozóně z hlediska bazických bodů byl až do začátku roku 2001 jejich dvouciferný rozsah. Od tohoto okamžiku spready mezi výnosy z desetiletých státních dluhopisů ostatních zemí eurozóny a srovnatelnými výnosy z německých dluhopisů neustále klesaly a na konci roku 2003 dosáhly svého minima. Nejvýznamnější pokles

Graf B Výnosové rozpětí dlouhodobých státních dluhopisů ve srovnání s Německem[1)]

(v bazických bodech; měsíční údaje)



Zdroje: BIS a výpočty ECB.
1) Výnosem z dlouhodobého státního dluhopisu se rozumí výnos z dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší možnou splatností.

výnosových spreadů byl zaznamenán v Belgii, Řecku, Itálii, Portugalsku a Španělsku. Jedním z faktorů určujících toto sbližování mohl být fiskální vývoj v Německu, kde došlo v období let 2001 až 2004 ke zhoršení podílu dluhu na HDP ve srovnání s tímto ukazatelem ve všech ostatních zemích eurozóny kromě Francie.

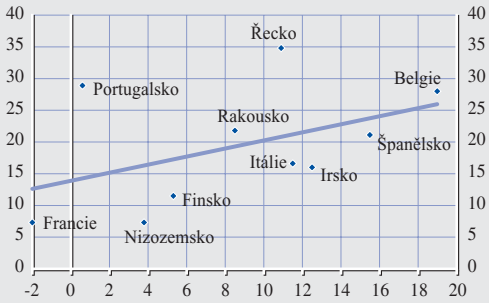
Z údajů, které jsou k dispozici, vyplývá, že ty země, které zaznamenaly zlepšení v podílu dluhu na HDP ve srovnání s tímto ukazatelem v Německu v období mezi rokem 2001 a 2004,

zaznamenaly také snížení dlouhodobých výnosových spreadů ve vztahu k německých státním dluhopisům, jak znázorňuje pozitivní vztah v Tabulce C. Přestože ostatní faktory, zejména ty, jež se týkají likvidity dluhopisů, mohou mít také svůj význam, lze to považovat za první známku toho, že investoři při cenové tvorbě dluhopisů berou do určité míry v úvahu fiskální pozice vlád v eurozóně a nabízejí zlepšené podmínky financování – ceteris paribus – zemím se zdravějšími fiskálními politikami.

Celkově lze konstatovat, že nedávné trendy ve struktuře vládního financování odrážejí významné makroekonomické výhody, které vznikly v souvislosti s přechodem na politiky více orientované na stabilitu v průběhu minulého desetiletí. Nejlépe je tato výhoda pro veřejnost zřejmá ve výrazně nižším podílu státních rozpočtů vynakládaných na splátky úroků.

Graf C Změny poměru dluhu k HDP ve srovnání s Německem[1)] a změny výnosových rozpětí[2)] mezi roky 2001 a 2004

(osa X: v procentních bodech; osa Y: v bazických bodech)



Zdroj: Eurostat a ECB.
1) Osa X: změna rozdílu mezi poměrem dluhu k HDP v Německu a poměrem dluhu k HDP v ostatních zemích eurozóny mezi roky 2001 a 2004.
2) Osa Y: pokles výnosových rozpětí ve srovnání s německými desetiletými státními dluhopisy mezi lednem 2001 a listopadem 2004.
Poznámka: Graf by měl být interpretován následovně (jako příklad je použita Belgie): Poměr dluhu k HDP byl v Belgii 108 % v roce 2001a 95,6 % v roce 2004, zatímco v Německu činil 59,4 % v roce 2001 a 66 % v roce 2004. Rozdíl mezi poměrem dluhu k HDP v Německu a v Belgii tedy v roce 2001 činil 48,6 % a v roce 2004 29,6 %. Tento rozdíl se tedy v období 2001 až 2004 snížil o 19 procentních bodů, jak ukazuje osa X. Ve stejném období se rozpětí mezi belgickými a německými státními dluhopisy snížilo o 28 bazických bodů, což je znázorněno na ose Y. Rovná plná čára představuje odpovídající regresní přímku.

FISKÁLNÍ PLÁNY NA ROK 2005

Z nejnovější aktualizace programů stability vyplývá, že přes určitý pokrok, jehož bylo dosaženo, je plánováno příliš málo kroků, které by řešily problém rozpočtových deficitů, a že chybí také komplexní program strukturálních reforem. Pro rok 2005 se předpokládá, že průměrný deficit eurozóny jako celku zaznamená pokles o přibližně půl procentního bodu HDP. Jak marginální pokles úrokových výdajů, tak mírné zlepšení primárního salda by měly k tomuto vývoji přispět. Hospodářský růst by měl setrvat na hodnotách blížících se jeho potenciálu. Přibližně polovina zemí eurozóny, tj. Německo, Řecko, Francie, Itálie, Nizozemsko a Portugalsko, bude však i nadále vykazovat deficity blížící se hranici 3 % HDP nebo přímo na této hranici. Pouze několik zemí by podle předpokladů mělo dosáhnout vyrovnaného rozpočtu nebo rozpočtového přebytku. Podíl dluhu na HDP by měl podle předpokladů poklesnout přibližně o polovinu procentního bodu HDP.

JE NUTNÁ KONSOLIDACE V SOULADU S PŘEDCHOZÍMI ZÁVAZKY

Veřejné finance v eurozóně čelí třem významným výzvám. Za prvé, existuje potřeba významné fiskální konsolidace: makroekonomická stabilita se zásadním způsobem opírá o trvalou udržitelnost veřejných financí, jíž se rozumí schopnost vlády uhradit své nesplacené závazky (viz Box 9). Dodržování fiskálního rámce EU a přísné uplatňování pravidel má rozhodující význam vzhledem k tomu, že přispívá k trvalé udržitelnosti veřejných financí v Evropské měnové unii (European Monetary Union, EMU). Zejména limit deficitu ve výši 3 % HDP, pokud je uplatňován věrohodným způsobem – zakotvuje předpoklady fiskální disciplíny a budoucího vývoje dluhu. Představuje proto důležitý signál fiskálního zdraví finančního trhu a veřejného sektoru.

Skutečnost, že průměrný deficit v eurozóně se blíží 3% referenční hodnotě, a že řada zemí

eurozóny má deficity blížící se této hodnotě nebo vyšší, zdůrazňuje naléhavost potřeby posílit pozici veřejných financí. Zlepšené hospodářské prostředí nabízí optimální příležitost zrychlit proces fiskální konsolidace. Na snížení rozpočtové nerovnováhy by měly být vyčleněny růstové dividendy přesahující předpokládané daňové příjmy. Země s nadměrnými deficity by měly co nejrychleji zjednat v této věci nápravu a splnit své závazky. Kromě toho je třeba zamezit opětovnému výskytu nadměrných deficitů. Je také žádoucí, aby ty země eurozóny, které nemají vyrovnaný rozpočet nebo rozpočtový přebytek, nejsou však v situaci nadměrného deficitu, zahájily rozpočtovou konsolidaci v souladu s dohodou tzv. Eurogroup (Eurogroup agreement) z října 2002, podle níž by základní podíl deficitu měl být snížen minimálně o 0,5 procentního bodu HDP ročně.

Box 9

FISKÁLNÍ POLITIKA A MAKROEKONOMICKÁ STABILITA

V tomto boxu jsou analyzovány hlavní vlivy fiskální politiky na makroekonomickou stabilitu a cenový vývoj a rovněž způsob, jímž fiskální rámec EU tyto vlivy odráží.

Fiskální politiky mohou mít vliv na krátkodobé makroekonomické prostředí uplatňováním aktivních vládních opatření a automatických stabilizátorů. Aktivní vládní opatření, tj. aktivní změny státních příjmů nebo výdajů mohou ovlivňovat hospodářský růst a ceny, prostřednictvím jejich dopadu na celkovou poptávku a celkovou nabídku. Ze zkušeností v průběhu několika minulých desetiletí ovšem vyplynulo, že fiskální „dolaďování“ prostřednictvím aktivních vládních opatření, jehož cílem je stabilizace ekonomiky se často ukazuje být procyklické. Kromě toho asymetrické využívání opatření „dolaďování“ (zejména v situaci poklesu tempa růstu a v mnohem menší míře v situaci konjunktury) vyústilo po určitém čase ve vyšší fiskální deficity. Na druhé straně, volné působení automatických stabilizátorů může přispět k vyrovnání hospodářských výkyvů prostřednictvím stabilizujícího vlivu daní a dávek v nezaměstnanosti na disponibilní příjmy domácností. Jejich automatická povaha je činí včasnějšími a předvídatelnějšími, zatímco jejich symetrické působení nezasahuje v průběhu hospodářského cyklu do výše státního dluhu.

Co se týče střednědobých fiskálních dopadů, struktura fiskálních politik je důležitá zejména pro trvalou udržitelnost veřejných financí a potenciální hospodářský růst. Trvalou fiskální udržitelnost lze popsat jako schopnost vlády uhradit své nesplacené závazky. Podíl vládního dluhu na HDP dává v tomto směru určité vodítko, přestože je třeba vzít v úvahu také jiné prvky, jako například podmíněné a implicitní vládní závazky. Trvalá udržitelnost veřejných financí má pozitivní dopad na makroekonomické prostředí vzhledem k tomu, že spotřebitelé a domácnosti nepředpokládají výrazná zvýšení daní nebo problémy vlád v plnění jejich závazků. Toto prostředí přispívá k posílení hospodářské důvěry, umožňuje dlouhodobé rozhodování (např. z důvodu soukromých investic) a zajišťuje příznivější finanční podmínky. Co se týče potenciálního hospodářského růstu, fiskální opatření, která zlepšují „kvalitu“ veřejných financí, mohou mít pozitivní vliv na tempo hospodářského růstu slučitelné s cenovou stabilitou. Například vládní výdaje na fyzický a lidský kapitál mohou zlepšit kvalitu výrobních faktorů. Daňové sazby mají navíc vliv na motivaci k práci, úsporám, investicím a inovacím. Vyšší růst zase podporuje trvalou udržitelnost, protože stávající dluh je splácen z širší hospodářské základny.

Nastavení fiskální politiky v souladu s pravidly je obecně lepším řešením než přístup ad hoc. Pravidla mohou zamezit nepřiměřenému důrazu na krátkodobé zisky a nerespektování dlouhodobých nákladů. Pravidla mohou kromě toho zakotvit konkrétní předpoklady a tím poskytují hospodářským subjektům orientační pokyny ohledně budoucí fiskální politiky v případě otřesů a umožňují dlouhodobé plánování v soukromém sektoru. Pravidla musejí být pochopitelně dodržována, pokud mají být tyto přínosy naplňovány. Přínosy následujících pravidel jsou dokonce vyšší v měnové unii, jakou představuje EMU, kde jakékoli deformace fiskálních pobídek mohou být dále násobeny. Například může vzniknout větší vychýlení deficitu v důsledku faktu, že s jednotnou měnou a větší mírou integrovanosti finančních trhů je dopad vyšší míry dluhu příslušné země na úrokové sazby nižší než dříve. Fiskální pravidla v měnové unii musejí být aplikovatelná přímočařejším způsobem, neboť se vztahují na všechny členské země jednotným způsobem s cílem zjistit rovné zacházení. Transparentní fiskální rámec také zvyšuje povědomí o finančních trzích a veřejnosti obecně a může posílit dodržování pravidel.

Střednědobý rámec, založený na pravidlech přijatých v rámci EMU, zohledňuje zřetele krátkodobé stabilizace i dlouhodobé trvalé udržitelnosti. Referenční hodnoty pro rozpočtový deficit a státní dluh jsou způsobem, jak prosazovat odpovědné fiskální chování. Střednědobá vyrovnaná rozpočtová pozice nebo pozice rozpočtového přebytku přispívá ke krátkodobé hospodářské stabilizaci prostřednictvím volného působení automatických stabilizátorů a zároveň zamezuje nadměrným deficitům v budoucnosti a zajišťuje zlepšení v oblasti trvalé udržitelnosti veřejných financí tím, že prosazuje nižší podíl státního dluhu.

Z hlediska centrální banky, jejímž primárním cílem je udržovat cenovou stabilitu, je důraz analýzy fiskální politiky kladen na dopad fiskálních politik na inflaci a makroekonomickou stabilitu vzhledem k tomu, že tyto politiky jsou součástí prostředí, ve kterém má měnová politika působit. Zdravé fiskální politiky usnadňují měnovou politiku vytvářením prostředí stabilních ekonomických podmínek jak z krátkodobého, tak z dlouhodobého hlediska.

STRUKTURÁLNÍ REFORMY MAJÍ I NADÁLE ZÁSADNÍ VÝZNAM

Druhou výzvou pro veřejné finance v eurozóně je potřeba začlenit plány fiskální konsolidace do programu strukturálních reforem, který by akcentoval růst, konkurenceschopnost a zaměstnanost. To by rovněž přispělo k zakotvení rozpočtového vývoje do mechanismů bližších požadavku trvalé udržitelnosti, zejména v kontextu zvyšujícího se fiskálního zatížení stárnoucí populace. Reformy v oblasti výdajů jsou v tomto ohledu klíčové, přestože zde může existovat rovněž určitý prostor pro vyšší efektivitu na straně příjmů. Reformy v oblasti výdajů umožňují fiskální konsolidaci, vytvářejí předpoklady pro další snižování daní a mohou také daňové systémy a systémy sociálních dávek uzpůsobit tak, aby přispívaly k růstu. V rámci daných rozpočtových výdajů by měly být prioritou produktivní investice do infrastruktury a do lidského kapitálu.

SPOLEHLIVÁ STATISTIKA JE ZÁKLADEM KREDIBILITY FISKÁLNÍHO RÁMCE

Za třetí, integrita finanční statistiky státních financí je nezbytným předpokladem věrohodnosti fiskálního rámce EU. Rozsáhlé revize minulých údajů o deficitech – které byly nezbytné například v případě Řecka v roce 2004 – evidentně narušují důvěru veřejnosti a kredibilitu celého rámce. Podkopávají přesné a včasné určení nerovnováhy a potřeb úprav, což může způsobit závažné prodlevy v zavádění politických opatření. Tím, že do sledování fiskálního procesu vnášejí prvek nejistoty,

snižují hodnotu postupů multilaterálního dohledu a oslabují tak účinnost metody „peer pressure“ (nátlak mezi rovnými partnery v ekonomických vztazích). Je proto věcí zásadní důležitosti, aby byla přijata opatření, která zajistí spolehlivé sestavování a včasné vykazování statistiky týkající se státních financí. Všechny členské státy by měly při vykazování výdajů a příjmů respektovat evropská účetní pravidla. Jak zdůraznila Rada ECOFIN dne 2. června 2004, rozpočtová statistika nesmí podléhat politickým ani volebním cyklům.

2.6 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

EURO I NADÁLE POSILOVALO V DŮSLEDKU ŠIROCE ZALOŽENÉHO OSLABOVÁNÍ AMERICKÉHO DOLARU

Na devizových trzích byly v průběhu prvních devíti měsíců pohyby hlavních bilaterálních eurových devizových kurzů relativně mírné, zejména ve srovnání s výrazným posílením eura v předcházejících dvou letech. Poté euro dále silně posilovalo, zejména vůči americkému dolaru. Na konci roku 2004 euro prakticky zaujalo pozici mírně nad úrovní na začátku roku. V tomto vývoji se projevovalo výrazné zhodnocení vůči americkému dolaru, asijským měnám navázaným na měnu Spojených států a v menší míře také vůči japonskému jenu. Zmíněný vývoj byl částečně kompenzován oslabováním eura vůči měnám některých méně významných obchodních partnerů eurozóny (švýcarský frank, norská koruna a korejský won) a rovněž měnám několika nových členských států EU.

Na základě podrobnějšího rozboru euro po svém posílení v lednu a únoru 2004 ztratilo část své hodnoty získané v předchozím období při zlepšování celkového hospodářského výhledu a posunu v hodnocení základních sil ovlivňujících devizové kurzy. V té době se objevovaly stále výraznější signály, že ve Spojených státech a v Japonsku se oživení stabilizovalo, zatímco perspektivy pro eurozónu byly i nadále ve znamení útlumu. To způsobilo přeorientování pozornosti trhu od přetrvávajícího vysokého schodku běžného účtu Spojených států k očekávání jejich vyšších výnosů a tím podpoření americké měny. V období od května do poloviny října 2004 kurz eura kolísal v úzkém pásmu. Euro nejprve mírně posílilo v důsledku postupně se zlepšujících vyhlídek ekonomiky eurozóny a předběžných signálů hospodářského růstu šířících se ze sektoru vývozu do oblasti domácí poptávky. Zároveň se zdály být faktorem, který vyvíjí obnovený tlak na oslabení amerického dolaru a japonského jenu obavy hospodářských subjektů trhu týkající se perspektiv budoucího globálního růstu, motivované zejména geopolitickou nejistotou a rostoucími cenami ropy. V průběhu tohoto období bylo euro obchodováno v relativně úzkých pásmech vůči všem hlavním měnám. Rozhodnutí federálního výboru pro otevřený trh (Federal Open Market Committee, FOMC) zvýšit úrokové sazby již bylo na finančních trzích oceněno a neovlivnilo vývoj devizových kurzů. Od poloviny října ovšem euro výrazně posilovalo vůči americké měně a rovněž vůči několika asijským měnám vzhledem k jejich oficiálnímu nebo neoficiálnímu navázání na dolar. Došlo k tomu v kontextu široce založeného oslabování americké měny v posledním čtvrtletí roku 2004. V průběhu tohoto čtvrtletí americký dolar

dosáhl svého mnohaletého minima vůči euru, libře šterlinků a japonskému jenu.

Na konci roku 2004 se euro v nominálním efektivním vyjádření ocitlo – měřeno vůči měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny – o 2,3 % nad úrovní ze začátku roku. Celkové posílení v roce 2004 zakrývá pohyby eura působící jako protiváha vůči řadě partnerských měn zahrnutých v indexu efektivního devizového kurzu. V konkrétnější rovině euro výrazně posílilo vůči americkému dolaru a rovněž vůči čínskému renminbi a hongkongskému dolaru, neboť obě měny jsou navázány na americký dolar. Dne 31. prosince 2004 činil kurs eura k americkému dolaru 1,36 a byl tedy přibližně o 8,2 % silnější než na začátku roku. V průběhu téhož období euro posilovalo také vůči japonskému jenu (o 3,7 %) a na konci roku byl jeho oficiální kurz 139,7 japonského jenu. Japonský jen tedy posílil vůči americkému dolaru o více než 4 %. Vůči libře šterlinků zůstal kurz eura na konci roku nezměněný; představoval 0,71 GBP – ve srovnání s úrovní ze 2. ledna 2004.

Euro zároveň mírně oslabilo vůči švýcarskému franku, norské koruně a do značné míry vůči korejskému wonu (o 6,3 %). Také však zeslabilo vůči měnám několika nových členských států EU, české koruně, maďarskému forintu, polskému zlotému a slovenské koruně – viz rovněž část 3. Kyperská libra také mírně posílila, zatímco lotyšský lat, který byl částečně navázán na americký dolar, vůči euru oslaboval. S účinností od 1. ledna 2005 byl ovšem lotyšský lat navázán na euro v poměru 0,702804 LVL a od té doby byl obchodován v podstatě za stanovený kurz. Maltská lira si zachovávala vůči euru poměrně stabilní kurz v roce 2004 a zohledňovala dominantní postavení eura v měnovém koši, který je základem navázání na euro.

V systému ERM II se dánská koruna obchodovala blízko své centrální parity, zatímco měny, které vstoupily do ERM II dne 28. června 2004 (estonský kroon, litevský litas a slovinský tolar) se pohybovaly buď ve velice úzkém pásmu nebo se jejich vztah centrální parity vůči euru nezměnil.

V prvních dvou měsících roku 2005 euro oslabilo vůči většině významných měn, zejména vůči americkému dolaru. Vývoj devizových kurzů eura byl v tomto období ovlivněn signály výrazné hospodářské aktivity ve Spojených státech, zatímco obavy trhu týkající se deficitu běžného účtu Spojených států zřejmě poněkud ustoupily do pozadí. Dne 24. února 2005, byl nominální efektivní kurs eura přibližně 1,4 % pod úrovní z počátku roku. Jeho oslabování odráželo oslabování vůči americkému dolaru, čínskému renminbi a v menší míře také vůči japonskému jenu a libře šterlinků, tedy měnám, které mají poměrně velkou váhu v indexu efektivního devizového kurzu eura.

Reálný efektivní devizový kurz eura – na základě nákladových a cenových ukazatelů – pokračoval v roce 2004 rovněž v růstu v souladu se zvýšením nominálního efektivního devizového kurzu (viz Graf 29). Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ukazatele reálného efektivního devizového kurzu eura byly značně vyšší než v prvním čtvrtletí 1999 a hodnoty vycházející z vývoje spotřebitelských cen a cen výrobců byly velmi blízko maximu úrovní zaznamenaných v průběhu uplynulých deseti let.

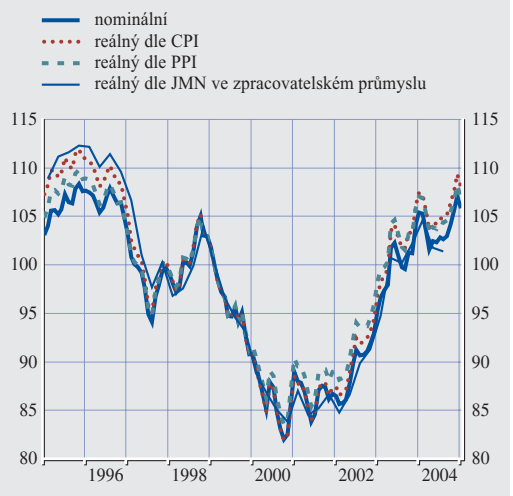
PŘEBYTEK BĚŽNÉHO ÚČTU SE V ROCE 2004 MÍRNĚ ZVÝŠIL

Přebytek běžného účtu eurozóny se v roce 2004 zvýšil z 22,2 mld. eur v roce 2003 (0,3 % HDP) na 40,2 mld. eur (tj. přibližně 0,5 % HDP). Tento nárůst byl hlavně důsledkem snížení schodku bilance výnosů a běžných převodů a dále též mírného zvýšením přebytku bilance služeb (viz Graf 30). Vzhledem k tomu, že vývoz i dovoz zboží vzrostly v hodnotovém vyjádření zhruba stejně, přebytek obchodní bilance se v zásadě nezměnil.

V průběhu roku 2004 však došlo u dvanáctiměsíčního sezonně očištěného přebytku obchodní bilance ke dvěma významným pohybům. V první polovině roku se zvyšoval (ze 106 mld. eur v prosinci 2003 na více než 125

Graf 29 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura[1)]

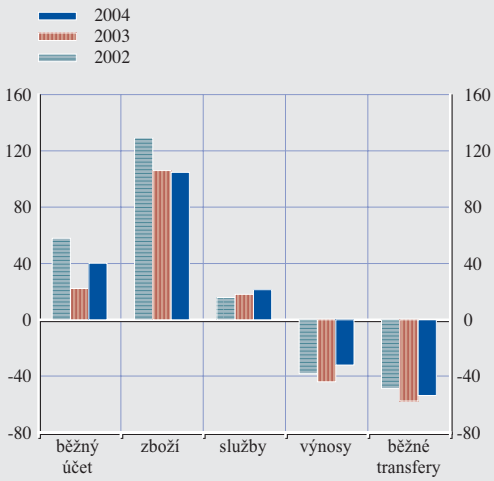
(měsíční/čtvrtletní údaje; index: 1.Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.
1) Pohyb indexů EER nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z prosince 2004.V případě reálného EER založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za třetí čtvrtletí 2004 a je zčásti postaven na odhadu

Graf 30 Saldo běžného účtu a jeho složky

(v mld. EUR; sezonně očištěné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Posledním měsícem zahrnutým do údajů za rok 2004 je říjen.

mld. eur v červnu 2004), zejména v důsledku robustního vývozu v tomto období. Následně však došlo k jeho poklesu zhruba na úroveň zaznamenanou na konci roku 2003, a to v důsledku zvýšeného dovozu ve druhém a třetím čtvrtletí 2004 a zpomalení vývozu, ke kterému došlo ve druhé polovině roku. V případě snížení schodku bilance výnosů byl tento vývoj především důsledkem výrazného nárůstu příjmů, které rostly mnohem rychleji než platby. Zdá se, že nárůst příjmů byl určován především příznivým vývojem v oblasti výnosů z investic, ve kterých se odrážel silný růst světové ekonomiky, který více než vyvážil negativní dopad silnějšího eura (neboť posilování eura snižuje hodnotu příjmů v zahraniční měně vyjádřenou v eurech).

Vývoji vývozu a dovozu zboží lze lépe porozumět, jestliže jejich hodnoty rozložíme na základě statistiky zahraničního obchodu Eurostatu na složku cenovou a objemovou (dostupná statistika se týká období do října 2004). Takové členění ukazuje, že rychlý růst vývozu, ke kterému došlo v první polovině roku, lze přičíst zejména výraznému růstu jeho objemu, zatímco vliv vývozních cen nebyl významný. Zdá se proto, že negativní dopad posilování eura na objemy vývozu eurozóny byl více než vyvážen silným růstem zahraniční poptávky v průběhu první poloviny roku 2004. Z hlediska teritoriálního členění zaznamenal v tomto období obzvláště rychlý růst objem vývozů do Asie a do nových členských států EU. Přestože vývozní ceny zaznamenaly určitý tlak k jejich růstu v důsledku rostoucích nákladů způsobených vyšší cenou ropy, tento vývoj mohl být částečně vyvážen určitým snížením ziskových marží vývozci, kteří se tak pokoušeli částečně vykompenzovat ztrátu cenové konkurenceschopnosti způsobenou posilováním eura. Zpomalení vývozu eurozóny ve druhé polovině roku zřejmě vyplývá zejména ze slabšího vývozu do Asie a nových členských států EU, přestože došlo také k výraznému zpomalení vývozu do Spojených států. Pokud jde o růst dovozu zboží, ke kterému došlo ve druhém a třetím čtvrtletí 2004, odráží se v něm jak růst dovozních cen, tak i růst fyzického objemu. Růst dovozních cen byl především

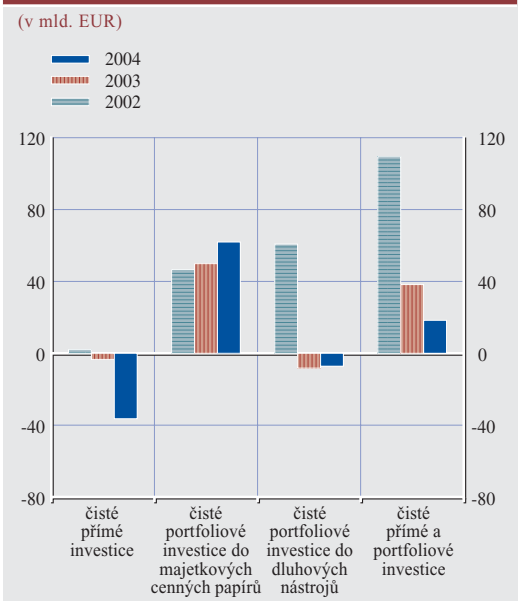
důsledkem vyšší ceny ropy. Částečně lze zvýšení objemu dovozu připsat i oživení poptávky v eurozóně, zejména u výdajů spojených s vysokou poptávkou po dovozech.

ČISTÝ PŘÍLIV SOUHRNU PŘÍMÝCH A PORTFOLIOVÝCH INVESTIC V ROCE 2004

Na finančním účtu zaznamenaly přímé a portfoliové investice v souhrnu v roce 2004 ve srovnání s jejich čistým přílivem ve výši 38,3 mld. EUR v roce 2003 čistý příliv pouze 18,3 mld. EUR. Tato nižší úroveň čistých finančních toků směřujících do eurozóny byla hlavně důsledkem vyššího čistého odlivu přímých investic (viz Graf 31).

Vývoj v oblasti přímých investic lze v prvé řadě vysvětlit postupným poklesem přílivu přímých zahraničních investic do eurozóny, zejména vzhledem ke skutečnosti, že přímé investice do majetkových cenných papírů v eurozóně uskutečněné nerezidenty představovaly jednu třetinu objemu vykázaného v předcházejícím roce. Tento pokles byl větší než pokles přímých investic eurozóny v zahraničí ve formě investic do majetkových cenných papírů a může částečně odrážet výhled silnějšího růstu světové ekonomiky v roce 2004 v porovnání s eurozónou.

Graf 31 Saldo finančního účtu a jeho složky



Zdroj: ECB.

Nárůst čistého přílivu u portfoliových investic vyplýval zejména ze zvýšení čistých nákupů majetkových cenných papírů v eurozóně nerezidenty. Údaje z průzkumu trhu naznačují obnovený zájem o majetkové cenné papíry eurozóny mezi zahraničními investory vzhledem ke skutečnosti, že ceny majetkových cenných papírů v eurozóně jsou vnímány jako relativně atraktivní, a vzhledem k očekávanému posílení eura v průběhu roku 2004.

Co se týče dluhových nástrojů, jejich toky měly v letech 2003 a 2004 obdobný rozsah a představovaly na straně aktiv i pasiv přibližně 200 mld. EUR. Na straně pasiv brzdila příliv zahraničních investic do nástrojů peněžního trhu eurozóny nízká úroveň krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně. Nerezidenti tak investovali v roce 2004 téměř výlučně do dluhopisů a pokladničních poukázek eurozóny. Na straně aktiv investoři eurozóny soustředili

téměř 75 % svého mezinárodního portfolia dluhových nástrojů do dluhopisů a pokladničních poukázek a 25 % do nástrojů peněžního trhu. V porovnání s rokem 2003 tato alokace vypovídá o nižším významu, který v roce 2004 rezidenti eurozóny zahraničním dluhopisům a pokladničním poukázkám připisovali. Tento vývoj mohl být spojen s obavami z případných ztrát vzniklých v důsledku očekávání vyšších dlouhodobých úrokových sazeb ve Spojených státech. Ve skutečnosti, se dluhové toky do Spojených států snížily ze 75 mld. EUR v roce 2003 na 29 mld. EUR za první tři čtvrtletí 2004.

Na základě kumulativních toků za první tři čtvrtletí 2004 zaznamenala eurozóna ve vztahu k většině hlavních partnerských zemí, kromě Spojených států a Švýcarska, čistý odliv přímých zahraničních investic. Hlavními příjemci přímých investic eurozóny, jakož i hlavními investory v eurozóně, byly Velká Británie a Spojené státy.

Teritoriální členění portfoliových investic ukazuje, že portfoliové investice eurozóny v zahraničí směřovaly v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2004 především do Velké Británie a Spojených států, které jsou tradičně jejich hlavními příjemci. Investoři eurozóny také ve velkém rozsahu nakupovali japonské majetkové cenné papíry. Rozhodnutí v oblasti portfoliových investic realizovaná investory z eurozóny zřejmě ovlivnilo zlepšení hospodářského výhledu Japonska, zejména na počátku roku.

3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH STÁTECH EU MIMO EUROZÓNU

HOSPODÁŘSKÁ AKTIVITA

Růst reálného HDP v členských státech EU mimo eurozónu v roce 2004 poměrně výrazný a obecně přesáhl průměrnou výši tohoto ukazatele v eurozóně (viz Tabulka 6). Růst produktu byl nejsilnější v pobaltských státech a v Polsku, tedy v zemích s nejnižší úrovní HDP na jednoho obyvatele v EU. Na druhém konci stupnice byl růst produktu nejnižší v Dánsku a na Maltě, přestože růst reálného HDP v těchto zemích začal vykazovat známky oživení po nízkých tempech růstu, která převládala v průběhu roku 2003.

Domácí poptávka představovala hlavní faktor, který přispěl k růstu reálného HDP v roce 2004 v mnohých členských státech EU mimo eurozónu. Klíčovým hybným momentem růstu produktu byla zejména hrubá tvorba fixního kapitálu. Rostoucí důvěra průmyslového sektoru, vysoká míra využití kapitálu a zlepšené vyhlídky v oblasti poptávky přispěly k oživení investiční činnosti v mnoha nových členských státech, v Dánsku a ve Švédsku. V mnohých nových členských státech, zejména v pobaltských zemích, byla síla domácí poptávky také důsledkem výrazného růstu soukromé spotřeby, která byla podporována zvyšováním reálných disponibilních příjmů souvisejících s výrazným růstem mezd a zlepšením situace na trhu práce. Ve Spojeném království byl růst soukromé spotřeby stabilizovaný v důsledku velmi dobré situace na trhu práce a růstu cen obytných domů. V řadě zemí EU mimo eurozónu, zejména v pobaltských zemích a Maďarsku, byly výdaje domácností podněcovány vysokým a v některých případech stále se zvyšujícím objemem úvěrů poskytnutých soukromému sektoru. Ve většině nových členských států kromě toho očekávání růstu cen v důsledku změn v daňovém systému a zásahů do regulace cen v souvislosti se vstupem do EU podnítilo v první polovině roku 2004 výdaje na spotřebu. A konečně v některých zemích zůstala fiskální politika relativně uvolněná.

Z hlediska vnější poptávky se podíl čistého vývozu na růstu reálného HDP v jednotlivých členských státech EU mimo eurozónu značně lišil. Zatímco vnější poptávka výrazně podpořila růst produktu v Polsku a ve Švédsku, ve většině nových členských států a ve Spojeném království růst reálného HDP zpomalila. Přes tuto skutečnost je důležité

Tabulka 6 Růst reálného HDP v členských státech EU mimo eurozónu a v eurozóně

(meziroční změny v %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
Česká republika	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0	3,8	3,9	4,2	4,2
Dánsko	2,8	1,6	1,0	0,4	2,0	1,7	2,5	1,8	2,2
Estonsko	7,8	6,4	7,2	5,1	.	6,8	5,9	6,1	.
Kypr	5,0	4,1	2,1	2,0	3,7	3,7	4,1	4,0	3,1
Lotyšsko	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5	8,7	7,7	9,1	8,6
Litva	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7	7,1	7,3	5,8	6,7
Maďarsko	5,2	3,8	3,5	3,0	4,0	4,3	4,2	3,7	3,8
Malta	6,4	-1,7	2,2	-1,8	1,5	2,3	-0,5	1,9	2,3
Polsko	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3	6,9	6,1	4,8	3,9
Slovinsko	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6	4,1	4,9	5,0	4,3
Slovensko	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	5,4	5,5	5,3	5,8
Švédsko	4,3	1,0	2,0	1,5	3,5	3,4	4,0	3,7	2,8
Spojené království	3,9	2,3	1,8	2,2	3,1	2,8	3,5	3,1	2,9
EU-10 [1]	4,2	2,7	2,6	3,9	4,8	5,4	5,1	4,6	4,3
EU-13 [2]	3,9	2,2	1,9	2,3	3,3	3,2	3,7	3,3	3,0
Eurozóna	3,5	1,6	0,9	0,5	2,0	2,0	2,5	1,7	1,8

Zdroje: Eurostat a národní údaje.
1) Skupina EU-10 zahrnuje 10 nových členských států.
2) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu.
Poznámka: Čtvrtletní údaje za Českou republiku jsou sezonně očištěny a za Spojené království jsou očištěny podle pracovních dnů.

poznamenat, že růst vývozu a dovozu byl i nadále v roce 2004 velmi silný, zejména v nových členských státech. Především objem obchodní výměny zboží a služeb byl stimulovaný odstraněním překážek vzájemného obchodování po vstupu do EU, vyšší poptávkou u obchodních partnerů a dalším zvýšením produktivity.

V důsledku oživení hospodářské činnosti, značného přílivu přímých zahraničních investic v několika posledních letech a pokračujících strukturálních reforem se situace na trhu práce v průběhu roku 2004 postupně zlepšovala ve většině členských států EU mimo eurozónu, zejména v pobaltských státech. Růst zaměstnanosti měl ovšem ve většině nových členských států tendenci být poněkud slabý, vzhledem k tomu, že v některých zemích došlo k dřívějšímu růstu mzdových nákladů, a vzhledem k nesouladu v oblasti struktury kvalifikovaných pracovních sil mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce. V několika zemích, zejména v Polsku a na Slovensku, byla i nadále míra nezaměstnanosti velmi vysoká. Ve Spojeném království se situace na trhu práce zhoršila.

CENOVÝ VÝVOJ

Cenová dynamika v členských státech EU mimo eurozónu vykazovala v roce 2004 v jednotlivých zemích velmi různorodou strukturu. Nejnižší meziroční míry inflace měřené HICP ve výši přibližně 1 % zaznamenaly Dánsko, Litva, Švédsko a Spojené království, což je značně pod průměrem eurozóny. Ve většině nových členských států byla inflace nad průměrem eurozóny. V Lotyšsku, Maďarsku a na Slovensku byla meziroční míra inflace měřená HICP téměř třikrát vyšší než průměr v eurozóně.

Většina nových členských států zaznamenala v roce 2004, ve srovnání s rokem 2003, vyšší míru inflace měřené HICP (viz Tabulka 7). K nejvýraznějšímu růstu inflace došlo v České republice, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku a Polsku. V některých členských státech EU mimo eurozónu ovšem v roce 2004 průměrná míra inflace klesla. Nejvýraznější pokles vykázal Kypr a Slovinsko. Struktura inflace v průběhu roku 2004 se navíc v jednotlivých zemích lišila. V řadě zemí inflace v první polovině roku 2004 zaznamenala silný růst, a následně se ustálila na vyšší úrovni, nebo v druhé polovině roku postupně klesala. V několika dalších členských

Tabulka 7 Inflace měřená HICP v zemích EU mimo eurozónu a v eurozóně

(meziroční změny v %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
Česká republika	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	2,0	2,5	3,0	2,7
Dánsko	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2
Estonsko	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	0,6	3,2	3,9	4,4
Kypr	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	1,0	1,2	2,5	2,8
Lotyšsko	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	4,3	5,8	7,4	7,2
Litva	0,9	1,3	0,4	-1,1	1,1	-1,1	0,5	2,3	3,0
Maďarsko	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	6,8	7,4	7,0	5,9
Malta	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	3,3	3,0	2,2
Polsko	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	1,8	3,4	4,7	4,5
Slovinsko	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6	3,7	3,8	3,6	3,5
Slovensko	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4	8,2	8,0	7,2	6,0
Švédsko	1,3	2,7	2,0	2,3	1,0	0,6	1,2	1,2	1,1
Spojené království	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,4
EU-10 [1]	8,4	5,7	2,6	1,9	4,0	2,9	4,0	4,8	4,4
EU-13 [2]	3,2	2,7	1,8	1,6	2,1	1,7	2,2	2,3	2,3
Eurozóna	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	1,7	2,3	2,3	2,3

Zdroj: Eurostat.
1) Skupina EU-10 zahrnuje 10 nových členských států.
2) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu.

státech ovšem míra inflace měřená HICP po celý rok zůstala v podstatě beze změn.

Vývoj inflace v členských státech EU mimo eurozónu byl částečně určován některými společnými faktory, zejména výrazným zvýšením cen ropy v roce 2004. Konkrétní dopad tohoto faktoru na inflaci se ovšem v jednotlivých zemích lišil a do značné míry odrážel rozdíly ve struktuře spotřeby, tržních strukturách a energetické náročnosti výroby. V některých zemích se kromě toho inflační vývoj vyvolaný vyššími cenami ropy nemusel v roce 2004 ještě plně projevovat. Některé inflační tlaky byly také důsledkem výrazného růstu reálného HDP ve většině zemí. V řadě zemí se proto také začaly stupňovat mzdové tlaky.

V nových členských státech vyvolal určité inflační tlaky také vstup do EU. Ve většině nových členských států se v první polovině roku zvýšily ceny potravin v souvislosti s tím, že tyto země byly začleněny do programu společné zemědělské politiky, a v souvislosti s odstraňováním zbývajících odvětvových obchodních překážek. Vzhledem k poměrně vysokému podílu cen potravin ve spotřebních koších HICP v těchto zemích, měl tento vývoj ve většině nových členských států značný dopad na inflaci měřenou HICP. V řadě členských států byly kromě toho zvýšeny nepřímé daně a spotřební daně, aby bylo dosaženo většího souladu s daňovými mechanismy uplatňovanými v EU. Perspektiva daněmi vyvolaného růstu cen následně po vstupu do EU vedla na začátku roku 2004 k vyšší poptávce a tím způsobila vyšší inflaci. Ve druhé polovině roku 2004 byl ovšem v řadě zemí její vliv postupně eliminován. V některých nových členských státech byly kromě toho regulované ceny výrazně zvýšeny za účelem dokončení transformace některých státních podniků tak, aby jejich výroba zaručovala návratnost vložených investic.

Vývoj inflace v roce 2004 byl ovlivněn také vývojem nominálních efektivních devizových kurzů a jejich opožděným dopadem na dovozní ceny. V řadě zemí, zejména v České republice, Maďarsku a na Slovensku, měl vývoj efektivního devizového kurzu tlumící dopad na inflaci, zatímco v jiných zemích, jako například v Lotyšsku, přispěl k inflačním tlakům.

Tabulka 8 Fiskální pozice v zemích EU mimo eurozónu a v eurozóně

(v % HDP)

	Přebytek (+) / deficit (-) vládních institucí				Hrubý dluh vládních institucí			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Česká republika	-6,2	-6,8	-11,7	-3,0	27,2	30,7	38,3	37,4
Dánsko	2,9	1,7	1,2	2,8	47,8	47,2	44,7	42,7
Estonsko	0,3	1,4	2,9	1,8	4,4	5,3	5,3	4,9
Kypr	-2,3	-4,5	-6,3	-4,5	61,9	65,2	69,8	71,9
Lotyšsko	-2,1	-2,9	-1,5	-0,8	14,9	14,1	14,4	14,4
Litva	-2,0	-1,5	-1,9	-2,5	22,9	22,4	21,4	19,7
Maďarsko	-3,7	-8,5	-6,2	-4,7	52,2	55,5	56,9	57,6
Malta	-6,4	-5,9	-10,5	-5,2	62,4	62,7	71,8	75,0
Polsko	-3,9	-3,6	-4,5	-4,8	36,7	41,2	45,4	43,6
Slovinsko	-3,3	-2,4	-2,0	-1,9	28,1	29,5	29,4	29,4
Slovensko	-6,0	-6,0	-3,7	-3,3	48,7	43,3	42,6	43,6
Švédsko	2,5	-0,3	0,2	1,4	54,3	52,4	52,0	51,2
Spojené království [1]	0,7	-1,7	-3,4	-3,2	38,8	38,3	39,7	41,6
EU-10 [2]	-4,2	-4,9	-5,7	-3,9	37,3	40,1	43,5	42,7
EU-13 [3]	0,2	-1,9	-3,1	-2,4	40,9	40,9	42,1	42,9
eurozóna	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	69,6	69,5	70,8	71,3

Zdroje: Evropská komise a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje vycházejí z definice postupu při nadměrném schodku. Rozpočtová salda nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS.
1) Odhady kalendářního roku.
2) Skupina EU-10 zahrnuje 10 nových členských států.
3) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu.

V Polsku opožděný dopad vývoje devizového kurzu přispěl v první polovině roku 2004 ke zvýšení inflace měřené HICP, zatímco v druhé polovině roku byl vliv devizového kurzu opačný.

FISKÁLNÍ POLITIKY

Tři členské země EU mimo rámec eurozóny (Estonsko, Dánsko a Švédsko) vykázaly v roce 2004 fiskální přebytek a deset zemí vykázalo fiskální deficit. Na základě rozhodnutí Rady ECOFIN z 5. července roku 2004 bylo konstatováno, že šest zemí (Česká republika, Kypr, Maďarsko, Malta, Polsko a Slovensko) čelí situaci nadměrného deficitu. Ve všech případech kromě Kypru rozhodnutí Rady ECOFIN vzhledem k existenci mimořádných okolností umožňují ve střednědobém časovém rámci zjednat nápravu ve věci těchto nadměrných deficitů, jelikož (i) státní deficit po přistoupení k EU byl výrazně nad referenční hodnotou a (ii) v případě České republiky, Maďarska, Polska a Slovenska doposud probíhal strukturální přechod k moderní tržní ekonomice zaměřené na služby doprovázející proces reálné konvergence. Spojené království zaznamenalo míru deficitu překračující 3% referenční hodnotu v roce 2003 i v roce 2004. Velký počet zemí, které jsou doposud v situaci nadměrného deficitu, poukazuje na stále aktuální potřebu silnějšího politického odhodlání uskutečňovat strukturální reformy a fiskální konsolidaci.

Salda rozpočtů veřejného sektoru se v roce 2004 zlepšila v 10 ze 13 členských států EU mimo rámec eurozóny, zatímco ve zbývajících 3 zemích se zhoršila (viz Tabulka 8). Toto zlepšení lze vysvětlit především přechodnými faktory, a rovněž pozitivním účinkem celého hospodářského cyklu. V České republice a na Maltě, v zemích s nejvýraznějším zlepšením fiskální bilance, měly na zvýšení deficitu v roce 2003 značný dopad přechodné faktory.

V roce 2004 poměr dluhu k HDP ve většině členských států EU mimo eurozónu setrvával výrazně pod průměrnou hodnotou tohoto ukazatele v eurozóně. K poklesu poměru dluhu k HDP došlo v 6 ze 13 členských států EU mimo eurozónu společně se zlepšením sald jejich veřejných rozpočtů. V ostatních zemích růst poměru dluhu k HDP odrážel zejména nízké podíly primárního přebytku a deficit zvyšující úpravy poměru deficitu a dluhu, tj. kolísání ve veřejném dluhu, které nelze vysvětlit deficitem nebo přebytkem. Pouze Kypr a Malta i nadále vykazovaly poměr dluhu k HDP nad 60 % referenční hodnotou.

Ve většině zemí byly rozpočtové výsledky v roce 2004 buď přibližně v souladu s cíli konvergenčních programů předložených v květnu 2004 nebo lepší. V několika zemích byl výběr příjmů příznivější, než se předpokládalo. Realizace výdajů byla obecně blízko předem stanoveným výdajovým trajektoriím. Maďarsko vykázalo známky výrazného skluzu ve vztahu k cílům konvergenčního programu z května 2004. Některé vlády (například v Estonsku a v Litvě) kromě toho použily přebytečné příjmy v roce 2004 pro financování dalších výdajů, nikoli ke zlepšení rozpočtové bilance.

VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Co se týče vnější bilance, Švédsko a Dánsko i nadále v roce 2004 vykazovaly značné přebytky na běžných účtech, zatímco Spojené království a většina nových členských států vykazovaly deficity běžného účtu, které byly v některých zemích vysoké (viz Tabulka 9). Jedinou výjimku představovalo Slovinsko, které mělo v minulosti obecně vyvážené pozice běžného účtu. V pobaltských zemích a v Maďarsku byly zjištěny obzvláště vysoké deficity běžného účtu – blížící se 10 % HDP a více, zatímco Slovensko a Polsko vykazovaly nižší deficity běžného účtu, které v uplynulých dvou letech klesly oproti předcházejícímu dvouletému období.

V mnoha nových členských státech byl růst deficitu běžného účtu v roce 2004 spojený se

Tabulka 9 Platební bilance

(v % HDP)

	Saldo běžného účtu a kapitálového účtu				Čisté toky PZI			
	2001	2002	2003	2004 [1]	2001	2002	2003	2004 [1]
Česká republika	-5,4	-5,7	-6,2	-6,1	9,0	11,2	2,6	2,4
Dánsko	3,1	2,1	3,3	2,8	-1,9	1,0	0,1	-0,6
Estonsko	-5,6	-9,9	-12,7	-13,3	5,7	2,2	8,3	4,5
Kypr	-3,3	-4,5	-3,3	-4,8	7,3	5,7	3,7	4,6
Lotyšsko	-7,2	-6,5	-7,6	-11,0	1,4	2,7	2,4	3,5
Litva	-4,7	-4,8	-6,5	-8,7	3,6	5,0	0,8	3,2
Maďarsko	-5,6	-6,9	-9,0	-8,8	6,9	4,2	0,8	3,3
Malta	-4,2	0,5	-5,6	-6,6	6,2	-10,3	5,7	7,3
Polsko	-2,8	-2,6	-2,2	-1,6	3,1	2,0	1,9	1,4
Slovinsko	0,2	0,7	-1,0	-0,9	1,1	6,8	-0,5	-0,4
Slovensko	-8,0	-7,6	-0,5	-2,6	7,4	16,5	2,2	3,3
Švédsko	4,3	5,3	6,4	7,8	2,5	0,4	-4,7	-1,7
Spojené království	-2,2	-1,7	-1,6	-2,0	-0,3	-0,5	-2,5	0,4
Eurozóna	-0,1	1,0	0,5	0,8	-1,7	0,0	0,0	-0,5

Zdroj: ECB.
1) Údaje za rok 2004 jsou klouzavý průměr za čtyři čtvrtletí pro období od čtvrtého čtvrtletí 2003 do třetího čtvrtletí 2004, s výjimkou Kypru, pro který byl průměr spočítán od třetího čtvrtletí 2003 do druhého čtvrtletí 2004.

silným růstem dovozu, vzhledem k výrazné domácí poptávce a vysokým cenám ropy. Jiné strukturální a přechodné faktory ovlivnily také pozici běžného účtu. Ze strukturálního hlediska jsou ovšem deficity běžného účtu obvyklým charakteristickým rysem ekonomik usilujících o vyrovnání pozice ve vztahu k vyspělým ekonomikám, jako je tomu také v případě nových členských států. Zatímco tyto deficity mohly signalizovat problémy související s udržitelností vnějších pozic, deficity běžného účtu v mnohých nových členských státech byly do určité míry spojeny s růstem deficitu bilance výnosů, který odráží výnosy z přímých zahraničních investic realizovaných v minulosti. Běžný účet mohl být přechodně ovlivněn procesem přistoupení k EU jako takovým, například v souvislosti s tím, že společnosti zvýšily své stavy zásob v očekávání vyšších tarifů.

Jestliže zkoumáme stránku financování platební bilance, čistý příliv přímých zahraničních investic se ve většině nových členských států v roce 2004 poněkud zvýšil, zatímco v roce předcházejícím došlo ke zpomalení tohoto procesu (viz Tabulka 9). Z těchto zemí pouze Slovinsko vykázalo v roce 2004 mírný odliv čistých přímých zahraničních investic. Pokud jde o ostatní členské státy EU mimo rámec eurozóny, Dánsko a Švédsko zaznamenaly ve stejném období čistý odliv přímých zahraničních investic, zatímco ve Spojeném království se mírný odliv čistých přímých zahraničních investic z předchozích let změnil v příliv. Celkově čistý příliv přímých zahraničních investic představoval v minulých letech důležitý zdroj financování pro řadu členských států EU mimo rámec eurozóny, přestože v mnohých případech tento příliv nebyl dostatečný na to, aby pokryl deficit běžného účtu. Čistý příliv portfoliových investic a „ostatních investic“ byl zdrojem dalších finančních prostředků. V důsledku toho vzrostla také vnější zadluženost některých zemí.

ERM II A PROBLEMATIKA SOUVISEJÍCÍ S DEVIZOVÝM KURZEM

Dne 28. června 2004 se Estonsko, Litva a Slovinsko připojily k Dánsku jako účastníci ERM II. Tyto země přistoupily k mechanismu se standardním fluktuačním pásmem ve výši ±15 % kolem hodnoty jejich centrální parity vůči euru, přičemž Estonsko a Litva si jako jednostranný závazek zachovaly svůj režim „currency board“. S cílem zajistit bezproblémovou účast v ERM II se jednotlivé země pevně zavázaly, že přijmou nezbytná opatření pro zachování makroekonomické a devizové stability. V Boxu 10 je uvedený přehled charakteristických rysů ERM II.

Box 10

HLAVNÍ PRVKY KURZOVÉHO MECHANISMU ERM II

Se zavedením eura dne 1. ledna 1999 mechanismus ERM II nahradil Evropský měnový systém (a mechanismus devizových kurzů, který byl jeho součástí), který fungoval od roku 1979. ERM II je multilaterální mechanismus fixních, avšak upravitelných devizových kurzů s bilaterálními centrálními paritami mezi eurem a účastnickými měnami a standardním fluktuačním pásmem ±15 % okolo těchto centrálních parit.

Účast v ERM II minimálně po dobu dvou let bez vážnějšího napětí před zkoumáním hospodářské konvergence je požadavkem splnění kritéria devizového kurzu, tj. jednoho z maastrichtských konvergenčních kritérií, jež musejí být splněna jako podmínka pro přijetí eura. Ekonomickým důvodem tohoto požadavku je skutečnost, že členským státům mimo rámec eurozóny pomáhá orientovat jejich politiky směrem ke stabilitě a zlepšuje vyhlídky na dosažení trvalé konvergence základních ekonomických veličin.

V tom se projevuje představa, že ekonomické podmínky a politiky členských států eurozóny by měly být konzistentní se zachováváním stanovených centrálních parit. Obecným cílem tohoto procesu je podporovat makroekonomickou stabilitu v nových členských státech EU, a tím optimálním způsobem přispět k trvale udržitelnému růstu a reálné konvergenci. Vyvážené makroekonomické politiky a stabilní devizové kurzy navíc podporují bezproblémové fungování vnitřního trhu.

Podle Rady guvernérů tento mechanismus i hospodářskopolitická orientace, která je nezbytným předpokladem účasti v systému, mají pomoci členským státům mimo rámec eurozóny v jejich úsilí zavést euro a zároveň se vyrovnat se složitým vztahem mezi základními ekonomickými veličinami a stabilitou devizového kurzu.[1]

Tento mechanismus předpokládá širokou škálu měnověpolitických nástrojů, které lze kombinovat jako prostředek řešení tržních tlaků: opatření v oblasti úrokových sazeb, flexibilita devizového kurzu v rámci pásma, intervence a konečně změny centrálního kurzu.

Z operativního hlediska jsou rozhodnutí týkající se centrálních kurzů a standardního fluktuačního pásma přijímána na základě vzájemné dohody ministrů jednotlivých zemí eurozóny, Evropské centrální banky a ministrů a guvernérů centrálních bank členských států EU mimo rámec eurozóny, které jsou účastníky tohoto mechanismu. Generální rada odpovídá za monitorování činnosti ERM II a slouží jako fórum pro spolupráci v oblasti měnové politiky a devizových kurzů. Pečlivě a soustavně sleduje trvalou udržitelnost bilaterálního devizového kurzu každé měny účastnící se mechanismu k euru.

1 Viz rovněž „Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on the exchange rate issues relating to the acceding countries“ (Měnověpolitický postoj Rady guvernérů Evropské centrální banky k problematice devizových kurzů souvisejících s přistupujícími zeměmi) ze dne 18. prosince 2003.

Tabulka 10 Vývoj v ERM II

(v procentních bodech)	DKK	EEK	LTL	SIT
Maximální odchylka od centrální parity ERM II [1]				
(10denní klouzavý průměr údajů ve dnech obchodování)				
Nahoru	+0,5	0,0	0,0	0,0
Dolů	0,0	0,0	0,0	-0,2
Krátkodobý úrokový diferenciál				
(měsíční údaje, průměr)				
4.Q 2004	0,0	0,3	0,5	1,9

1) Pro Estonsko, Litvu a Slovinsko je referenční období od 28. června 2004 do 24. února 2005. Pro Dánsko je referenční období od 1. listopadu 2002 do 24. února 2005.

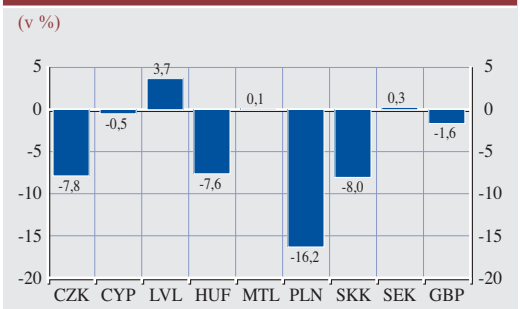
Účast v ERM II nebyla spojena s napětím na devizových trzích kterékoli z účastnických zemí. Čtyři měny v ERM II byly obchodovány nepřetržitě za centrální parity nebo v hodnotách blízkých centrálním paritám, zatímco krátkodobé úrokové diferenciály ve vztahu k eurozóně byly ve většině zemí malé (viz Tabulka 10). V souvislosti se zapojením do systému ERM II slovinská centrální banka bezproblémově ukončila postupnou devalvaci slovinského tolaru vůči euru.

Většina měn v členských státech EU mimo rámec eurozóny zaznamenala v roce 2004 posilování vůči euru a rovněž výraznou váženou apreciaci s vahami odvozenými ze zahraničního obchodu. Oslabování eura bylo obzvláště výrazné ve vztahu k měnám několika větších nových členských států EU, přičemž perspektivy růstu pro tyto země byly poměrně příznivé (viz Graf 32). Polský zlotý zaznamenal v roce 2004 nejvyšší posílení vůči euru, následovaný českou korunou, slovenskou korunou a maďarským forintem. Naproti tomu lotyšský lats, který byl v roce 2004 částečně navázán prostřednictvím kurzového režimu na americký dolar, vůči euru oslabil. Od začátku roku 2005 Lotyšsko změnilo fixaci latsu z měnového koše zvláštních práv čerpání (SDR) na euro v kurzu 0,702804 LVL za euro. Od této změny fixace lats kolísal v rámci úzkého fluktuačního pásma okolo pevného kurzu vůči euru. Švédská koruna, maltská lira a kyperská libra si zachovaly vůči euru relativně stabilní kurz. Libra šterlinků vůči euru na počátku roku 2004 poněkud posílila, přičemž vyhlídky pro britskou ekonomiku byly příznivé a úrokové sazby rostly. Ve druhé polovině roku ovšem libra šterlinků vůči euru oslabila.

MĚNOVÁ POLITIKA

Primárním cílem měnové politiky všech členských států EU mimo eurozónu je měnová stabilita. Strategie měnové politiky se v jednotlivých zemích do značné míry liší a odrážejí tak jejich heterogenní charakter z nominálního, reálného i strukturálního hlediska (viz Tabulka 11). V průběhu roku 2004 režimy měnové politiky a režimy devizových kurzů v členských státech EU mimo eurozónu zůstávaly relativně nezměněné, přestože byly provedeny určité úpravy rámců měnové politiky několika zemí za účelem výraznější orientace měnové politiky na budoucí měnovou integraci. Zejména je třeba uvést, že dne 28. června 2004 se Estonsko, Litva a Slovinsko připojily k systému ERM II. Lotyšská centrální banka

Graf 32 Vývoj devizového kurzu eura vůči měnám zemí EU mimo mechanismus ERM II



Zdroj: ECB.
Poznámka: Kladná (záporná) hodnota znamená zhodnocení (znehodnocení) eura. Změny se týkají období od 2. ledna 2004 do 24. února 2005.

kromě toho změnila dne 1. ledna 2005 navázání latsu z měnového koše SDR na euro.

Pokud jde o měnověpolitické rozhodnutí v roce 2004 v zemích s cílováním devizového kurzu, kyperská centrální banka zvýšila svou měnověpolitickou úrokovou sazbu o 100 bazických bodů na 5,5 %, a tím vyslala signál, že v kontextu šířících se informací o devalvaci kyperskou libru podporuje. Kromě toho byl zaveden požadavek na minimální rezervy ve výši 2 % pro vklady v cizí měně. V Lotyšsku

Tabulka 11 Oficiální měnověpolitické strategie členských států mimo eurozónu

	Měnověpolitická strategie	Měna	Charakteristika
Česká republika	cílování inflace	česká koruna	Cíl: pásmo 2 %–4 % do konce roku 2005, poté 3 % ± 1 procentní bod. Kurzová strategie: (řízený) floating.
Dánsko	cílování devizového kurzu	dánská koruna	Účastní se ERM II s fluktuačním pásmem ± 2,25 % okolo centrální parity 7,46038 DKK za euro.
Estonsko	cílování devizového kurzu	estonská koruna	Účastní se ERM II s fluktuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 15,6466 EEK za euro. Jako jednostranný závazek Estonsko nadále udržuje svůj režim currency board.
Kypr	cílování devizového kurzu	kyperská libra	Kyperská libra je vázána na euro s kurzem 0,5853 CYP za euro s fluktuačním pásmem ± 15 %. Kyperská libra se de facto pohybuje v užším fluktuačním pásmu.
Lotyšsko	cílování devizového kurzu	lotyšský lats	Od února 1994 je lats vázán na zvláštní práva čerpání (SDR) (váha eura 36,4 %) s fluktuačním pásmem ± 1 %. Od ledna 2005 je vázán k euru s kurzem 0,702804 LVL za euro a fluktuačním pásmem ± 1 %.
Litva	cílování devizového kurzu	litevský litas	Účastní se ERM II s fluktuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 3,4528 LTL za euro. Jako jednostranný závazek Litva nadále udržuje svůj režim currency board.
Maďarsko	cílování inflace s kurzovým omezením	maďarský forint	Kurzový cíl: forint vázán na euro s kurzem 282,36 HUF za euro s fluktuačním pásmem ± 15 %. Inflační cíl: do konce roku 2004 3,5 % (± 1 procentní bod), do konce roku 2005 4 % (± 1 procentní bod) a do konce roku 2006 3,5 % (± 1 procentní bod).
Malta	cílování devizového kurzu	maltská lira	Lira je vázána na měnový koš (euro (70 %), libra šterlinků (20 %), americký dolar (10 %)). Není stanoveno žádné fluktuační pásmo, ale pro operace na devizovém trhu existuje obchodní přirážka ± 0,25 %.
Polsko	cílování inflace	polský zlotý	Inflační cíl: od roku 2004 2,5 % ± 1 procentní bod (meziroční změna CPI). Kurzový režim: čistý floating.
Slovinsko	strategie o dvou pilířích, která monitoruje měnové, reálné, externí a finanční ukazatele makroekonomických podmínek	slovinský tolar	Účastní se ERM II s fluktuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 239,640 SIT za euro.
Slovensko	kombinace cílování inflace a řízeného floatingu [1]	slovenská koruna	Inflační cíl: krátkodobý inflační cíl 3,5 % (± 0,5 procentního bodu) na konci roku 2005. Inflační cíl pro období 2006–2008 je stanoven pod 2,5 % na konci roku 2006 a pod 2 % na konci roku 2007 a dále. Kurzová strategie: řízený floating.
Švédsko	cílování inflace	švédská koruna	Inflační cíl: 2 % růst CPI s tolerancí ± 1 procentní bod. Kurzový režim: čistý floating.
Spojené království	cílování inflace	libra šterlinků	Inflační cíl: 2 %, měřeno nárůstem CPI [2] za 12 měsíců. V případě odchylky větší než 1 procentní bod se očekává, že guvernér Bank of England napíše otevřený dopis ministru financí. Kurzový režim: čistý floating.

Zdroje: ESCB.
1) Oficiální formulace Národní banky Slovenska zní „inflační cílování v podmínkách ERM II“.
2) CPI je totožný s HICP.

zvýšila centrální banka svou klíčovou referenční sazbu o 100 bazických bodů na 4 %. Za účelem eliminace rizik vyplývajících z vysokého hospodářského růstu, silného růstu úvěrů a rostoucího deficitu běžného účtu, banka také rozhodla zvýšit požadavky na minimální rezervy ze 3 % na 4 % a rozšířit základ pro minimální rezervy zahrnutím bankovních závazků vůči zahraničním bankám a zahraničním centrálním bankám s dohodnutou splatností nebo splatných s výpovědní lhůtou až do výše 2 let. Na Maltě zůstala oficiální úroková sazba v nezměněné výši 3 % v celém průběhu roku 2004.

Jestliže se zaměříme na členské státy EU mimo eurozónu, které zavedly cílování inflace, Česká republika a Polsko zvýšily v roce 2004 své úrokové sazby za účelem eliminace inflačních tlaků a omezení případných druhotných dopadů vyšší míry inflace. V České republice byla klíčová měnovépolitická sazba zvýšena o 50 bazických bodů na 2,5 % – přestože v lednu 2005 byla opět snížena na 2,25 % – a v Polsku o 125 bazických bodů na 6,5 %. Ve Spojeném království byla repo sazba zvýšena o 100 bazických bodů na 4,75 %, zejména vzhledem k zhoršenému výhledu pro růst spotřebitelských cen. Naproti tomu Maďarsko, které sleduje inflační cíl ve spojení s omezeními devizového kurzu, snížilo v roce 2004 úrokové sazby celkem o 300 bazických bodů na 9,5 % a v lednu 2005 dále na 9 %. Postupné snižování úrokových sazeb v průběhu roku 2004 zvrátilo jednorázový vzestup o 300 bazických bodů, ke kterému došlo v listopadu 2003 následně po náhlém propadu důvěry investorů. Tento zvrat byl umožněn uvolněním krátkodobého hodnocení rizika, zlepšením perspektiv inflace a relativně utlumeného vývoje růstu mezd v soukromém sektoru. Na Slovensku byly tlaky na posilování koruny hlavním důvodem ke snížení klíčové úrokové sazby celkem o 200 bazických bodů na 4 %. Ve Švédsku omezené inflační tlaky přispěly ke snížení úrokových sazeb o 75 bazických bodů na 2 %.

FINANČNÍ VÝVOJ

V roce 2004 došlo v členských státech EU mimo eurozónu k různorodému vývoji výnosů z dlouhodobých dluhopisů. Dlouhodobé úrokové sazby, měřené výnosy z desetiletých referenčních (benchmarkových) státních dluhopisů, se zvýšily na Kypru, v České republice a v Polsku, avšak na konci roku 2004 začaly opět klesat. V důsledku tohoto vývoje se spready výnosů z dluhopisů ve vztahu k eurozóně v těchto zemích zvýšily. V Maďarsku byly výnosy z dlouhodobých dluhopisů poměrně kolísavé a ve druhé polovině roku 2004 měly klesající tendenci, zatímco v Lotyšsku, v Litvě, ve Slovinsku a na Slovensku dlouhodobé úrokové sazby v průběhu roku 2004 pokračovaly ve svém poklesu a zúžily spready ve vztahu k eurozóně, zejména v zemích účastnících se systému ERM II. Na Maltě byly dlouhodobé úrokové sazby stabilní, zatímco v Dánsku, ve Švédsku a ve Spojeném království se pohybovaly souběžně se sazbami v eurozóně, jak naznačují stabilní spready výnosů z dluhopisů.[5]

Akciové trhy v členských státech EU mimo eurozónu i nadále dosahovaly v roce 2004 příznivých výsledků a některé ukazatele akciových trhů, zejména ve většině nových členských států, dosáhly absolutního maxima a vykázaly meziroční nárůsty v rozsahu od 20 % do 80 %. Akciové trhy ve všech nových členských státech s výjimkou Kypru zaznamenaly výrazně lepší výsledky ve srovnání s cenami akcií v eurozóně, měřených indexem Dow Jones Euro Stoxx. Akciové trhy v Dánsku, ve Švédsku a ve Spojeném království i nadále převážně kopírovaly vývoj indexu Dow Jones Euro Stoxx a první dvě jmenované země mírně překonaly benchmark pro eurozónu a poslední jmenovaná země jeho hodnoty těsně nedosáhla.

5 Estonsko nemá rozvinutý trh pro dlouhodobé dluhopisy v domácí měně. Zástupný ukazatel pro dlouhodobé úrokové sazby v Estonsku, který byl navržen společně Evropskou komisí, Evropskou centrální bankou a estonskou centrální bankou, založený na váženém průměru úrokových sazeb pro nové obchodní půjčky v domácí měně se splatností nad pět let, vykazuje v průběhu roku 2004 sestupný trend.

Autorka
Isa Dahl
Název
“eben still”, 2004
Materiál
Olej na plátně
Rozměry
ø 190 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005

KAPITOLA 2

OPERACE A AKTIVITY CENTRÁLNÍ BANKY

1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY

1.1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

Klíčovým provozním úkolem Eurosystému je provádění měnové politiky. Provozní rámec, který Eurosystém pro tento účel zavádí, sestává ze tří kategorií nástrojů: operací na volném trhu, stálých facilit a systému minimálních rezerv. Veškeré úvěrové operace prováděné Eurosystémem musí být zajištěny přiměřeným ručením poskytnutým protistranami.[1] V roce 2004 podnikl Eurosystém výrazné kroky směrem k zavedení jednotného seznamu zajištění.

POČÁTEČNÍ ZKUŠENOSTI S NOVÝM RÁMCEM PROVÁDĚNÍ MĚNOVÉ POLITIKY

Provozní rámec plnil svou funkci dobře i v roce 2004, přičemž zaručoval stabilní krátkodobé sazby peněžního trhu a jasně signalizoval postoje měnové politiky. V zájmu dalšího zlepšení provádění měnové politiky byly 9. března 2004 do tohoto rámce zavedeny dvě významné změny.

– Byl upraven časový rozvrh udržovacích období tak, aby tato období vždy začínala v den vypořádání MRO po jednání Rady guvernérů, na němž se rozhoduje o měnové politice. Dříve se udržovací období zahajovalo bez ohledu na dobu konání jednání Rady guvernérů 24. kalendářní den daného měsíce a končilo 23. den měsíce následujícího. Jako doplněk se změny sazeb stálých facilit nyní provádějí pravidelně první den nového udržovacího období. Dříve tyto změny vstupovaly v platnost následující den po jednání Rady guvernérů.

– Splatnost MRO byla zkrácena ze dvou týdnů na jeden. Spolu s výše uvedenými změnami to znamená, že MRO vypořádané v jednom udržovacím období nebudou nadále přesahovat do následujícího udržovacího období.

Tyto změny byly navrženy v zájmu sladění udržovacího období s cyklem procesu rozhodování o úrokových sazbách tak, aby se stalo pravidlem, že klíčové sazby ECB nabývají účinnosti výhradně k datu zahájení nového udržovacího období. ECB se tímto snaží vyloučit očekávání změn v klíčových sazbách ECB během udržovacího období, a tak stabilizovat nabídkové chování účastníků trhu v MRO. Dříve taková očekávání někdy destabilizovala podávání nabídek protistran v rámci MRO. Pokud například vzniklo očekávání blízkého snížení úrokových sazeb, protistrany podávaly nabídky na nižší likviditu, než ECB zamýšlela přidělit. Tento jev, známý jako nedostatek poptávky (underbidding), odrážel snahu protistran naplnit své povinné minimální rezervy za co nejnižší cenu, tj. po případném snížení úrokových sazeb.

Kromě toho se zintenzivnila komunikace s protistranami. Ve dny vyhlášení MRO ECB i nadále publikuje prognózy autonomních faktorů likvidity, které nejsou pod přímou kontrolou nástrojů řízení likvidity ECB, jako je množství bankovek v oběhu, vládní depozita a čistá devizová aktiva. ECB navíc zahájila publikování aktualizované předpovědi v den přidělení. ECB nyní rovněž sděluje benchmarkovou hodnotu v den vyhlášení i v den přidělení. Benchmarková hodnota je přidělený objem, který bankovnímu systému Eurozóny jako celku umožňuje hladce splnit požadavky na povinné minimální rezervy s ohledem na úplnou předpověď likvidity Eurosystému, tj. včetně autonomních faktorů a nadměrných rezerv. Díky této zlepšené komunikaci je trhu explicitně ujasněno, zda jsou rozhodnutí ECB týkající se přidělení v rámci MRO zacílena na vyvážení likvidity či nikoli.

Zavádění změn do provozního rámce bylo bezproblémové. Zkrácení splatnosti MRO ze dvou týdnů na jeden a eliminace překrývání operací vedly k okamžitému zdvojnásobení objemu každé MRO. Nabídkové chování protistran se rychle přizpůsobilo výraznému zvýšení průměrně přidělovaného objemu, i když ve třetím MRO se splatností jeden týden byl

1 Podrobný popis provozního rámce lze nalézt v publikaci ECB „Provádění měnové politiky v eurozóně: obecná dokumentace k nástrojům a postupům měnové politiky Eurosystému“ z února 2005.

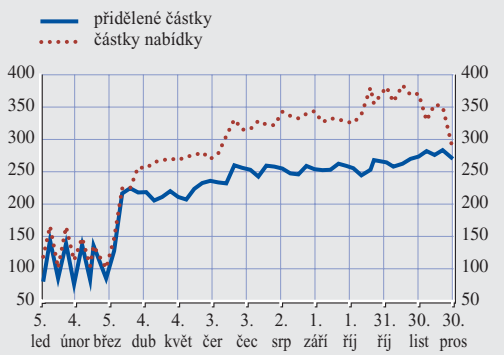
celkový objem poptávky o 5 mld. EUR nižší než byla benchmarková hodnota. Celková částka poptávky v rámci MRO poté rychle vzrostla na objemy stabilně překračující přidělovaný objem, přičemž v listopadu 2004 dosáhla zatím nejvyššího objemu ve výši asi 384 mld. EUR (viz Graf 33). Celkový poměr pokrytí poptávky, který představuje poměr mezi podanými a uspokojenými nabídkami, je solidní a od března 2004 se téměř neustále pohybuje mezi 1,2 a 1,5. Hladké přizpůsobení objemu poptávky ze strany účastníků trhu rovněž naznačuje, že úvěrové instituce dobře zvládly vyšší obrat zajištění vyplývající ze zkrácení splatnosti MRO.

Od doby nabytí účinnosti změn v provozním rámci se snížily krátkodobé výkyvy v přiděleném objemu. Zatímco od června 2000 do března 2004 se průměrná týdenní změna přiděleného objemu pohybovala kolem 33 mld. EUR, v období od zavedení změn do prosince 2004 tato částka poklesla na 7 mld. EUR. Toto snížení lze přičíst skutečnosti, že splatnost MRO je nyní vždy v souladu s časovým horizontem likvidity cílené ECB v jejím přidělování. Dalším důsledkem je skutečnost, že omezení krátkodobých výkyvů přiděleného objemu přispělo ke stabilizaci podávání nabídek úvěrových institucí v rámci MRO.

MRO je oprávněno účastnit se asi 2 100 úvěrových institucí působících v eurozóně. Průměrný počet účastníků nabídkového řízení v rámci MRO vzrostl z 266 v roce 2003 na 339 v roce 2004. Podařilo se tak zvrátit klesající trend pozorovaný od roku 1999. V období od března do prosince 2004, tj. po zavedení změn v provozním rámci, dosáhl průměrný počet účastníků nabídkového řízení 351. Tento nárůst je pravděpodobně především důsledkem zkrácení splatnosti MRO ze dvou týdnů na jeden, které způsobilo, že banky, aby uspokojily svou poptávku po likviditě, musejí nyní podávat nabídky každý týden namísto každých čtrnácti dní. Je však možné, že vyšší transparentnost a zjednodušení nového rámce usnadnily protistranám přípravu jejich nabídek, a tím rovněž podpořily vyšší účast v nabídkovém řízení.

Graf 33 Částky nabídky a přidělené částky u týdenních hlavních refinančních operací v roce 2004

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Volatilita sazby EONIA v roce 2004 celkově klesla. Standardní odchylka úrokového rozpětí mezi sazbou EONIA a minimální nabídkovou sazbou MRO byla v roce 2004 9 bazických bodů oproti 16 bazickým bodům v roce 2003 a 13 bazickým bodům v roce 2002. Byla však pozorována výrazná volatilita v úrokovém rozpětí po vypořádání poslední MRO v některých udržovacích obdobích. Jedná se o důsledek skutečnosti, že k přidělení poslední MRO nyní obvykle dojde osm dní před ukončením udržovacího období, zatímco dříve se termín posledního přidělení měsíc od měsíce lišil a pohyboval se mezi osmým a druhým dnem před ukončením udržovacího období. Podkladová prognóza je tím přesnější, čím více se blíží konci udržovacího období. Proto změny rámce vedly ke zvýšení pravděpodobnosti výrazné nerovnováhy likvidity kumulující se po přidělení poslední MRO v daném udržovacím období, a následně k dřívějšímu a výraznějšímu odchýlení jednodenních sazeb od minimální nabídkové sazby.

Politika intenzivnější komunikace ECB pomáhá toto riziko do jisté míry omezit tím, že účastníkům trhu umožňuje o něco snadněji zjistit danou nerovnováhu likvidity od posledního přidělení MRO v udržovacím období. Především během podzimu 2004 se však objevily některé skutečnosti prokazující, že nadměrná volatilita jednodenních sazeb na

konci udržovacího období může narušovat hladké fungování peněžního trhu. Jelikož ECB si klade za cíl nastavit na jednodenním trhu neutrální podmínky likvidity, reagovala na tento vývoj prováděním stabilizačních operací poslední den pěti udržovacích období ve snaze vyrovnat velké očekávané nerovnováhy likvidity vyplývající především ze změn v prognóze autonomních faktorů ze strany Eurosystému. Dvě operace směřovaly k absorbování likvidity (11. května a 7. prosince 2004), zatímco tři směřovaly k doplnění likvidity (8. listopadu 2004, 18. ledna a 7. února 2005). Tyto operace úspěšně obnovily neutrální podmínky likvidity ke konci příslušných udržovacích období.

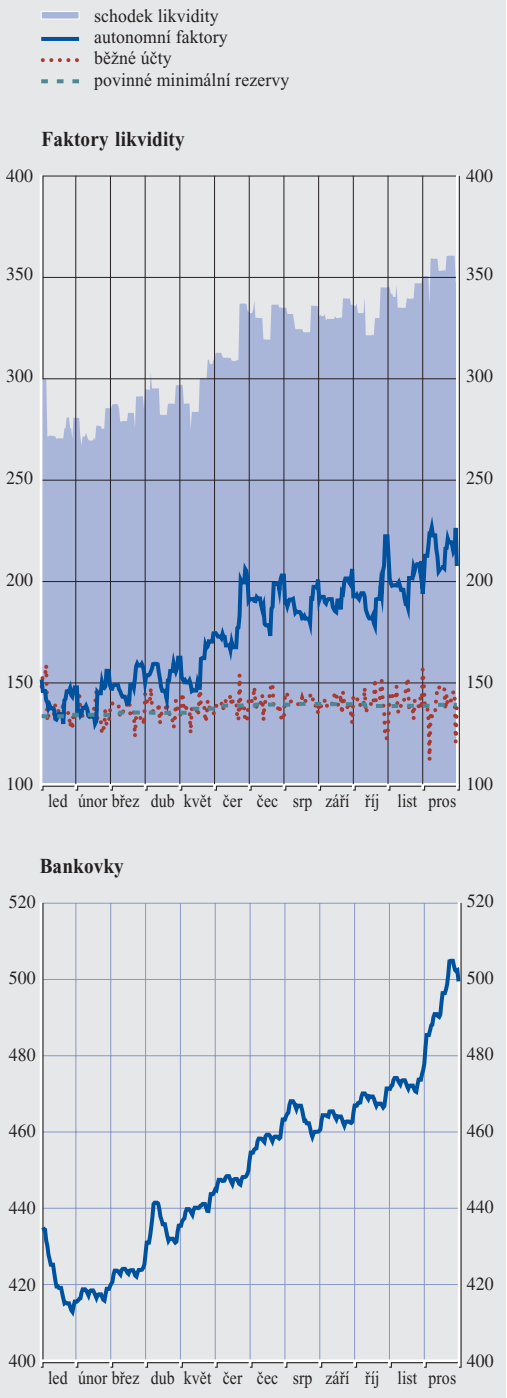
Změny v operačním rámci měly dopad také na provádění dlouhodobějších refinančních operací (LTRO). Aby narušení kalendáře LTRO bylo co nejmenší, bylo přerušeno technické propojení mezi udržovacími obdobími a dny přidělování LTRO. Od 26. února 2004 jsou LTRO standardně přidělovány poslední středu v měsíci (namísto první středy v udržovacím období). V protikladu k MRO se LTRO, které mají měsíční četnost a splatnost obvykle tři měsíce, nepoužívají pro signalizaci postojů měnové politiky Eurosystému a provádějí se čistě jako nabídková řízení s předem oznámeným umisťovaným objemem. V roce 2004 LTRO představovaly v průměru 23 % celkové čisté likvidity zajištěné přes operace na volném trhu. S ohledem na očekávanou vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v rámci eurozóny v roce 2005 se umisťovaný objem u LTRO zvýšil z 20 na 25 mld. EUR v lednu 2004 a z 25 na 30 mld. EUR v lednu 2005.

VÝVOJ POPTÁVKY PO LIKVIDITĚ

Při přípravě svých týdenních nabídkových řízení ECB denně sleduje poptávku po likviditě v rámci bankovního systému eurozóny, která je definována jako součet povinných minimálních rezerv uložených bankám, nadměrných rezerv (prostředků držených úvěrovými institucemi nad rámec povinných minimálních rezerv) a čistých autonomních faktorů. Průměrná denní poptávka po likviditě v rámci bankovního

Graf 34 Faktory likvidity a bankovky v eurozóně v roce 2004

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

systému eurozóny v roce 2004 dosáhla 311,8 mld. EUR, což představuje nárůst o 30 % v porovnání s rokem 2003, kdy dosahovala 241,5 mld. EUR (viz horní část Grafu 34).

V průběhu roku 2004 došlo k prudkému nárůstu čistých autonomních faktorů, jejichž objem v průměru dosáhl 174,2 mld. EUR oproti 109,3 mld. EUR v roce 2003. Tento prudký růst byl téměř výlučně důsledkem silného zvýšení objemu bankovek v oběhu, který v roce 2004 představoval roční nárůst téměř o 15 % a 24. prosince 2004 dosáhl své historicky nejvyšší hodnoty 505 mld. EUR (viz dolní část Grafu 34).

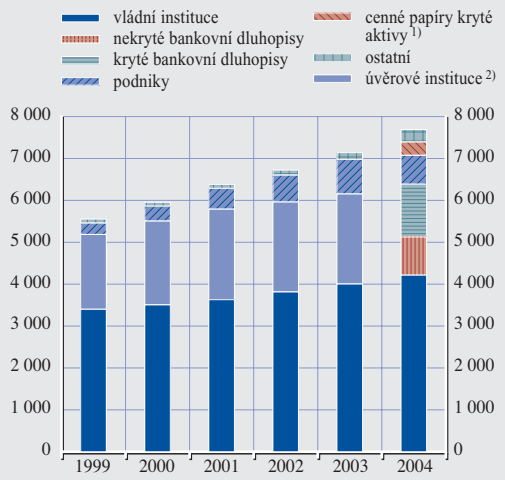
Povinné minimální rezervy, které úvěrové instituce eurozóny musí držet u Eurosystému, se vypočítají s použitím 2% sazby ze základu pro stanovení povinných minimálních rezerv. V roce 2004 povinné minimální rezervy představovaly 44 % celkové poptávky bankovního systému eurozóny po likviditě. Průměrná úroveň celkových povinných minimálních rezerv jednotlivých úvěrových institucí v eurozóně se zvýšila ze 130,9 mld. EUR v roce 2003 na 136,5 mld. EUR v roce 2004 v souladu s rozšířením základu pro stanovení povinných minimálních rezerv. Průměrná salda na běžných účtech přesahující průměrné povinné minimální rezervy úvěrových institucí představovala 0,6 mld. EUR v roce 2004 oproti 0,7 mld. EUR v roce 2003.

AKTIVA ZPŮSOBILÁ PRO OPERACE NA PENĚŽNÍM TRHU

Za účelem ochrany Eurosystému proti vzniku ztrát se požaduje zajištění veškerých úvěrových operací v rámci Eurosystému odpovídajícím ručením. Struktura aktiv akceptovaných jako ručení je široká. Jejich hlavní část představují obchodovatelné dluhové nástroje, jež splňují kritéria pro způsobilost v celé eurozóně. Pro ně se používá termín aktiva „první úrovně“. „Druhou úroveň“ představují další aktiva, obchodovatelná i neobchodovatelná, se zvláštním významem pro národní finanční trhy a bankovní systémy.

Graf 35 Obchodovatelná způsobilá aktiva

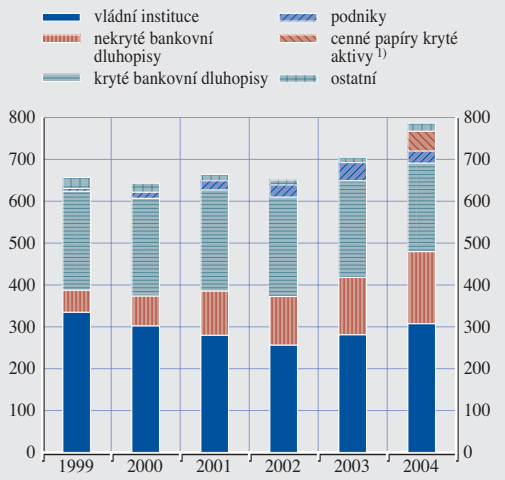
(nominální zůstatky; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.
1) Samostatné údaje pro cenné papíry kryté aktivy jsou k dispozici až od roku 2004. Dříve byly tyto cenné papíry zahrnuty do položky „podniky“.
2) Tato kategorie zahrnuje kryté i nekryté dluhopisy emitované úvěrovými institucemi.

Graf 36 Využití obchodovatelného zajištění

(nominální zůstatky; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.
1) Samostatné údaje pro cenné papíry kryté aktivy jsou k dispozici až od roku 2004. Dříve byly tyto cenné papíry zahrnuty do položky „podniky“.

Průměrná hodnota obchodovatelných zajištění způsobilých pro úvěrové operace v rámci Eurosystému dosáhla v roce 2004 7,7 bilionu EUR, v porovnání se 7,1 biliony EUR v roce 2003 (viz Graf 35). Většina obchodovatelných aktiv měla formu státních cenných papírů (54 %) nebo krytých (tj. typu Pfandbrief) a nekrytých dluhopisů emitovaných úvěrovými institucemi (28 %). Kromě toho byl pozorován silný nárůst v oblasti cenných papírů krytých aktivy, které ke konci roku 2004 představovaly 5 % obchodovatelných zajištění v oběhu. Průměrná hodnota obchodovatelných aktiv použitých protistranami jako ručení za úvěrové operace Eurosystému dosáhla v roce 2004 787 mld. EUR, oproti 704 mld. EUR roce 2003. V poměru k celkovému způsobilému objemu byl poměr státních emisí a podnikových cenných papírů používaných jako ručení v úvěrových operacích s Eurosystémem proporčně nižší. Naproti tomu byl proporčně vyšší objem používaných emisí úvěrových institucí a cenných papírů krytých aktivy. Informace o použití způsobilých aktiv napříč hranicemi jednotlivých států jsou uvedeny v části 2 této kapitoly.

SMĚŘOVÁNÍ K JEDNOTNÉMU SEZNAMU ZAJIŠTĚNÍ

Stávající dvouúrovňový systém ručení v rámci Eurosystému přispěl k hladkému fungování provozního rámce Eurosystému v prvních letech jeho existence. Vzhledem k prohlubující se integraci finančního trhu v rámci eurozóny by však různorodost aktiv uvedených v seznamech druhé úrovně různých centrálních bank v rámci eurozóny mohla podkopat princip rovných podmínek pro protistrany a snížit transparentnost rámce zajištění. Kromě toho má poptávka po zajištění rostoucí trend, v neposlední řadě v důsledku skutečnosti, že v průběhu roku 2004 vzrostl deficit likvidity bankovního sektoru. Poptávku protistran po zajištění rovněž posílil trend směřování k poskytování zajištěných půjček na soukromých mezibankovních trzích.

V zájmu řešení těchto otázek se Eurosystém rozhodl v budoucnu založit jednotný seznam zajištění způsobilých pro veškeré úvěrové operace Eurosystému. V rámci tohoto procesu se bude brát ohled na výsledky veřejné debaty k danému tématu. Tento jednotný seznam se bude zavádět postupně a nakonec nahradí stávající dvouúrovňový systém. První krok směrem k zavedení jednotného seznamu vstoupí v platnost 30. května 2005. Skládá se ze tří prvků:

– Zahrnutí nových nástrojů, které jsou v současnosti nezpůsobilé, do první úrovně. Konkrétně se jedná o dluhové nástroje denominované v eurech emitované institucemi zřízenými v členských zemích G10, které nejsou součástí EEA (Spojené státy, Kanada, Japonsko a Švýcarsko).

– Dluhové nástroje, které jsou kotovány pouze na neregulovaných trzích se stanou nebo zůstanou způsobilými, pokud bude příslušný neregulovaný trh pozitivně ohodnocen Eurosystémem z pohledu tří standardů – bezpečnosti, transparentnosti a přístupnosti. Tyto standardy byly zavedeny za účelem rozšíření počtu způsobilých trhů při současném zajištění hladkého a efektivního hodnocení ručení v rámci Eurosystému.

– Velmi omezený počet obchodovatelných dluhových nástrojů ztratí svou způsobilost a bude postupně vyřazen. Kromě toho byly ze seznamu aktiv druhé úrovně staženy majetkové cenné papíry.

Jako druhý krok směrem k jednotnému seznamu zajištění Rada guvernérů v principu schválila zahrnutí bankovních úvěrů ze všech zemí eurozóny i neobchodovatelných hypotečních zástavních dluhových nástrojů (což se v současnosti týká pouze irských hypotečních zástavních listů) do jednotného seznamu. Základním důvodem pro akceptování bankovních úvěrů je skutečnost, že přes rostoucí význam kapitálových trhů finanční systém eurozóny stále do značné míry závisí na bankovním zprostředkování a bankovní úvěry zůstávají nejvýznamnější třídou aktiv v rozvaze bank. Uznáním bankovních úvěrů jako ručení Eurosystém potvrzuje své úsilí o zajištění

širokého přístupu protistran k operacím měnové politiky a úvěrovým operacím během dne.

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ RIZIK

I když se ostatní rizika rovněž berou v úvahu, soustřeďuje se řízení rizik v kontextu operací politiky Eurosystému (tj. operací měnové politiky nebo úvěrových operací platebních systémů) především na úvěrové riziko, které Eurosystému vznikne při poskytnutí prostředků centrální banky protistraně.

V roce 2004 byla provedena rozsáhlá analýza zaměřená na zahrnutí bankovních úvěrů do jednotného seznamu zajištění. Vzhledem k tomu, že emitenti podnikových půjček často nejsou zahrnuti v klasifikačním systému, bude nezbytné použít alternativní zdroje hodnocení kvality bankovních úvěrů. I když centrální banky, které bankovní úvěry již jako ručení druhé úrovně přijímají, zavedly své vlastní vnitřní systémy hodnocení úvěrů, bude po zahrnutí bankovních úvěrů do jednotného seznamu nezbytné zřídit alternativní zdroje hodnocení kvality bankovních úvěrů pro celý Eurosystém. Očekává se, že vývoj a zavedení konzistentního a efektivního rámce hodnocení úvěrového rizika pro obchodovatelná a především neobchodovatelná aktiva bude představovat velký úkol pro nadcházející období.

1.2 DEVIZOVÉ OPERACE

V roce 2004 ECB nerealizovala na devizovém trhu žádné intervence, které by se týkaly měnové politiky. Její devizové transakce se týkaly výlučně investiční činnosti. ECB navíc neprováděla žádné devizové operace v měnách používaných mimo eurozónu, které jsou součástí ERM II.

Stálá smlouva mezi ECB a MMF o umožnění provedení transakcí se zvláštními právy čerpání (SDR) s jinými držiteli práv SDR prostřednictvím MMF v zastoupení ECB byla v roce 2004 využita ve čtyřech případech.

1.3 INVESTIČNÍ AKTIVITY

ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH REZERV

Portfolio devizových rezerv se skládá z příspěvků devizových rezerv národních centrálních bank eurozóny. Jeho účelem je financování operací ECB na devizovém trhu. ECB drží zejména část rezerv Eurosystému, které mohou být přímo a neprodleně použity k financování devizových intervencí, a v případě, že potřebuje doplnit své vyčerpané prostředky, může vznášet další požadavky na devizové rezervy národních centrálních bank.

Devizové portfolio ECB zahrnuje především americké dolary, ale obsahuje rovněž japonský jen, zlato a SDR. V souladu se smlouvou mezi centrálními bankami o zlatě z 26. září 1999, obnovenou 8. března 2004, nebylo zlato v držení v roce 2004 aktivně řízeno. Hodnota čistých devizových aktiv ECB se během roku 2004 snížila z 38,3 mld. EUR na 36,6 mld. EUR, a to především v důsledku devalvace amerického dolaru vůči euru.

Každá národní centrální banka eurozóny v současnosti spravuje část dolarového i jenového portfolia ECB. Eurosystém provedl v roce 2004 revizi této struktury s cílem udržení její efektivity, a to především s ohledem na budoucí rozšíření eurozóny. Nový systém, který se nyní dokončuje, bude zaveden v roce 2006 a bude zahrnovat specializaci členů Eurosystému z pohledu měnové denominace spravovaných portfolií při současném respektování principu decentralizace.

Během roku 2004 byly zahájeny práce na rozšíření investičního prostoru tak, aby zahrnoval i úrokové swapy, měnově zajištěné nástroje a US STRIP[2]. Kromě toho vedly kvantitativní predikční modely výnosů státních dluhopisů k dalšímu prohloubení analýz vývoje trhu. Dále pak je na rok 2005 naplánováno zahájení pilotního použití automatického programu pro zápůjčky cenných papírů v dolarovém (US) portfoliu.

ŘÍZENÍ VLASTNÍCH PROSTŘEDKŮ

Portfolio vlastních prostředků ECB se skládá ze splacené části upsaného základního kapitálu a všeobecného rezervního fondu. Účelem tohoto portfolia je poskytnout ECB rezervu na krytí případných ztrát. Cílem jeho řízení je dlouhodobě vytvářet příjmy nad rámec průměrné hlavní refinanční sazby ECB. V roce 2004 byly investiční možnosti týkající se portfolia vlastních prostředků rozšířeny přidáním cenných papírů s pevným výnosem denominovaných v eurech a emitovaných některými novými členskými státy, některých dluhopisů regionálních samospráv v rámci eurozóny a lépe zajištěných dluhopisů.

V roce 2004 vzrostlo portfolio vlastních prostředků ECB o 0,3 mld. EUR na 6,2 mld. EUR. Zejména část odpovídající splacenému základnímu kapitálu se zvýšila díky rozšíření EU a změnám v kapitálové struktuře ECB o 63,5 milionu EUR.

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ RIZIK

Při řízení svých investičních portfolií (devizové rezervy a vlastní fondy) je ECB vystavena finančním rizikům. Aby byla schopna tato rizika řídit, ECB definuje rámec, který odráží její preference ve vztahu k úvěrovému, likvidnímu a tržnímu riziku. Tento rámec se kromě jiného realizuje prostřednictvím podrobného systému limitů, jejichž plnění se sleduje a ověřuje v denních intervalech. S ohledem na budoucí rozšíření eurozóny byly v roce 2004 provedeny práce s cílem zjednodušení rámce úvěrového a tržního rizika.

2 Zkratka STRIP znamená Separate Trading of Registered Interest and Principal (oddělené obchodování registrovaného úroku a jistiny), což je cenný papír vytvořený oddělením jistiny dluhopisu od úrokových plateb u vládních dluhopisů USA.

2 PLATEBNÍ STYK A SYSTÉM VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY

Statutárním úkolem Eurosystému je podporovat hladké fungování platebního styku. Jeho hlavním nástrojem k plnění tohoto úkolu je – kromě dohledové funkce – zajišťování facilit plateb a vypořádání obchodů s cennými papíry. Za tímto účelem vytvořil Eurosystém transevropský automatizovaný zúčtovací systém expresních převodů fungující v reálném čase, známý jako TARGET, pro platby vysoké hodnoty v eurech. V několika uplynulých letech byl vylepšen a pracuje se na vývoji systému druhé generace, TARGET2. Na straně vypořádání obchodů s cennými papíry nabízí Eurosystém a trh množství kanálů, které usnadňují využívání zajištění přes hranice jednotlivých států.

2.1 SYSTÉM TARGET

Současný systém TARGET je „systém systémů“ vytvořený z národních platebních styků 15 zemí, které byly členy EU v době spuštění systému TARGET, z platebního mechanismu ECB (EPM) a z propojujícího mechanismu, který umožňuje zpracování plateb mezi propojenými systémy. V roce 2004 TARGET dále přispěl ke sjednocení peněžního trhu s eurem, a protože se tímto systémem zpracovávají úvěrové operace Eurosystému, hrál nadále významnou roli při hladkém provádění jednotné měnové politiky. Vzhledem ke své zúčtovací službě v penězích centrální banky fungující v reálném čase a k širokému pokrytí trhu přitahuje systém TARGET také různé jiné platby.

V roce 2004 TARGET fungoval hladce a úspěšně a pokračoval v trendu zúčtování zvyšujícího se počtu plateb vysoké hodnoty v eurech. To je v souladu s cílem politiky Eurosystému podporovat zúčtování v penězích centrální banky, které jsou mimořádně bezpečným platebním prostředkem. V roce 2004 bylo prostřednictvím systému TARGET uskutečněno 88 % z celkového obratu plateb vysoké hodnoty v eurech. TARGET je k dispozici pro všechny bezhotovostní platby v eurech mezi bankami v jakémkoliv členském státě, jehož NCB je napojena na TARGET. Tyto převody se mohou uskutečňovat jak mezi bankami v jednom členském státě (vnitrostátní platby), tak mezi bankami v různých členských státech (mezistátní platby). Poslední šetření v roce 2004 odhalilo, že TARGET má 10 483 účastníků. To je asi třikrát vyšší číslo než v předchozím období, a hlavně se zde projevuje zavedení nové metodiky definování účastníků systému TARGET. Celkově se lze prostřednictvím systému TARGET pomocí identifikačního kódu banky obrátit asi na 48 500 institucí, zvlášť na pobočky účastníků.

OPERACE V SYSTÉMU TARGET

V roce 2004 zpracoval TARGET denně v průměru 267 234 plateb s celkovou hodnotou 1 714 miliardy EUR. V porovnání s rokem 2003 se jedná o zvýšení objemu o 2 % a hodnoty o 4 %.

Z celkového obchodování v systému TARGET v roce 2004 představovaly mezistátní platby 33 % hodnoty a 24 % objemu oproti 33 %, respektive 23 % v roce 2003. 95 % objemu a 49 % hodnoty mezistátních plateb představovaly mezibankovní platby, zbytek platby klientů. Průměrná hodnota mezibankovní platby mezi členskými státy byla 17 milionů EUR a průměrná hodnota klientské platby mezi členskými státy byla 0,8 milionu EUR. Další informace o platbách v systému TARGET jsou uvedeny v Tabulce 12.

V roce 2004 celková dostupnost systému TARGET, tj. do jaké míry mohli účastníci TARGET během jeho provozní doby bez problémů používat, dosáhla 99,81 %. V průměru 95,87 % mezistátních plateb bylo zpracováno do pěti minut. Další informace jsou uvedeny v Tabulce 13.

Po celý rok 2004 pokračovaly povinné změny nutné k přechodu na nový systém odesílání zpráv, SWIFTNet FIN, a všechny složky systému TARGET přechod absolvovaly úspěšně.

Tabulka 12 Platby v systému TARGET [1)]

Objem	2003	2004	Změna (v %)
Veškeré platby			
Celkem	66 608 000	69 213 486	4
Denní průměr	261 208	267 234	2
Vnitrostátní platby			
Celkem	51 354 924	52 368 115	2
Denní průměr	201 392	202 193	0
Mezistátní platby			
Celkem	15 253 076	16 845 371	10
Denní průměr	59 816	65 040	9
Hodnota (v mld. EUR)	**2003**	**2004**	**Změna (v %)**
Veškeré platby			
Celkem	420 749	443 992	6
Denní průměr	1 650	1 714	4
Vnitrostátní platby			
Celkem	283 871	297 856	5
Denní průměr	1 113	1 150	3
Mezistátní platby			
Celkem	136 878	146 137	7
Denní průměr	537	564	5

Zdroj: ECB.
1) 255 provozních dnů v roce 2003 a 259 provozních dnů v roce 2004.

Tabulka 13 Celková dostupnost systému TARGET

(%)

systém RTGS	2004
EPM (ECB)	99,48
ELLIPS (BE)	99,88
KRONOS (DK)	99,85
RTGSplus (DE)	99,37
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,89
TBF (FR)	99,94
IRIS (IE)	99,59
BI-REL (IT)	99,91
LIPS-Gross (LU)	99,97
TOP (NL)	99,98
ARTIS (AT)	99,87
SPGT (PT)	99,86
BOF-RTGS (FI)	99,85
E-RIX (SE)	99,74
CHAPS Euro (UK)	99,95
Celková dostupnost systému	99,81

Zdroj: ECB.

OPATŘENÍ PRO SYSTÉMOVĚ VÝZNAMNÉ PLATBY V SYSTÉMU TARGET

Vzhledem k ústřední roli, kterou systém TARGET na trhu hraje, a k širokému pokrytí trhu, které zajišťuje, je pro spolehlivé a hladké fungování systému nezbytná vhodná ochrana proti řadě ohrožení. Je nanejvýš důležité, aby systémově významné platby – tj. platby, které by mohly systém ohrozit, jestliže nebudou v okamžiku splatnosti zpracovány – byly prováděny bez prodlení, a to i za výjimečných okolností. Eurosystém zavedl nouzová opatření, aby se zajistilo, že tyto platby budou zpracovány řádně i v případě selhání systému TARGET. V roce 2004 provedly centrální banky (často za účasti komerčních bank) řadu zkoušek, které dokázaly účinnost nouzových opatření systému TARGET. Potvrdily, že Eurosystém dokáže zajistit, aby platební styk a finanční trhy v krizových situacích dále fungovaly.

PŘIPOJENÍ K SYSTÉMU TARGET PRO NOVÉ ČLENSKÉ STÁTY EU

V říjnu 2002 Rada guvernérů rozhodla, že po rozšíření EU připojí zúčtovací systémy fungující v reálném čase (RTGS) NCB nových členských států na jejich žádost k systému TARGET. Vzhledem k omezené zbývající životnosti současného systému TARGET a za účelem úspory nákladů vypracoval Eurosystém alternativy k úplné integraci, které jsou založeny na přímém spojení mezi těmito systémy a současným systémem TARGET. Jedna z těchto alternativ spočívá ve spojení přes jednu NCB současné eurozóny a je řešením předpokládaným pro SORBNETEURO, což je RTGS systém polské centrální banky (Narodowy Bank Polski) pro platby v euru. Spojení bude poskytnuto v roce 2005 prostřednictvím Banca d'Italia.

VZTAHY S UŽIVATELI SYSTÉMU TARGET A PROVOZOVATELI ZÚČTOVÁNÍ V REÁLNÉM ČASE V JINÝCH MĚNOVÝCH ZÓNÁCH

ESCB udržuje úzké vztahy s uživateli systému TARGET, aby zajistila, že jsou jejich potřeby řádně zvažovány a dostává se jim vhodných reakcí. Stejně jako v předchozích letech se v roce 2004 konaly pravidelné schůzky mezi 15 NCB napojenými na TARGET a národními skupinami uživatelů systému TARGET. Kromě toho se konaly společné schůzky pracovní skupiny ESCB pro řízení systému TARGET a pracovní skupiny evropského bankovního sektoru

pro TARGET, kde se projednávaly provozní otázky systému TARGET. Strategické otázky se řešily v kontaktní skupině pro strategii plateb v eurech, což je fórum, kde je zastoupen vyšší management komerčních a centrálních bank.

Eurosystém jako provozovatel jednoho z největších systémů RTGS na světě udržuje úzké styky s provozovateli RTGS ostatních měnových zón. V důsledku zvyšujícího se počtu vzájemných vztahů, například těch, které vznikají díky trvale připojeným zúčtovacím operacím, vznikla potřeba společných diskusí o provozních otázkách.

2.2 TARGET2

V prosinci 2004 Rada guvernérů Evropské centrální banky přijala společnou nabídku Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank a Banque de France vytvořit jednotnou sdílenou platformu pro systém TARGET2, realizovat její vývoj a provozovat ji pro Eurosystém. Důsledkem tohoto rozhodnutí bude zásadní restrukturalizace architektury systému TARGET, kterou v současné době tvoří vícenásobné propojené systémy RTGS (Real Time Gross Settlement – hrubé zúčtování v reálném čase), které používají národní centrální banky a Evropská centrální banka. TARGET2 nabídne uživatelům systému TARGET vysokou úroveň služeb a umožní také množstevní úspory.

Součástí hlavních přípravných prací provedených v roce 2004 pro systém TARGET2 byl vývoj funkčních specifikací. Tyto práce byly realizovány v úzké spolupráci s uživateli platformy TARGET. Obecné funkční specifikace (General Functional Specifications, GFS) pro TARGET2, které byly schváleny Radou guvernérů Evropské centrální banky v červenci 2004, popisují na obecné úrovni rysy a funkce tohoto systému a rovněž jeho IT architekturu. TARGET2 nabídne komplexní funkce řízení likvidity, které umožní úvěrovým institucím lépe kontrolovat likviditu v eurech. Například účastník systému, který využívá různé platební systémy a systémy vypořádání cenných papírů realizující vypořádání z peněžních prostředků centrální banky, bude mít možnost vypořádat veškeré takové pozice z jednotného účtu RTGS v systému TARGET2. TARGET2 kromě toho nabídne pro účty RTGS úvěrových institucí eurozóny vedených v centrálních bankách eurozóny funkci sdružování likvidity jednodenních vkladů (intraday liquidity pooling feature). Ta umožní účastníkům systému TARGET2 v eurozóně sdružovat jednotlivé účty RTGS vedené u různých centrálních bank eurozóny a sdružovat rovněž disponibilní likviditu jednodenních vkladů ve prospěch všech členů skupiny účtů. Za tímto účelem Eurosystém pracuje na zavedení silného právního rámce, který je základním předpokladem pro nabídnutí této funkce. Systém TARGET2 bude založený na moderním konceptu kontinuity podnikání, který mu umožní se vyrovnat se situacemi rozsáhlejších regionálních havárií či katastrof.

Na základě obecných funkčních specifikací připravuje Eurosystém uživatelské podrobné funkční specifikace (User Detailed Functional Specifications, UDFS), které popisují charakteristiky a funkce systému TARGET2 na úrovni podrobností, jež jsou potřebné pro zahájení technického vývoje a zavádění systému. Obdobně jako tomu bylo v případě obecných funkčních specifikací, byly i uživatelské podrobné funkční specifikace intenzivně prodiskutovávány s uživateli

systému TARGET. Předpokládá se, že uživatelské podrobné funkční specifikace budou dokončeny v dubnu 2005.

Eurosystém vyvíjí také systém tvorby cen základních služeb systému TARGET2, který odstraní současné rozdíly v tvorbě cen mezi domácími a přeshraničními transakcemi. Součástí tohoto systému má být možnost, o které musí ještě rozhodnout Rada guvernérů. Účastníci systému by měli mít volbu, zda zaplatí pouze poplatek za transakci, nebo nižší poplatek za transakci plus pravidelný poplatek. Další podrobnosti mechanismu tvorby cen v rámci systému TARGET2 budou stanoveny v roce 2005.

Další významnou oblastí prací v roce 2004 bylo navržení struktury řízení pro systém TARGET2 a z ní vycházející efektivní organizace projektu pro příští fáze projektu (vývoj, testování a přechod uživatelů na nový systém). Rada guvernérů schválila interní předpisy týkající se společného řízení systému TARGET2. Ty vymezují role a odpovědnost v projektu TARGET2 pro Radu guvernérů, plně zastoupenou skupinu centrálních bank eurozóny a tři národní centrální banky budující a provozující tento systém. Zvolená struktura řízení a organizace projektu zajistí efektivní organizaci vývojových prací v projektové fázi a přiměřenou úroveň průběžného zapojení a kontroly ze strany všech centrálních bank eurozóny po zahájení činnosti systému TARGET2.

Vývoj softwaru a zavedení IT infrastruktury pro TARGET2 budou realizovány v roce 2005. První testovací činnosti v centrálních bankách by měly být podle plánu zahájeny na začátku roku 2006. Uživatelé platformy TARGET budou přecházet na systém TARGET2 v různých vlnách a v různých předem stanovených termínech. Každou vlnu bude tvořit určitá skupina bankovních komunit a proces přechodu na nový systém bude rozložen do několika měsíců, v jejichž průběhu budou souběžně fungovat prvky současného systému TARGET a nový systém. Přechod na nový systém členěný do postupných kroků bude organizovaný způsobem, který omezí na minimum projektové riziko. Dalším důležitým zřetelem při rozhodování o konkrétní podobě přechodu na nový systém bude snaha minimalizovat potenciální problémy spojené s přechodem a náklady pro centrální banky a pro uživatele systému TARGET. První skupina zemí by měla podle plánu přejít na systém TARGET2 2. ledna 2007. Eurosystém bude i nadále úzce spolupracovat s uživatelskou obcí platformy TARGET ve všech fázích projektu a bude pravidelně podávat zprávy o postupu zavádění systému TARGET2.

2.3 PŘESHRANIČNÍ VYUŽÍVÁNÍ ZAJIŠTĚNÍ

Způsobilá aktiva lze použít mimo hranice jednotlivých států k zajištění všech typů úvěrových operací Eurosystému prostřednictvím modelu korespondenční centrální banky (CCBM) nebo prostřednictvím způsobilých spojení mezi systémy vypořádání obchodů s cennými papíry v EU (SSS). CCBM zajišťuje Eurosystém, zatímco způsobilá spojení jsou tržním řešením.

Částka přeshraničního zajištění v držbě Eurosystému se zvýšila z 305 miliard EUR v prosinci 2003 na 370 miliard EUR v prosinci 2004. Celkově představovalo přeshraniční zajištění na konci roku 2004 43,89 % celkového zajištění poskytnutého Eurosystému. Tato čísla potvrzují směřování pozorované v předchozích letech, a to rostoucí integraci finančních trhů v eurozóně a zvyšující se ochotu protistran mít v portfoliu aktiva emitovaná v jiné zemi eurozóny.

MODEL KORESPONDENČNÍ CENTRÁLNÍ BANKY

CCBM zůstává hlavním kanálem pro transfery přeshraničního zajištění. Na celkovém zajištění poskytnutém Eurosystému v roce 2004 se podílel z 35,37 %. Aktiva držená v úschově prostřednictvím CCBM se zvýšila z 259 miliard EUR na konci roku 2003 na 298 miliard EUR na konci roku 2004.

V důsledku zlepšení provedených v roce 2003, NCB na začátku roku 2004 již dosáhly cíle provádět vnitřní postupy CCBM do hodiny za předpokladu, že protistrany (a jejich uschovatelé) dali správně pokyny. Eurosystém se zabývá dalším zlepšením a alternativami účinného a bezpečného využívání přeshraničního zajištění.

Ve zpracovatelském řetězci CCBM hrají často významnou roli uschovatelské banky, protože dodávají zajištění jménem protistran. V lednu 2004 byla zavedena pravidla nejlepší praxe pro uschovatelské banky podílející se na transakcích CCBM, vytvořená hlavními sdruženími evropského úvěrového sektoru. Jejich cílem je optimalizovat účinnost CCBM. Snaha účastníků trhu při zavádění těchto pravidel také pomohla NCB provádět vnitřní postupy CCBM do hodiny. Za určitých okolností však může dojít k odchylce od tohoto jednohodinového měřítka, například v případě provozu ve špičce.

ZPŮSOBILÁ SPOJENÍ MEZI SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY (SSS)

SSS mohou být propojeny prostřednictvím smluvních a provozních mechanismů, které umožňují přeshraniční transfer způsobilých cenných papírů mezi systémy. Poté, co jsou způsobilé cenné papíry převedeny přes tato spojení do jiného SSS, lze je používat prostřednictvím místních postupů stejně jako jakékoliv domácí zajištění. Protistrany mají v současnosti k dispozici 59 spojení, z nichž se pouze omezený počet aktivně využívá při transferech souvisejících s úvěrovými operacemi Eurosystému. Tato spojení navíc pokrývají pouze část eurozóny. Spojení jsou pro úvěrové operace Eurosystému způsobilá, jestliže splňují devět uživatelských norem Eurosystému[3], které se zaměřují na požadavky centrálních bank při vypořádání jejich operací v SSS. Eurosystém posuzuje každé nové spojení nebo zlepšení způsobilých spojení podle těchto norem. V roce 2004 byla vylepšena a kladně hodnocena tři stávající způsobilá spojení.

Objem zajištění držený prostřednictvím těchto spojení se zvýšil ze 46 miliard EUR v prosinci 2003 na 72 miliard EUR v prosinci 2004, ale představoval pouze 8,5 % z celkového přeshraničního i domácího zajištění v držbě Eurosystému.

3 Normy pro používání systémů vypořádání obchodů s cennými papíry v EU při úvěrových operacích ESCB, leden 1998.

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 OBĚH BANKOVEK A MINCÍ

POPTÁVKA PO EUROBANKOVKÁCH A EUROMINCÍCH

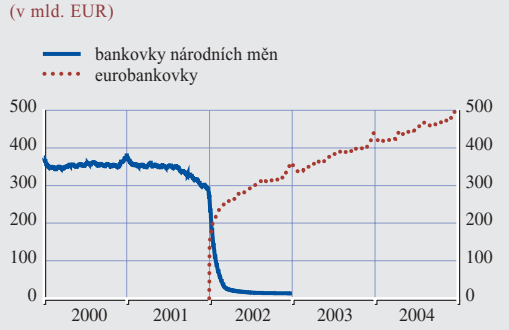
Po nárůstu o 22 % v roce 2003 se v roce 2004 hodnota eurobankovek v oběhu zvýšila o 15,6 % ze 433,8 na 501,3 mld. EUR. Počet eurobankovek v oběhu se zvýšil o 6,8 % (v porovnání s 10,1 % v roce 2003) z 9,0 na 9,7 mld. Graf 37 ukazuje vývoj národních bankovek a eurobankovek v oběhu v hodnotovém vyjádření mezi roky 2000 a 2004. Graf 38 dokládá vývoj počtu eurobankovek v oběhu od jejich zavedení.

Poprvé od přechodu na euro vzrostla hodnota bankovek v oběhu dynamičtěji než jejich počet, což je odrazem obzvláště silného zvýšení počtu bankovek vysokých nominálních hodnot v oběhu. Graf 39 ukazuje vývoj eurobankovek v oběhu podle nominálních hodnot mezi roky 2002 a 2004. Nejsilnější zvýšení poptávky bylo v roce 2004 zaznamenáno u bankovky nominální hodnoty 500 EUR, a to o 28,4 %. Velmi silná poptávka byla také po bankovkách 50 EUR a 100 EUR, u nichž byl v oběhu zaznamenán nárůst o 12,4 %, respektive o 13,5 %.

Celkový růst počtu bankovek hodnot 5 EUR, 10 EUR, 20 EUR a 200 EUR v oběhu je od jejich zavedení v roce 2002 velmi mírný, i když se vývoj v jednotlivých zemích může lišit. Silný růst poptávky po bankovkách v hodnotě 10 EUR a 20 EUR byl zaznamenán pouze v sezonních špičkách, neboť tyto bankovky se používají hlavně pro každodenní hotovostní transakce. V případě bankovky 50 EUR byl zaznamenán jak poměrně vysoký růst, tak sezonní fluktuace. Naopak oběh bankovek nominálních hodnot 5 EUR a 100 EUR vykázal pouze mírné sezonní kolísání, zatímco oběh bankovek hodnot 200 EUR a 500 EUR nesledoval vůbec žádný sezonní model. Je jasné, že poptávka z důvodů transakcí v eurozóně sama o sobě nevysvětluje vzestupný trend poptávky po těchto nominálních hodnotách, ale že určitou roli zde musí hrát také jiné faktory. Zdá se, že jedním z těchto faktorů je rostoucí mezinárodní poptávka po eurobankovkách. Nedávné analýzy naznačují, že přibližně 10 % až 15 % bankovek v oběhu se nachází mimo eurozónu. Dalším faktorem je střádání hotovosti veřejností, částečně ovlivněné nízkými úrokovými sazbami.

V průběhu roku 2004 se hodnota euromincí v oběhu (tj. čistý oběh mimo zásoby držené NCB) zvýšila o 9,1 % ze 14,1 mld. EUR na 15,3 mld. EUR. Celkový počet euromincí v oběhu vzrostl o 14,8 % na 56,2 mld. Od začátku roku 2003, kdy se objem mincí vrátil na počáteční úroveň 40,4 mld. kusů vydaných v době přechodu na euro, jejich množství v oběhu rovnoměrně roste.

Graf 37 Celková hodnota bankovek v oběhu mezi roky 2000 a 2004



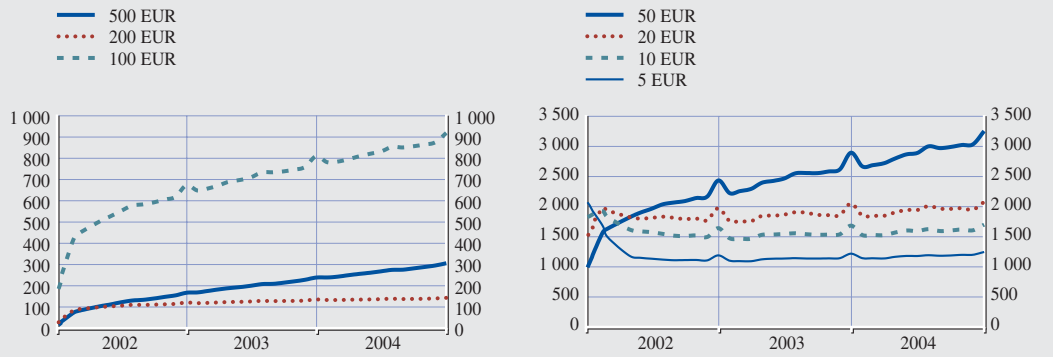
Zdroj: ECB.

Graf 38 Celkový počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2004

Zdroj: ECB.

Graf 39 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2004

(v mil.)



Zdroj: ECB.

NAKLÁDÁNÍ EUROSYSTÉMU S BANKOVKAMI

Od druhého čtvrtletí roku 2002 jsou vklady a výběry eurobankovek u všech NCB v eurozóně docela stabilní. Všechny výkyvy v měsíčních vkladech a výběrech odrážejí hlavně obvyklé sezonní odchylky v poptávce po bankovkách.

NCB v eurozóně zpracovaly v roce 2004 celkem 29,4 mld. eurobankovek, což je přibližně stejný počet jako v roce 2003. Od ledna do prosince 2004 bylo celkem vydáno 30,4 mld. bankovek a 29,7 mld. jich bylo vráceno NCB. Návratnost bankovek měřená jako poměr bankovek složených v NCB k počtu bankovek v oběhu zůstává od roku 2002 poměrně stabilní a v roce 2004 dosáhla čísla 3,5krát ročně. V roce 2004 bylo zničeno 3,8 mld. neupotřebitelných bankovek.

3.2 PADĚLÁNÍ BANKOVEK A BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

PADĚLKY EUROBANKOVEK

Poté, co míra padělání eurobankovek v roce 2002 a většině roku 2003 stále stoupala, je nyní poměrně stabilní. Od posledního čtvrtletí roku 2003 do konce roku 2004 bylo každý měsíc z oběhu zadrženo v průměru asi 50 000 padělků se sezonními výkyvy, ke kterým docházelo ve stejnou dobu jako u pravých bankovek, například během období prázdnin. Národní střediska pro analýzu padělků (NAC)[4] obdržela v roce 2004 celkem 594 000 padělků. To v porovnání s rokem 2003 představuje nárůst o 7,8 %, který je podstatně nižší než tempo růstu zaznamenané o rok dříve. Graf 40 ukazuje situaci u padělků zadržených z oběhu; jde o pololetní údaje od vydání bankovek do oběhu.

Tabulka 14 ukazuje, že nejčastějším cílem padělatelů zůstává bankovka nominální hodnoty 50 EUR, ačkoliv se během roku vyskytly určité důkazy, že se organizovaný zločin čím dál tím víc zaměřuje na bankovky hodnoty 100 EUR, 200 EUR a 500 EUR. Bylo vyrobeno malé množství padělků těchto nominálních hodnot vyššího stupně nebezpečnosti.

Celkově je zřejmé, že počet padělků (594 000 v roce 2004) je nepatrným zlomkem průměrného počtu pravých bankovek v oběhu (8,9 mld. v roce 2004). Veřejnost může bezpečnosti eura

Tabulka 14 Struktura padělků podle nominální hodnoty

	5 €	10 €	20 €	50 €
Podíl v %	1	5	24	48
	100 €	**200 €**	**500 €**	**Celkem**
Podíl v %	17	4	1	100

Zdroj: Eurosystém.

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

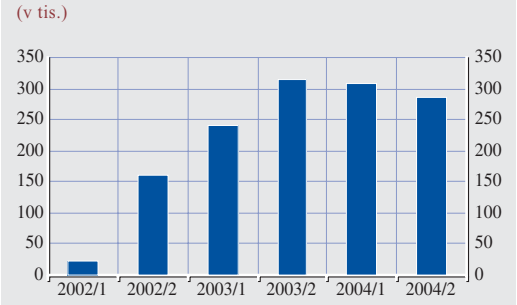
nadále důvěřovat: zůstává dobře chráněnou měnou, jak pokud jde o náročnost ochranných prvků, tak pokud jde o účinnost evropských a národních orgánů činných v trestním řízení. Veřejnost by však nadále měla být ostražitá. Téměř ve všech případech postačí k odhalení padělků test hmatem, zrakem a nakloněním bankovky.

BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

Kromě spolupráce s NCB, Europolem a Evropskou komisí (zvlášť s Evropským úřadem pro boj proti podvodům, OLAF) uzavřela ECB v roce 2004 dohodu s Interpolem o ochraně eura a boji proti padělání. Další dohody o spolupráci byly uzavřeny s centrálními bankami dvou zemí sousedících s EU (Ukrajina a Bulharsko) a předpokládá se uzavření obdobných dohod s dalšími zeměmi v budoucnosti. Eurosystém aktivně přistupoval ke školení odborníků manipulujících s hotovostí v rozpoznávání padělaných bankovek a v zacházení s nimi, a to jak v EU, tak i mimo ni. Středisko pro analýzu padělků při ECB a NAC spolupracovaly s policií v boji proti padělání a technici z NAC poskytovali soudním orgánům na požádání odborné rady a technické zprávy.

Mezinárodní středisko pro boj proti padělání, které hostí ECB, nadále hodnotilo reprodukční zařízení a systémy boje proti padělání a podporovalo Skupinu centrálních bank pro boj proti padělání, což je společná iniciativa 27 centrálních bank z celého světa.

Graf 40 Počet eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2004



Zdroj: ECB.

3.3 VYDÁVÁNÍ A VÝROBA BANKOVEK

ÚLOHA EUROSYSTÉMU V OBĚHU HOTOVOSTÍ

V prosinci 2004 se Rada guvernérů dohodla na společných zásadách a cílech v souvislosti s úlohou a povinnostmi Eurosystému v oběhu hotovosti. Definice jeho úlohy a povinností přispěje k vytvoření Jednotné platební oblasti eurozóny (viz část 3 Kapitoly 3). Zajišťuje také spolehlivý rámec pro partnery Eurosystému v oběhu hotovosti (tj. bankovnictví a společnosti zabývající se přepravou peněz). V souladu se zásadou decentralizace Rada guvernérů nevytvořila plně harmonizovaný systém pro hotovostní služby v eurozóně. I když určitá harmonizace a normalizace pod vedením ECB je nezbytná, jsou za detaily provádění na národní úrovni zodpovědné NCB, které berou ohled na příslušné národní hospodářské prostředí a bankovní struktury, stávající síť poboček NCB a poměrný podíl hotovostních plateb a/nebo dlouhodobé dohody.

RÁMEC ECB PRO ODHALOVÁNÍ PADĚLKŮ A TŘÍDĚNÍ PODLE UPOTŘEBITELNOSTI

Po konzultacích s bankovním sektorem a přepravci peněz přijala ECB v prosinci 2004 rámec pro odhalování padělků a třídění

bankovek úvěrovými institucemi a jinými subjekty zabývajícími se zpracováním hotovosti podle kvality (známé jako „třídění podle upotřebitelnosti“). Hlavními cíli tohoto rámce je zavést společnou politiku pro zacházení s bankovkami a jejich zpracování úvěrovými institucemi a jinými subjekty zabývajícími se zpracováním hotovostí a poskytnout jim pomoc při plnění jejich povinností podle článku 6 nařízení Rady (ES) č. 1338/2001 týkajících se odhalování a stahování padělaných eurobankovek. NCB zavedou tento rámec do své působnosti nejpozději do konce roku 2006. Bude stanoveno dvouleté přechodné období, které skončí nejpozději na konci roku 2007, pro adaptaci postupů a stávajících strojů v provozu úvěrovými institucemi a jinými subjekty zabývajícími se zpracováním hotovostí.

ZAJIŠTĚNÍ VÝROBY

V roce 2004 bylo vyrobeno celkem 1,6 mld. bankovek v porovnání s 3,1 mld. v roce 2003. Toto významné omezení výroby v roce 2004 bylo v prvé řadě zapříčiněno nižší než očekávanou potřebou obměny oběživa v roce 2003.

Od roku 2002 je výroba eurobankovek přidělována NCB v souladu se scénářem sdružené decentralizované výroby. Podle tohoto ujednání je každá NCB v eurozóně zodpovědná za zajištění výroby přiděleného podílu z celkového požadavku na výrobu určité nominální hodnoty. Tabulka 15 shrnuje rozdělení výroby v roce 2004.

Ujednání o budoucím zajišťování bankovek jsou stanovena v obecných zásadách ECB/2004/18, přijatých Radou guvernérů v září 2004. Obecné zásady stanoví jednotné výběrové řízení v Eurosystému na výrobu eurobankovek, které bude zavedeno nejpozději do 1. ledna 2012. Zavedení tohoto řízení bude předcházet přechodné období, které poskytne NCB a tiskárnám dostatek času, aby se na nový postup připravily. Toto přechodné období začne nejdříve 1. ledna 2008, ale přesné počáteční datum – o kterém rozhodne Rada guvernérů – závisí na dosažení kritické většiny, pokud jde jak o souhlas NCB účastnit se jednotného evropského výběrového řízení, tak o celkový objem bankovek, o který se budou moci ucházet zájemci ve výběrovém řízení.

Tabulka 15 Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2004

Nominální hodnota	Množství (v mil.)	NCB zadávající výrobu
5 €	-	-
10 €	378	DE, FR, GR, IE, AT
20 €	290	FR, PT
50 €	683	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	124	IT, FI
200 €	-	-
500 €	124	DE, LU
Celkem	1 599	

Zdroj: ECB.

Obecné zásady byly vypracovány v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou hospodářskou soutěží při upřednostnění účinného přidělování zdrojů a v souladu s právem hospodářské soutěže EU. Cílem řízení je zejména zajistit rovné zacházení se všemi tiskárnami, které se chtějí jednotného výběrového řízení v Eurosystému zúčastnit, i zaručit transparentnost a trvalou bezpečnou výrobu eurobankovek. Pravidla výběrového řízení stanovená v obecných zásadách budou platit pro celou potřebu bankovek v Eurosystému. NCB s interními tiskárnami nebo NCB využívající státní tiskárny se mohou rozhodnout nezúčastnit se jednotného výběrového řízení v Eurosystému, a pak budou dále vyrábět eurobankovky, které jim byly přiděleny, v těchto tiskárnách.

BANKOVKY VELMI NÍZKÝCH NOMINÁLNÍCH HODNOT

V reakci na návrhy z různých zdrojů se Eurosystém zabýval případnými pozitivními a negativními aspekty zavedení bankovek velmi nízkých nominálních hodnot, tj. 1 EUR nebo 2 EUR. Po pečlivém zvážení se Rada guvernérů v listopadu 2004 rozhodla nerevidovat rozhodnutí o nominálních hodnotách eurobankovek, které přijala v roce 1998, a v důsledku toho nevydat bankovky hodnot 1 EUR nebo 2 EUR. Rada guvernérů posoudila argumenty předložené při debatě a po zralé úvaze došla k závěru, že

negativní aspekty zavedení bankovek nízkých nominálních hodnot převažují nad aspekty pozitivními. K tomuto rozhodnutí přispěla zvlášť nedostatečná poptávka po bankovkách velmi nízkých nominálních hodnot u většiny občanů eurozóny, nižší účinnost, kterou by jejich zavedení znamenalo pro většinu dotčených stran – například maloobchodní sektor a odvětví prodejních automatů – a vysoké náklady na vytištění a zpracování.

4 STATISTIKA

ECB s pomocí NCB shromažďuje celou škálu statistik, které umožňují ESCB plnit jeho úkoly. Potřebné statistické informace se shromažďují buď od kompetentních státních orgánů nebo přímo od ekonomických subjektů. V roce 2004, stejně jako v předchozích letech, postupovalo poskytování statistik hladce, zatímco pokračovala práce na dalším zlepšování statistického rámce a k dispozici byly nové statistiky v souladu se střednědobou strategií ECB pro statistiku. ECB také uspořádala svou druhou konferenci o statistice, tentokrát se zaměřením na statistiku a její využití pro tvorbu měnové a hospodářské politiky.

V oblasti statistiky veřejných financí zůstává několik nevyřešených otázek, které se týkají hlavně spolehlivosti údajů a jsou nezbytné pro provádění Paktu stability a růstu a pro věrohodnost rozpočtového dohledu. Za poskytování této statistiky je zodpovědná Evropská komise (Eurostat), které v případě potřeby pomáhají národní statistické úřady (NSÚ) a NCB. ECB intenzivně využívá obecné hospodářské statistiky, z nichž většinu shromažďuje a sestavuje Evropská komise (Eurostat). Poskytování těchto statistik pro eurozónu se v některých oblastech dále zlepšuje, například pokud jde o včasnost čtvrtletních údajů o HDP, kvalitu předběžných odhadů HICP a dostupnost krátkodobých obchodních ukazatelů. ECB vzala v úvahu vývoj v posledních letech a v prosinci 2004 zveřejnila revizi požadavků v oblasti obecné hospodářské statistiky.

4.1 DALŠÍ ZLEPŠENÍ STATISTICKÉHO RÁMCE PRO EUROZÓNU

Bez ohledu na dosavadní významné úspěchy v oblasti statistického rámce a obecně dobrou kvalitu statistiky eurozóny jsou nadále nutná další zlepšení celkového statistického rámce eurozóny. Probíhající hospodářská transformace se musí progresivně přizpůsobit a tam, kde je to proveditelné, musí být zaplněny některé zbývající statistické mezery odhalené uživateli v ECB i mimo ni. V průběhu roku 2004 začala ECB pracovat na dalším zlepšení celkového rámce. V důsledku dlouhé doby potřebné k realizaci statistických projektů by se výsledky měly očekávat ve střednědobém horizontu.

Důležitým prvkem statistického rámce eurozóny je návrh a sestavení systému čtvrtletních národních účtů institucionálním sektorem, který ECB připravuje spolu s Eurostatem, NCB a NSÚ. Sektory, kterých se tento systém účtů týká, jsou domácnosti, nefinanční podniky, finanční podniky, vláda a zbytek světa. Tyto ukazatele odhalí vzájemné vztahy mezi těmito různými sektory a mezi finančními a nefinančními transakcemi v hospodářství. Díky dostatečně dlouhým časovým řadám těchto sektorových účtů zveřejněných brzy po referenčním období je možné sledovat měnověpolitické impulsy z finančního sektoru do nefinančního sektoru eurozóny a dále lépe analyzovat dopad hospodářských otřesů na eurozónu. Tyto časové řady také umožní provést celou škálu jiných analýz, například analýzu fiskální politiky a analýzu finanční stability. Různé klíčové ukazatele, které jsou nezbytné pro analýzu hospodářského cyklu a pro prognózy, jsou také zakotveny ve čtvrtletních národních účtech prostřednictvím institucionálního sektoru.

V důsledku začlenění mezinárodního účetního standardu 39 (IAS 39) o finančních nástrojích do práva EU, což vyžaduje jeho používání všemi společnostmi kotovanými na burze

cenných papírů od 1. ledna 2005, je nutné pozměnit nařízení, které se týká konsolidované rozvahy sektoru MFI (ECB/2001/13), aby se zachoval konceptuální základ měnové statistiky. Pozměňovací nařízení (ECB/2004/21), které vstoupilo v platnost 1. ledna 2005, zajišťuje, že bez ohledu na konkrétní podobu, ve které bude IAS 39 nakonec přijat, MFI nadále vykazují své stavy úvěrů a vkladů v nominální hodnotě bez ohledu na změny, které mohou po tomto datu být provedeny v právním rámci EU pro účetnictví.

4.2 NOVÉ NEBO VYLEPŠENÉ STATISTIKY

V průběhu roku 2004 začala ECB zveřejňovat některé nové statistiky, které se týkají měnové politiky a jiných úkolů ESCB, celkové hospodářské politiky, účastníků trhu i veřejnosti obecně.

ECB společně s Evropskou komisí na jaře 2004 poprvé zveřejnila měsíční statistiku dlouhodobých úrokových sazeb pro deset nových členských států EU, která je nutná k posouzení toho, zda dosáhly požadovaného vysokého stupně konvergence pro vstup do HMU. Od června 2004 ECB také každý měsíc zveřejňuje měnovou prezentaci platební bilance eurozóny. Dále ECB a Eurostat zveřejnily zprávu o přímých zahraničních investicích, která navrhuje lepší metody sestavování této statistiky. Čtvrtletní údaje o běžném účtu platební bilance eurozóny jsou nyní k dispozici od roku 1980. Pokud jde o efektivní devizové kurzy eura, byly od září 2004 aktualizovány obchodní váhy pro výpočet indexů, bylo rozšířeno teritoriální pokrytí a byly zveřejněny nové řady. Tokové a stavové ukazatele akcií kotovaných v eurozóně se nyní zveřejňují měsíčně. Nové ukazatele obsahují celkové emise, splácení a zůstatky všech kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny.

V rámci akčního plánu pro statistické požadavky HMU vypracovaného Radou pro hospodářství a finance (ECOFIN) dala ECB v roce 2004 k dispozici komplexní soubor čtvrtletních nefinančních a finančních účtů pro vládní sektor. Již započala práce na začlenění této statistiky do čtvrtletních národních účtů podle institucionálních sektorů.

V roce 2004 ECB také zlepšila svůj právní rámec, aby umožnila zveřejňování nových statistik v budoucnu. Byly revidovány obecné zásady a doporučení ECB o požadavcích na statistické výkaznictví v oblasti platební bilance a statistiky stavu investiční pozice a výkazu devizových rezerv. ECB začala zveřejňovat zkvalitněné statistiky v této oblasti včetně teritoriálního členění v lednu 2005. Dále ECB zveřejnila orientační poznámky ke statistice rozvahy sektoru MFI týkající se rozšíření EU. Cílem těchto orientačních poznámek je podpořit jasné a konzistentní pochopení požadavků a norem nařízení ECB/2003/10.

V roce 2004 bylo vynaloženo úsilí na zlepšení distribuce a dostupnosti statistik. Přepracovaný Měsíční bulletin ECB, vydaný poprvé v lednu 2004, i nová internetová stránka ECB, která začala fungovat v červnu 2004, obsahují lepší statistické sekce.

4.3 STATISTIKA VEŘEJNÝCH FINANCÍ

V průběhu roku 2004 vznikly vážné obavy týkající se spolehlivosti statistiky pro rozpočtový dohled podle Smlouvy a Paktu stability a růstu. ECB plně podpořila prohlášení o dobrých standardech ve statistice učiněné po neformální schůzce Rady pro hospodářství a finance v Scheveningenu 11. září 2004. Tyto standardy by měly posilovat nezávislost, bezúhonnost a odpovědnost NSÚ. ECB na této otázce úzce spolupracuje s Evropskou komisí, zvlášť prostřednictvím Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance, který se skládá z vysoce postavených statistiků z Eurostatu, NSÚ, NCB a ECB. Provedení obecných zásad ECB ke statistice veřejných financí, přijatých Radou guvernérů v únoru 2005, dále zlepší kvalitu agregátů veřejných

financí eurozóny a bude důležitým krokem při definování kvality a norem pro úplnější soubor údajů o veřejných financích pro fiskální dohled.

5 EKONOMICKÝ VÝZKUM

Cílem ekonomického výzkumu v ECB je zajistit silný koncepční a empirický základ pro tvorbu měnové politiky. Ekonomický výzkum v rámci ECB a Eurosystému se tedy zaměřuje na rozšiřování znalostí o fungování hospodářství eurozóny a na tvorbu analýz, modelů a jiných nástrojů důležitých pro provádění měnové politiky ECB a plnění jiných úkolů Eurosystému.

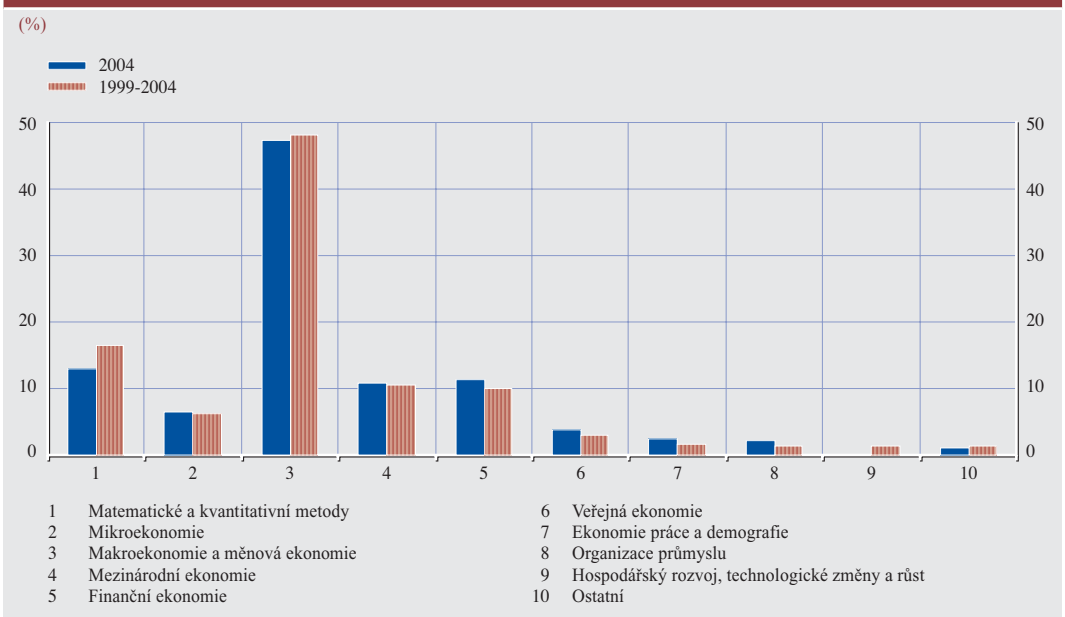
Pět let po jeho zřízení požádala ECB tři nezávislé externí experty o hodnocení aktivit v rámci hospodářského výzkumu v ECB podle náročných akademických norem a o posouzení toho, do jaké míry výzkum prováděný v ECB od roku 1998 přispívá k dosažení jejích cílů. Zpráva expertů[5], která je k dispozici na internetové stránce ECB, celkově kladně posoudila výzkum prováděný v ECB, pokud jde o vědeckou kvalitu a přidanou hodnotu, o relevanci pro provádění měnové politiky a pro jiné úkoly a funkce ECB a o vliv na akademickou obec a jiné instituce podílející se na tvorbě měnové politiky. V souladu se zadáním zprávy hodnotitelé vyslovili také řadu doporučení pro další zlepšení výzkumných aktivit. Tato doporučení se týkala pěti oblastí: motivace personálu k provádění velmi kvalitního výzkumu, dlouhodobého řízení lidského kapitálu, pokrytí a koordinace výzkumných aktivit v různých oblastech činnosti ECB, podpory výzkumu a komunikace a šíření výsledků výzkumu. Mnohé návrhy na zlepšení se shodovaly s vlastním posudkem ECB a byla přijata opatření k implementaci těchto návrhů.

5.1 PLÁN VÝZKUMU

Plán výzkumu pro rok 2004 lze rozdělit do šesti hlavních oblastí: makroekonomie a měnová ekonomie, mezinárodní makroekonomie a finance, finanční stabilita, finanční integrace, makroekonomické modelování eurozóny a obecné hospodářské a strukturální otázky. Značné úsilí bylo rovněž nasměrováno na výzkum rozšíření eurozóny a ekonomik nových

5 M. Goodfriend, R. König a R. Repulb, „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“ (*Externí hodnocení aktivit Evropské centrální banky v oblasti ekonomického výzkumu*), 2004.

Graf 41 Řada ECB Working Papers: klasifikace podle Journal of Economic Literature



Zdroj: ECB.

členských států EU. V tomto kontextu byla provedena příprava na následné rozšíření eurozóny, zvlášť s ohledem na analytické nástroje používané k makroekonomickým projekcím.

Většina výsledků výzkumných aktivit prováděných v ECB nebo ve spolupráci s ní byla představena v řadě výzkumných publikací ECB Working Papers a – v menší míře – v řadě ECB Occasional Papers i na různých konferencích a seminářích. V roce 2004 bylo zveřejněno 126 publikací z řady ECB Working Papers (v porovnání s 97 v roce 2003). Značné množství těchto publikací vydaných od vytvoření řady v roce 2000 již bylo nebo bude zveřejněno v akademických časopisech (130) nebo knihách (30). Vzhledem k dlouhým prodlevám ve zveřejňování, které jsou důsledkem posuzování recenzenty, se předpokládá, že se tento již významný podíl v roce 2005 ještě dále zvýší. Graf 41 ilustruje zřetelné zaměření ECB na výzkum relevantní pro měnovou politiku. Kategorizuje řadu Working Papers podle témat na základě standardní klasifikace JEL (Journal of Economic Literature). Nejběžnějším tématem, kterým se řada zabývá, je „makroekonomie a měnová ekonomie", následovaná „matematickými a kvantitativními metodami", „finanční ekonomií" a „mezinárodní ekonomií".

V průběhu roku 2004 uspořádala ECB řadu konferencí a seminářů, např. třetí Konferenci ECB o centrálním bankovnictví na téma „Nové členské státy EU: konvergence a stabilita", která se zabývala třemi hlavními tématy: hospodářskou a strukturální transformací v nových členských státech EU, mezinárodními vazbami a makroekonomickou výkonností nových členských států EU a makroekonomickým přizpůsobením v těchto zemích. Spolu s BIS a centrálními bankami skupiny G10 ECB založila nový časopis s názvem International Journal of Central Banking (viz Kapitola 6).

5.2 VÝZKUMNÉ PROGRAMY

Výzkum ECB se často provádí v rámci organizovaných programů. Jedná se o skupiny badatelů, které se společně podílejí na rozsáhlých víceúčelových projektech a mohou zahrnovat ekonomy z ECB, z NCB eurozóny, z jiných centrálních bank a organizací vytvářejících měnovou politiku, a také akademiky. ECB zajišťuje koordinaci a organizační podporu těchto programů, ať už sama nebo s jinými institucemi.

The Eurosystem Inflation Persistence Network je programem výzkumné spolupráce v oblasti dynamiky inflace a její perzistence v eurozóně a v národních ekonomikách. Byl založen v roce 2003 a sdružuje badatele z ECB a všech NCB eurozóny. Pro zkoumání inflace se využívá celá škála údajů, včetně individuálních a odvětvových údajů o spotřebitelských cenách a cenách výrobců, makroekonomických měr inflace a výsledků výběrových šetření. Konečné výsledky analýzy se očekávají v roce 2005. V roce 2004 byla provedena značná část empirické analýzy, některé výsledky již byly zveřejněny v řadě ECB Working Papers a byla shromážděna zpětná vazba od akademické obce. Vybrané výsledky byly také představeny na několika mezinárodních seminářích a konferencích, včetně konference pořádané v rámci programu v prosinci 2004, kterou hostila ECB. Příspěvky získané při těchto

příležitostech budou využity v závěrečné fázi analýzy. Zatím bylo zjištěno, že ceny jednotlivého spotřebního zboží a služeb se v eurozóně mění s poměrně malou frekvencí, a to v průměru jednou za rok. Když k úpravě cen dojde, bývá velká a téměř rovnoměrně rozdělená mezi zvýšení a snížení cen. Cenová nepružnost je rozšířenější v odvětví služeb než v odvětví zboží a v průměru bývá větší než ve Spojených státech. Dále zjištění programu naznačují, že inflační perzistence může záviset na úrovni inflace a na režimu měnové politiky. Také bylo zjištěno, že – za jinak nezměněných okolností – je inflace pravděpodobně méně perzistentní, jestliže je v ekonomice pevně zakotveno očekávání cenové stability.

Program pro výzkum hospodářského cyklu eurozóny, organizovaný ve spolupráci s Centrem pro výzkum hospodářské politiky (CEPR), poskytuje fórum pro zkoumání hospodářského cyklu eurozóny. Sdružuje badatele z akademické obce, centrálních bank a jiných institucí ovlivňujících hospodářskou politiku. V roce 2004 program uspořádal druhý kurz o faktorových modelech a o metodikách pro analýzu hospodářského cyklu, který hostily Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a Bocconiho univerzita. Byly také uspořádány dva semináře, jeden o hospodářském cyklu v nových členských státech a přistupujících zemích, který hostila Oesterreichische Nationalbank, a druhý o posledních pokrocích v teorii kombinace ekonomických prognóz, který hostila Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Od počátku roku 2004 se podstatná část výsledků programu objevila v nové řadě výzkumných prací vydávaných společně s centrem CEPR.

Cílem Výzkumného programu pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě, vytvořeného v roce 2002 ECB a Střediskem pro finanční studie (CFS), je stimulovat pro měnovou politiku relevantní výzkum integrace finančních systémů v Evropě a jejich mezinárodní spojení. Program uzavřel první dva roky své práce sympóziem ve Frankfurtu nad Mohanem v květnu 2004 (viz Box 12). ECB a CFS se rozhodly pokračovat v aktivitách programu do roku 2007 a rozšířit jej o tři prioritní oblasti: (i) vztah mezi finanční integrací a finanční stabilitou, (ii) přistoupení k EU, finanční vývoj a finanční integrace a (iii) modernizace finančního systému a hospodářský růst v Evropě. Na tyto oblasti byl rozšířen i výzkumný program „Lamfalussy fellowship“, zřízený v rámci tohoto programu.

5.3 MAKROEKONOMETRICKÉ MODELOVÁNÍ EUROZÓNY

Značný posun vpřed na poli makroekonometrického modelování v roce 2004 představovala zahájená práce na nové generaci modelu ECB pro celou eurozónu. Stávající model je revidován v souladu s nejnovějším vývojem v makroekonomické teorii a v metodách odhadů. Na rozdíl od dřívějších modelů je nová generace makroekonometrických modelů, známých jako stochastické dynamické modely obecné rovnováhy, založena v mnohem větší míře na mikroekonomických základech. Také díky výzkumu prováděnému v ECB jsou nyní tyto modely dostatečně propracované, aby se mohly používat pro podporu měnověpolitického rozhodování.[6] Tyto modely se rychle stávají standardem pro měnověpolitickou analýzu a čím dál tím víc pro prognózování v centrálních bankách a organizacích podílejících se na tvorbě měnové politiky. V této oblasti ECB spolupracuje s Radou guvernérů Federálního rezervního systému a s MMF, což jsou instituce, které se podílejí na budování a používání podobných modelů. ECB a Federální rezervní systém spolupracují prostřednictvím Mezinárodního výzkumného fóra o měnové politice, což je iniciativa, která podporuje

6 V této oblasti zásadně přispěli ekonomové ECB. Viz F. Smets a R. Wouters, „An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area“ (*Odhadovaný pravděpodobnostní dynamický model obecné rovnováhy eurozóny*), ECB Working Paper 171, zveřejněno v časopise *Journal of the European Economic Association*, 2003, svazek 1, číslo 5, s. 1123-1175. Tato práce získala od Evropské hospodářské asociace prestižní Hicks-Tinbergenovu medaili za vynikající výzkum.

výzkum otázek měnové politiky, jež jsou důležité z celosvětového hlediska. Předpokládá se, že technické práce na modelu pro celou eurozónu budou pokračovat po celý rok 2005 a že konečné výsledky budou představeny na veřejné konferenci.

6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽOVÁNÍ ZÁKAZU MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ A ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU

Podle článku 237 písm. d) Smlouvy o Evropské unii je ECB pověřena úkolem sledovat plnění povinností 25 národních centrálních bank členských zemí (NCB) a ECB, plynoucích z článků 101 a 102 Smlouvy o Evropské unii a nařízení rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93. Článek 101 zakazuje ECB a NCB poskytovat vládám a institucím či orgánům Společenství možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru, stejně jako nakupovat přímo od nich dluhové nástroje. Článek 102 zakazuje jakékoli opatření, které by nebylo založeno na obezřetném posouzení a které by umožňovalo zvýhodněný přístup vlád a institucí a orgánů Společenství k finančním institucím. Souběžně s ECB monitoruje i Evropská komise, jak členské státy dodržují uvedená ustanovení.

ECB také sleduje, jak centrální banky EU nakupují na sekundárních trzích dluhové nástroje vydané domácím veřejným sektorem nebo veřejným sektorem jiných členských států. V souladu s odůvodněními nařízení Rady (ES) č. 3603/93 nesmí být akvizice dluhových nástrojů veřejného sektoru na sekundárním trhu využita k obcházení cíle článku 101 Smlouvy o Evropské unii. Takové nákupy se nesmějí stát formou nepřímého měnového financování veřejného sektoru.

6.2 PORADENSKÉ FUNKCE

Čl. 105 odst. 4 Smlouvy o založení ES (Smlouvy) a článek 4 statutu Evropského systému centrálních bank (European System of Central Banks, ESCB) vyžaduje, aby ECB byla konzultována příslušnou institucí Společenství a v případě potřeby odpovědnými orgány členských států[7] ve věci jakýchkoli navrhovaných právních předpisů Společenství nebo vnitrostátních právních předpisů, které spadají do oblasti působnosti Evropské centrální banky (European Central Bank, ECB). Omezení a podmínky, vztahující se na konzultace ECB ze strany příslušných orgánů členských států v souvislosti s návrhem právních předpisů jsou uvedeny v rozhodnutí Rady 98/415/ES ze dne 29. června 1998. Všechna stanoviska ECB jsou zveřejněna na internetových stránkách ECB. Počínaje od ledna 2005 jsou stanoviska k návrhům vnitrostátních právních předpisů zpravidla zveřejňována bezprostředně po jejich přijetí a následném předání konzultačnímu orgánu, jak tomu bylo již například v případě stanovisek k návrhům právních předpisů EU.

V roce 2004 bylo iniciováno celkem 41 konzultací, 32 ze strany orgánů členských států (národních orgánů) a devět ze strany Rady EU. Seznam stanovisek přijatých v roce 2004 je uvedený v příloze této výroční zprávy. Je třeba se speciálně zmínit o těchto stanoviscích přijatých na žádost orgánů členských států:

ECB byla konzultována řadou členských států, zejména Maďarskem a Itálií ve věci legislativních návrhů, které bylo podle názoru ECB nutno upravit tak, aby byl zajištěn soulad statutu národních centrálních bank (National central banks, NCB) s ustanoveními o nezávislosti centrální banky, jež stanoví Smlouva a statut ESCB, včetně osobní nezávislosti členů rozhodovacích orgánů NCB.[8]

ECB byla konzultována Itálií, Nizozemskem a Slovenskem ve věci významných legislativních reforem rámce finančního dohledu. ECB přezkoumala[9] legislativní návrhy v Itálii a v Nizozemsku, které byly založeny na modelu dvojí odpovědnosti (tzv. twin-peaks model). Podle tohoto modelu by NBC odpovídala za obezřetnostní dohled nad celým finančním sektorem a národní orgán pro finanční trhy by odpovídal za dohled nad tržním chováním. ECB zastávala názor, že legislativní návrh na Slovensku, který by rozšířil pravomoci dohledu NCB tím, že NCB učiní přímo a plně

7 V souladu s Protokolem o jistých ustanoveních týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irska, uvedených v příloze Smlouvy, čl. 105 odst. 4 Smlouvy a článek 4 statutu ESCB se nevztahuje na Spojené království. Z toho vyplývá, že povinnost konzultovat ECB se nevztahuje na národní orgány Spojeného království.

8 CON/2004/16; CON/2004/35.

9 CON/2004/16; CON/2004/21.

odpovědnou za dohled nad celým finančním trhem Slovenska, by vytvořil strukturu dohledu – která přestože je v současné době v EU výjimečná – by byla plně slučitelná s úkoly NCB týkajícími se Evropského systému centrálních bank (ESCB).[10]

ECB byla konzultována Belgií ve věci navrhované „Tobinovy daně“, která by měla formu zdanění veškerých devizových transakcí v Belgii, za předpokladu, že budou zavedeny srovnatelné právní předpisy ostatními členskými státy nebo na úrovni Společenství.[11] Přestože ECB uznala pozitivní záměr, který motivoval návrh zákona, dospěla k závěru, že prospěšnost takové daně z ekonomického a měnového hlediska je velmi sporná. Kromě toho, v té podobě, ve které byla navržena v návrhu belgických právních předpisů by tato daň byla neslučitelná s článkem 56 Smlouvy o volném pohybu kapitálu a plateb mezi členskými státy a mezi členskými státy a třetími zeměmi.

ECB byla konzultována Francií ve věci návrhu právních předpisů povolujících poskytování inflačně indexovaných půjček od úvěrových institucí.[12] ECB vyjádřila své porozumění tomuto cíli rozšířit smluvně zakotvenou svobodu a umožnit hospodářským subjektům zajistit se proti riziku inflace, avšak zdůraznila, že rozsáhlé uplatňování indexační doložky by bylo důvodem ke značným obavám, vzhledem k tomu, že rozsáhlá indexace mezd a tvorby cen by mohla vyústit v nadměrnou strnulost relativního cenového systému a vytvářela by riziko stimulace inflačních spirál.

ECB rovněž vydala stanovisko podle čl. 112 odst. 2 písm. b) Smlouvy a článku 11.2 statutu ESCB týkající se doporučení Rady EU ve věci jmenování nového člena Výkonné rady ECB.

6.3 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ EVROPSKÉHO SPOLEČENSTVÍ

V souladu s čl. 123 odst. 2 Smlouvy a článkem 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002 má ECB i nadále odpovědnost za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropského společenství na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci (Medium-Term Financial Assistance). V roce 2004 ECB nevykonávala žádné správní úkoly. Na konci roku 2003 nevykazovala neuhrazený zůstatek a v průběhu roku 2004 nebyly zahájeny žádné nové operace.

10 CON/2004/31.
11 CON/2004/34.
12 CON/2004/20.

Box 11:

SLUŽBY SPRÁVY REZERV EUROSYSTÉMU

V roce 2004 Eurosystém dokončil práce zahájené v roce 2003 na novém rámci pro poskytování komplexního souboru služeb správy rezerv v eurech pro centrální banky, měnové úřady a orgány státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodní organizace. Nový rámec navržený jako reakce na neustále se rozšiřující používání eura jako mezinárodní rezervní měny navazuje na osvědčené služby v oblasti správy rezerv a na zkušenosti jednotlivých centrálních bank Eurosystému. Rozsah těchto služeb se pohybuje od poskytování depozitních účtů a s tím souvisejích služeb úschovy a vypořádání, k peněžním a investičním službám. Jako příklady klíčových služeb, na které se vztahuje nový rámec, lze uvést (i) poskytování automatické jednodenní investiční facility, která umožňuje zákazníkům investovat finanční prostředky přímo u příslušného poskytovatele služeb a/nebo na trhu za atraktivní sazby, (ii) zprostředkování programů automatického půjčování cenných papírů a (iii) provádění příkazů a trvalých příkazů v souladu s konkrétními investičními preferencemi zákazníka.

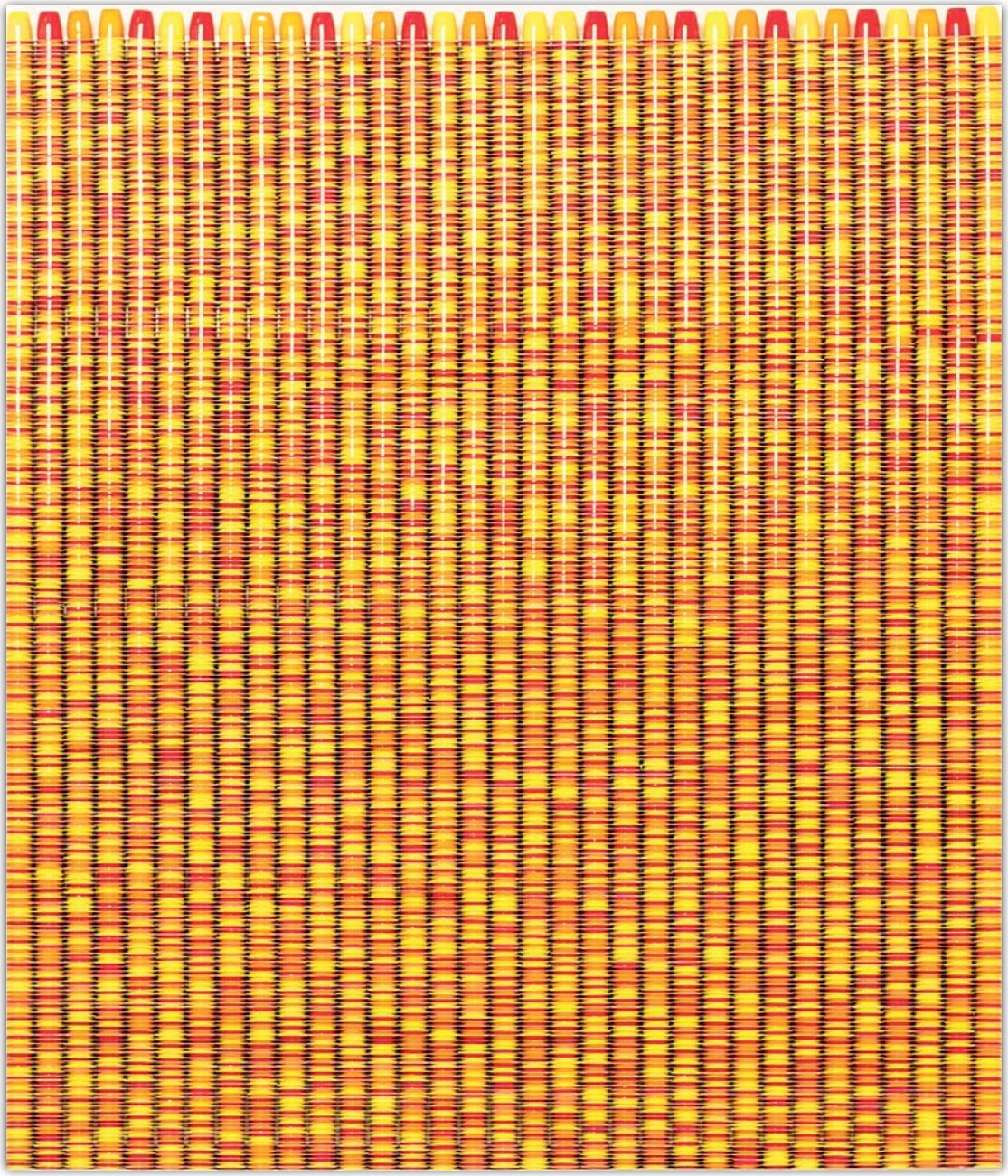
Jedním z klíčových aspektů nového rámce je poskytování služeb vysoké kvality v souvislosti s rezervními aktivy zákazníků v eurech prostřednictvím jednotného přístupového bodu v eurozóně. Tento koncept je srovnatelný se způsobem, jakým jsou nabízeny služby správy rezerv předními centrálními bankami v celosvětovém měřítku. Jednotlivé centrální banky Eurosystému, které fungují jako jednotné přístupové body, jsou známé pod názvem „Poskytovatelé služeb Eurosystému“ a nabízejí úplný soubor služeb správy rezerv, které jsou upraveny novým rámcem. V důsledku zavedení principu jednotného přístupového bodu mohou zákazníci nyní vypořádat a držet v úschově široký rozsah cenných papírů v eurech s pevnými výnosy, které jsou emitované v celé eurozóně, prostřednictvím jediného depozitního účtu. Bylo dosaženo značné míry harmonizace s tím, že každý z poskytovatelů služeb Eurosystému nabízí týž soubor služeb správy rezerv, které podléhají harmonizovaným podmínkám a jsou v souladu s obecnými tržními standardy.

V současné době existuje šest poskytovatelů služeb Eurosystému, a to Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d’Italia, Banque centrale du Luxembourg a De Nederlandsche Bank. Zbývající centrální banky Eurosystému mohou nabízet některé ze služeb, na které se vztahuje nový rámec. Kromě toho, jak poskytovatelé služeb Eurosystému, tak ostatní centrální banky Eurosystému mohou nabízet další služby správy rezerv v eurech, a to individuální formou. ECB plní roli koordinátora celkového procesu tím, že zajišťuje hladké fungování rámce.

V souladu se způsobem, jakým byly služby správy rezerv poskytovány mnoho let, je i nový rámec založený na základních principech, které charakterizují správu oficiálních rezerv, jako například finanční a právní jistota, a na principu nejdůležitějším, který představuje důvěrnost údajů. Při koncipování nového rámce byla věnovaná náležitá pozornost službám nabízeným ve stejném oboru soukromými finančními institucemi a východiskem byl přístup neprosazující konkurenční prvky. Tento přístup lze zdůvodnit skutečností, že služby správy rezerv na základě nového rámce jsou nabízeny tradičním zákazníkům centrální banky a splňují tak speciální potřeby a zájmy těch institucí, které působí ve stejném oboru činnosti centrálního bankovnictví jako samotný Eurosystém.

Nový rámec, který vstoupil v platnost dne 1. ledna 2005, bude flexibilním a neustále se vyvíjejícím nástrojem, který bude pečlivě sledovat nejnovější vývoj v sektoru finančních služeb a rychle reagovat na potřebu zákazníků získat komplexní a aktualizovaný soubor služeb v oblasti správy rezerv v eurech.

Autor
Jacob Dahlgren
Název
Kraków, 2002
Materiál
Kelímky od jogurtu upevněné na hliníku
Rozměry
184 × 148 × 10 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITOLA 3

FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE

1 FINANČNÍ STABILITA

Eurosystém 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 oblasti působnosti a uplatňování právních předpisů Společenství v těchto oblastech.

1.1 MONITOROVÁNÍ FINANČNÍ STABILITY

ECB ve spolupráci s Výborem bankovního dohledu (Banking Supervision Committee, BSC) ESCB monitoruje rizika finanční stability s cílem posoudit schopnost finančního systému absorbovat šoky.[1] Důraz je kladen na banky, protože i nadále jsou hlavními zprostředkovateli v toku finančních prostředků od vkladatelů k vypůjčovatelům v eurozóně a jako takové představují důležitý kanál, kterým se rizika mohou rozšířit na zbytek finančního systému. Ovšem vzhledem k rostoucímu významu ostatních finančních institucí a trhů a jejich vzájemnému propojení s bankami se zranitelnost těchto prvků finančního systému může rozšířit na banky. Monitorování se proto týká rovněž vývoje těchto dalších prvků.

CYKLICKÝ VÝVOJ

V roce 2004 se schopnost finančního systému eurozóny absorbovat šoky zlepšila. Finanční instituce měly prospěch z posílení globální hospodářské činnosti, jež překonalo očekávání, posílení rozvah velkých firem a ochoty investorů i nadále akceptovat rizikovější investice. V důsledku toho se ziskovost bank a pojišťoven zlepšila. I nadále však přetrvávaly dřívější projevy křehkosti vývoje na globálních finančních trzích vyplývající z uvědomění si rizika potenciálního růstu dlouhodobých úrokových sazeb z jejich velmi nízkých úrovní.

V bankovním sektoru eurozóny velké banky upevňovaly trend zahájený v roce 2003 a i nadále vykazovaly známky zlepšené ziskovosti. Hlavními zdroji zlepšení v roce 2004 bylo pokračující snižování nákladů a snížená tvorba rezerv na ztráty z půjček. Zvýšení ziskovosti mělo širší základnu, bankám s nejnižší výkonností se podařilo rovněž zlepšit výnosnost vlastního kapitálu.

Aby banky podpořily svou ziskovost, byla pro ně prioritou kontrola nákladů. Náklady byly snižovány především omezováním sítě poboček a počtu zaměstnanců. Tvorba rezerv na ztráty z půjček klesla v roce 2004 stejně jako v roce 2003. Hlavním určujícím faktorem bylo zřejmě příznivější hodnocení úvěrového rizika bankami vzhledem k hospodářskému oživení. V tomto přehodnocení se zřejmě projevoval předpoklad očekávané konsolidace ziskovosti podnikového sektoru a dalšího posilování rozvahy velkých firem v eurozóně. Existovaly ovšem signály, že výhled pro malé a střední podniky je i nadále méně příznivý než pro velké firmy.

Bez ohledu na zlepšení ziskovosti, čistý úrokový výnos – klíčový prvek ziskovosti bankovního sektoru – v roce 2004 i nadále klesal. K tomu docházelo přes počáteční známky oživení v poskytování úvěrů podnikovému sektoru a pokračující vzestupný trend půjček domácnostem na bytové účely. Pokles čistého úrokového výnosu byl především důsledkem prostředí nízkých úrokových sazeb a zploštění výnosových křivek, které, přestože stimulovaly poptávku po půjčkách, silně ovlivnily úvěrové a depozitní marže bank v eurozóně. Pokud jde o neúrokové výnosy bank, výjimečné obchodní zisky, které mnohé instituce zaznamenaly v roce 2003 díky vzestupnému trendu na akciových trzích a snižujícímu se úrokovému rozpětí u úvěrů, se v roce 2004 neopakovaly. Projevily se známky toho, že některé významné banky eurozóny zvýšily v průběhu roku 2004 své tržní riziko, což však nemělo žádný zřetelný dopad na výnosy z obchodování. Banky ovšem dosahovaly vyšších výnosů z poplatků, především díky nárůstu činností souvisejících

1 V roce 2004 ECB zveřejnila poprvé zprávu o stabilitě finančního systému eurozóny, nazvanou „Financial Stability Review“ (Hodnocení finanční stability). Zveřejnila také třetí vydání zprávy „Stabilita bankovního sektoru EU“, která prezentuje hlavní zjištění vyplývající z pravidelného monitorování stability bankovního sektoru ze strany BCS. Tyto publikace jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

s finančními trhy, a to jak z obchodování na vlastní účet, tak ze správy majetku.

Klíčové regulatorní ukazatele kapitálové přiměřenosti významných bank v eurozóně zaznamenaly v roce 2004 další zlepšení. Stojí za zmínku, že bankám s nejslabšími ukazateli kapitálové přiměřenosti se podařilo své kapitálové vybavení postavit na solidnější základy. Zlepšená schopnost těchto bank absorbovat šoky přispěla pozitivně ke stabilitě finančního systému v eurozóně.

Finanční výkonnost pojišťoven se v roce 2004 rovněž dále zlepšovala. V sektoru neživotního pojištění byl hlavním faktorem výrazný potenciál čistých výnosů z pojistného, jehož dynamika byla určována tvorbou cen citlivěji zohledňující rizika a přísnějšími podmínkami upisování. Toto zlepšení výsledků v oblasti hlavní podnikatelské činnosti umožnilo další posilování již více než dostačující pozice v solventnosti pojišťoven působících na trhu neživotního pojištění. Instituce působící v sektoru životního pojištění ve většině zemí zaznamenaly růst výnosů z pojistného, který byl podporován zvýšenou poptávkou po produktech, jejichž výkonnost je navázána na akciový trh. Společně s rostoucím čistým výnosem z investic tento vývoj přispěl ke zlepšení pozice solventnosti těchto institucí. Finančně nejslabší společnosti v sektoru životního pojištění ovšem zůstávají i nadále pod tlakem.

V roce 2004 pokračoval růst rovněž v globálním sektoru zajišťovacích fondů. Přes nízké výnosy, jichž bylo dosaženo v roce 2004, se neprojevily jednoznačné signály, že by investoři stáhli své finanční prostředky. Důsledky růstu v tomto sektoru z hlediska finanční stability vyplývají zejména ze vzájemné provázanosti s bankovním sektorem. Ostrá konkurence mezi tzv. primárními makléři (prime brokers) zlepšila přístup zajišťovacích fondů k úvěrům. Primární makléři jsou obvykle banky a firmy působící v oblasti cenných papírů, které poskytují financování, makléřské a jiné služby zajišťovacím fondům. Někteří významní hráči v tomto oboru přicházejí z eurozóny. Řízení rizika protistrany v souvislosti s primárními makléři, které se zlepšilo po událostech kolem investičního fondu Long-Term Capital Management v roce 1998, který skončil téměř krachem, těžilo z rozsáhlého uplatňování opatření na základě metody „Value-at-Risk“ a zátěžových testů („stress tests“).

STRUKTURÁLNÍ VÝVOJ

Strukturální změny v bankovnictví mohou mít závažné důsledky pro finanční stabilitu v dlouhodobém výhledu. Strategické volby, které přijímají banky, mají dopad na vzájemné posuny v poměru mezi rizikem a výnosností a v konečném důsledku ovlivňují schopnost finančního systému absorbovat šoky. Vedle změn regulatorního prostředí a prostředí dohledu (viz část 2 této kapitoly) se nejdůležitější strukturální změny v roce 2004 opět týkaly konsolidace, internacionalizace, zprostředkování a outsourcingu.[2]

Pro bankovní sektor eurozóny byl v minulých letech charakteristický nepřetržitý proces konsolidace. V období 1997-2004 z trhu zmizelo téměř 2 300 úvěrových institucí. Tato konsolidace byla částečně důsledkem fúzí a akvizic, ale také vnitřní restrukturalizace bankovních skupin. Restrukturalizace může pomoci bankám udržet nebo zlepšit jejich ziskovost, což by v konečném důsledku mohlo vést k odolnějšímu bankovnímu systému. Pokud ovšem vývoj vyústí ve vytvoření velkých a složitých finančních institucí, které mají systémový význam, může být konečný dopad méně jednoznačný.

Fúze a akvizice se omezily převážně na tuzemské transakce. V průběhu uplynulých deseti let přeshraniční obchody v evropském bankovnictví představovaly pouze 15 % celkového objemu fúzí v sektoru bankovnictví, ve srovnání s průměrem v průmyslovém sektoru

2 Podrobnější analýza strukturálního vývoje je uvedena ve zprávě BSC nazvané „Review of structural developments in the EU banking sector“ (Hodnocení strukturálního vývoje v bankovním sektoru v EU), listopad 2004.

ve výši 40 %. Tato pokračující tuzemská orientace může být, kromě jiného, důsledkem možnosti dosažení větších synergických efektů v oblasti snižování nákladů prostřednictvím tuzemské konsolidace a rovněž důsledkem rozdílů v daňových předpisech, standardech ochrany spotřebitele a národní firemní kultuře.

Přes poměrně nízkou úroveň přeshraničních fúzí a akvizic proces internacionalizace pokračuje. Aktiva, která spravují banky eurozóny ve svých pobočkách a dceřiných společnostech v jiných zemích eurozóny, v současné době představují více než 10 % nekonsolidovaných bankovních aktiv eurozóny. Kromě toho banky rostoucí měrou poskytovaly finanční služby přeshraniční formou, aniž měly stálé zastoupení v zemi příjemce služeb. Pokrok v této oblasti byl nejzřetelnější na mezibankovním trhu a dále při poskytování služeb velkým klientům, zatímco objem služeb spojených s drobnou klientelou uskutečňovaný přeshraniční formou zůstává velmi nízký.

Význam operací s drobnou klientelou vzrostl v uplynulých několika letech zejména vzhledem k rychle rostoucí poptávce po půjčkách na bytové účely. Tento trend ještě umocňuje význam, který má pro strategie bank eurozóny zaměření na hlavní podnikatelskou činnost.

V roce 2004 i nadále rostl význam outsourcingu. Jsou realizovány dva typy outsourcingu: jeden spočívá v zadávání činností externím dodavatelům a druhý je outsourcingem uvnitř skupiny. Podpůrné činnosti a činnosti back-office jsou obvykle zajišťovány externím outsourcingem, zatímco hlavní činnosti si banka ponechává. Ve větších skupinách některé hlavní činnosti uskutečňují specializované přidružené společnosti a jejich produkty jsou distribuovány jinými subjekty ve skupině. Outsourcing je motivovaný zejména snahou omezit náklady, důvodem k jeho uplatnění může být ale také potřeba získat odborné řídící a kvalifikované pracovníky a uvolnění zdrojů pro hlavní podnikatelské činnosti. Je třeba sledovat důsledky tohoto vývoje z hlediska finanční stability, a to zejména tehdy, jestliže finanční instituce s rozvětvenou strukturou realizují outsourcing s jediným poskytovatelem služeb.

1.2 SPOLUPRÁCE V KRIZOVÝCH SITUACÍCH

Rámec spolupráce mezi centrálními bankami a orgány bankovního dohledu v oblasti krizového řízení byl i nadále zlepšován. V červnu 2004, centrální banky a orgány bankovního dohledu nových členských států souhlasily s tím, že se budou řídit Memorandem o porozumění, týkajícím se spolupráce v situacích krizového řízení. Toto Memorandum o porozumění, podepsané ostatními centrálními bankami a orgány bankovního dohledu zemí EU v březnu 2003, tvoří soubor zásad a postupů pro přeshraniční spolupráci mezi těmito institucemi v krizových situacích.

Kromě toho BSC a Výbor orgánů evropského bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) zřídily společnou pracovní skupinu pro krizové řízení, složenou ze zástupců všech orgánů bankovního dohledu a centrálních bank EU. Jejím úkolem je zpracovat návrhy pro další zlepšení spolupráce, zejména z hlediska určení nejlepší praxe pro řešení finančních krizí v kontextu přeshraničního poskytování služeb. Přispěje také k práci Hospodářského a finančního výboru v oblasti krizového řízení.

2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED

2.1 BANKOVNICTVÍ

V oblasti bankovního dohledu i v roce 2004 zůstala významným tématem reforma rámce kapitálové přiměřenosti. V červnu guvernéři centrálních bank a vedoucí představitelé orgánů bankovního dohledu zemí skupiny G10 schválili nový rámec známý jako Nová basilejská kapitálová dohoda či Basel II. Jednalo se o velmi významný počin vzhledem k tomu, že se tím téměř završilo pětileté úsilí Basilejského výboru pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) a jeho členských orgánů v této oblasti. Nový rámec bude zaváděn od konce roku 2006. Používání nejvyspělejších metod výpočtu kapitálových požadavků pro banky bude dovoleno teprve o rok později.

Po schválení nového rámce se důraz mezinárodních a evropských činností v této oblasti přesunul k problematice realizace a k činnosti vyvíjené skupinou zabývající se prováděním 2. pilíře Nové basilejské kapitálové dohody (Accord Implementation Group). U řady zemí, jak v rámci skupiny G10, tak mimo její rámec, lze předpokládat, že provedou čtvrtou kvantitativní studii dopadů (známou jako „QIS4“). Výsledky by měly být k dispozici na konci roku 2005 a mohou vést k dalším kvantitativním úpravám rámce v roce 2006. BCBS určil také technické oblasti, které vyžadují další práci. ECB bude i nadále tento proces implementace podporovat a přispěje k němu prostřednictvím své účasti ve funkci pozorovatele v BCBS a jeho hlavních dílčích strukturách, včetně skupiny pro provádění 2. pilíře Nové basilejské kapitálové dohody.

Na evropské úrovni bude nový rámec kapitálové přiměřenosti EU, který bude založený na principech Basel II, zaveden do právních předpisů EU novelizací směrnice o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu, a směrnice o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí. Na rozdíl od rámce Basel II, který se vztahuje pouze na banky s mezinárodní působností, se kapitálový rámec EU bude vztahovat na všechny úvěrové instituce na konsolidovaném i nekonsolidovaném základě, a rovněž na všechny investiční firmy. Rámec EU stanoví zlepšenou spolupráci a koordinaci mezi orgány bankovního dohledu tím, že zlepšuje roli „konsolidujícího orgánu dohledu“. Tím je obvykle národní orgán dohledu členského státu, ve kterém mateřská instituce skupiny získala svou bankovní licenci, a který odpovídá za špičkovou úroveň dohledu přeshraniční bankovní skupiny EU. Role tohoto orgánu dohledu by byla zlepšena tím, že mu bude uložena odpovědnost za koordinaci zpracování a odsouhlasení žádosti přeshraniční skupiny EU o uplatňování vyspělejších metod výpočtu kapitálové přiměřenosti. Posílení role konsolidujícího orgánu dohledu by proto omezilo celkové zatížení orgánů dohledu nad bankovní skupinou tohoto typu.

Poté, co byla konzultována Radou EU, vydala ECB stanovisko k novému kapitálovému rámci EU, ve kterém obecně podpořila hlavní myšlenku nového souboru pravidel. ECB kladla důraz na paralelní provádění nového rámce EU a revidovaného rámce Basel, jež je základním předpokladem pro zajištění stejných podmínek pro evropské banky a jejich konkurenci z jiných zemí. ECB rovněž zdůraznila potřebu zlepšené spolupráce mezi orgány dohledu s cílem prosazovat důsledné přejímání a provádění právních předpisů EU ve vnitrostátních zákonech a vnitrostátní praxi. Pokud jde o druhou jmenovanou oblast, předpokládá se, že významnou roli bude hrát CEBS.

2.2 CENNÉ PAPÍRY

Jako jedno z nejvýznamnějších opatření akčního plánu pro finanční služby (Financial Services Action Plan, FSAP), Rada EU přijala v květnu 2004 směrnici o trzích s finančními nástroji, která nahradila režim, zavedený směrnicí o investičních službách z roku 1993. Nová směrnice stanoví komplexní soubor pravidel týkajících se všech obchodních míst, zejména regulovaných trhů, multilaterálních facilit obchodování a zprostředkovatelů, kteří

provádějí příkazy klienta interně. Tato směrnice posiluje spolupráci mezi orgány finanční regulace za účelem prosazení efektivního rámce dohledu v celé EU.

Probíhají práce zaměřené na další harmonizaci pravidel zveřejňování týkajících se společností s cennými papíry kotovaných na evropských kapitálových trzích. Rada EU dosáhla v květnu 2004 politické dohody ve věci nové směrnice, která je známá jako směrnice o transparentnosti. Zavedení harmonizovaných a zkvalitněných standardů zveřejňování bude mít pozitivní účinek na evropskou ekonomiku.

Vzhledem k jejich významu pro integraci evropských finančních trhů a zvýšení finanční stability, ECB plně podporuje obě regulační iniciativy a pozorně sledovala s nimi spojený legislativní proces. ECB k tomuto procesu rovněž přispěla prostřednictvím iniciativy předložené Evropskému výboru pro cenné papíry (European Securities Committee) .

2.3 ÚČETNICTVÍ

ECB má zájem na vypracování harmonizovaného účetního rámce v EU, vzhledem k jeho potenciálnímu dopadu na banky a, v konečném důsledku, na finanční stabilitu. ECB podporuje také vypracování nových standardů, neboť tento krok bude podporovat další finanční integraci a přispěje ke zvýšené efektivitě finančních trhů v Evropě. V průběhu roku 2004 Výbor pro mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards Board, IASB) pokračoval ve své práci na nových účetních standardech, zejména na Mezinárodním účetním standardu 39 (IAS 39), který se týká používání reálné hodnoty pro finanční nástroje, jež představují významnou část rozvah bank.

Obavy v souvislosti s potenciálními důsledky pro finanční stabilitu, vyjádřené zejména Radou guvernérů a orgány obezřetnostního dohledu, vedly IASB k vydání revidovaného návrhu IAS 39, který zavedl určitá omezení pro alternativní uplatňování reálných hodnot pro finanční nástroje. Hodnocení zveřejněného návrhu Radou guvernérů, které bylo také založeno na kvantitativních prvcích, v obecné rovině tuto iniciativu podpořilo, za předpokladu, že banky uplatní tuto alternativu reálné hodnoty obezřetným způsobem. Toto hodnocení bylo obsahem dopisu odeslaného IASB prezidentem ECB v září 2004, který se také zasazoval o to, aby se alternativa reálné hodnoty omezila na snížení umělé volatility.[3] Dialog s IASB bude pokračovat v roce 2005.

3 Dopis včetně přílohy obsahující hlavní zjištění empirické analýzy je k dispozici na internetových stránkách ECB.

3 FINANČNÍ INTEGRACE

Evropský systém centrálních bank podporuje integraci evropských finančních trhů a tržních infrastruktur, vzhledem k jejich klíčovému významu pro transmisi měnové politiky a pro finanční stabilitu. Kromě toho by integrace finančních trhů měla přispět k vytvoření rovných podmínek pro všechny hospodářské subjekty bez ohledu na jejich umístění v rámci EU. Navíc, článek 105 Smlouvy o založení ES stanoví, že aniž by tím byl dotčen cíl cenové stability, ESCB bude podporovat obecné ekonomické politiky ve Společenství, mezi nimiž finanční integrace zaujímá významné místo. Tato podpora má formu přímé akce a má sloužit jako katalyzátor kolektivní akce účastníků trhu.

PŘÍSPĚVEK ECB K POLITICE FINANČNÍCH SLUŽEB EU

Cílem Akčního plánu pro finanční služby (Financial Services Action Plan, FSAP), který zahájila Evropská komise v květnu 1999, bylo dokončení nezbytného legislativního režimu, který by umožnil účinné uplatňování tržních svobod v oboru finančních služeb v celé EU. Přijetí 39 z celkového počtu 42 opatření Společenství uvedených v Akčním plánu pro finanční služby do konce funkčního období Evropského parlamentu v polovině roku 2004 vedlo k významnému zlepšení v oblasti regulace finančního sektoru EU a představuje významný krok vpřed v procesu integrace evropských finančních trhů a tržních infrastruktur. V červnu 2004 ECB přednesla svůj příspěvek na konferenci na vysoké úrovni o evropské finanční integraci organizované Evropskou komisí, která představovala první „inventarizaci“ výsledků FSAP. Názor ECB obecně sdílený ostatními účastníky spočíval v tom, že rozsah, v němž FSAP přispěje k efektivnímu utváření jednotného finančního trhu, bude záviset na důsledném uplatňování a prosazování jeho opatření členskými státy. Je pravděpodobné, že dopad FSAP na finanční instituce a trhy si vyžádá určitý čas, než se v plné míře projeví, vzhledem k tomu, že významný počet klíčových opatření byl přijat teprve nedávno a většina těchto opatření bude prováděna teprve na úrovni členských států.

Pokud jde o budoucí činnosti, ECB se domnívá, že by měl být přednostně navržen efektivní regulační rámec pro finanční instituce. Tento rámec by měl být ve všech členských státech harmonizovanější než současná struktura a rovněž dostatečně flexibilní, aby mohl být přizpůsoben měnícímu se prostředí. Tento projekt by měl být doplněn důrazným úsilím o sblížení postupů orgánů dohledu prostřednictvím kvalitnější spolupráce mezi národními orgány, kromě jiného ve výborech na Úrovni 3. Měl by být rovněž doprovázen detailní analýzou vztahu mezi finanční integrací a finanční stabilitou. Měla by být provedena zejména další analýza vlivu vývoje přeshraničního bankovnictví na přístup ke kontrolním mechanismům domovské země, což je faktor, který má stěžejní význam pro regulační rámec EU. Politika v oblasti hospodářské soutěže by měla být také součástí prostředí utvářeného následně po realizaci FSAP, vzhledem k tomu, že má klíčový význam pro vývoj celoevropského trhu. Významnější role soukromého sektoru prostřednictvím samoregulace, by mohla být také účinným prostředkem prosazování integrace. ECB přispěje k vymezení iniciativ realizovaných následně po FSAP a bude přitom využívat výsledky výzkumné činnosti ECB v oblasti finanční integrace (viz Box 12).

INICIATIVA STEP (SHORT-TERM EUROPEAN PAPER INITIATIVE)

Soukromý sektor může přispět k finanční integraci prostřednictvím kolektivní akce zaměřené na prosazování konvergence tržních postupů. ECB může působit jako katalyzátor tohoto procesu, jak lze doložit na příkladu role ECB v iniciativě STEP. Asociace finančních trhů (Financial Markets Association, ACI) tuto iniciativu zahájila s cílem podporovat sbližování standardů a postupů, které jsou uplatňovány na roztříštěných evropských trzích s krátkodobými cennými papíry. Tohoto sbližování lze docílit tak, že jednotliví hráči na trhu budou dobrovolně dodržovat standardy stanovené v tržní konvenci, která bude upravovat proces zveřejňování informací, dokumentace,

Box 12

VÝZKUMNÁ SÍŤ TÝKAJÍCÍ SE KAPITÁLOVÝCH TRHŮ A FINANČNÍ INTEGRACE V EVROPĚ

V roce 2002 ECB a Centrum pro finanční studie (Center for Financial Studies, CFS) společně zřídily výzkumnou síť za účelem podpory výzkumu kapitálových trhů a finanční integrace v Evropě. Tato síť byla původně ustanovena na období dvou let, které uplynulo v květnu 2004, k datu sympozia organizovaného v souvislosti s pěti prioritními oblastmi.

Velkým přínosem byl zejména výzkum prezentovaný v prioritní oblasti evropských dluhopisových trhů. Zavedení společné celoevropské platformy elektronického obchodování (EURO MTS) výrazným způsobem přispělo k omezení transakčních nákladů. Zlepšilo nejenom integraci tohoto tržního segmentu, ale vyústilo také ve vyšší likviditu a nižší výnosy, zejména u pravidelně emitovaných pokladničních poukázek. Určité rozdíly ve výnosových spreadech ovšem mezi jednotlivými zeměmi přetrvávají, zejména v případě dlouhodobých dluhopisů, a všeobecně bývají vysvětlovány faktorem mezinárodního rizika. Diferenciály likvidity hrají roli pouze v souvislosti s druhým zmíněným faktorem. Dynamicky se rozvíjející trh podnikových dluhopisů vykazuje relativně vysokou úroveň integrace, zatímco faktory související se zemí, ve které je příslušný dluhopis vydáván, představují pouze nevýznamnou část výnosových spreadů podnikových dluhopisů.

Práce provedené výzkumnou sítí v prvních dvou letech přispěly k určení tří klíčových politických oblastí: (i) řešení strukturálních charakteristik zúčtovacích a vypořádacích systémů, které brání další integraci; (ii) aktivní uplatňování politiky podporující hospodářskou soutěž s cílem zabránit praktikám, které diskriminují zahraniční poskytovatele služeb; a (iii) odstranění přetrvávajících rozdílů v národních finančních předpisech, které činí proces celoevropského poskytování finančních služeb nákladnějším než je nutné.

Po úspěšném dokončení první fáze ECB a CFS rozhodly, že činnost sítě bude pokračovat až do roku 2007. Oblast působnosti sítě byla pro tuto druhou fázi rozšířena na nové členské státy EU. Potenciálním předmětem dalšího výzkumu v této druhé fázi jsou počáteční vlivy FSAP na fungování evropského finančního systému a rovněž řada oblastí, které nebyly řešeny v první fázi. Hlavní priority sítě byly rozšířeny tak, aby zahrnovaly tři oblasti, které nebyly řešeny v první fázi: (i) vztah mezi finanční integrací a finanční stabilitou; (ii) přistoupení k EU, finanční vývoj a finanční integrace; (iii) modernizace finančního systému a hospodářský růst v Evropě.[1]

1 Komplexní souhrn výsledků z první fáze činnosti sítě byly zveřejněny ve zprávě nazvané „Výzkumná síť pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě: Výsledky a zkušenosti po dvou letech“ (ECB a CFS, 2004) a ve zvláštním vydání „Oxfordské analýzy hospodářské politiky“, sv. 20, číslo 4, 2004, týkající se „evropské finanční integrace“, zpracované v součinnosti se sítí.

vypořádání a poskytování dat ESCB pro účely tvorby statistických údajů. ACI udělí značku STEP stávajícím emisním programům, které budou v souladu s těmito standardy. Značka STEP však nebude vypovídat o finančním zdraví emitenta, likviditě aktiv či přesnosti informací uvedených v informačním memorandu. Kromě toho budou i nadále platit národní (vnitrostátní) předpisy, které upravují problematiku dluhových nástrojů. Organizátoři této iniciativy uvedli svá doporučení ve zprávě zveřejněné v březnu 2004, jejíž součástí byla také některá doporučení adresovaná ESCB.

Rada guvernérů posoudila doporučení ACI a zaujala vůči nim celkově příznivý postoj. Pokud jde o doporučení adresovaná ESCB, bylo rozhodnuto, že za určitých podmínek bude

ESCB technicky podporovat činnosti týkající se zavádění značky STEP v průběhu prvních dvou let po zahájení projektu. Konečnou odpovědnost za značku STEP ovšem ponese Výbor pro trh STEP (STEP Market Committee). Taková technická podpora procesu udělování značky STEP by neznamenala, že ESCB přikročí k nějakému opatření, jako například zákazu nebo pozastavení emise, v případě, že emitent nedodrží požadavky konvence. V takovém případě by jediným důsledkem bylo to, že by ACI příslušnému programu odebrala značku STEP. Rada guvernérů se rovněž rozhodla jednat na základě doporučení, aby byla sestavována a zveřejňována statistika o výnosech a objemech emisí, za předpokladu kontroly týkající se efektivity inkasního procesu. ACI v současné době tento projekt realizuje se zřetelem k rozhodnutím Rady guvernérů.

JEDNOTNÁ PLATEBNÍ OBLAST EUROZÓNY

ECB hraje také roli katalyzátoru při vytváření jednotné platební oblasti eurozóny (Single Euro Payments Area, SEPA), projektu, který evropský bankovní sektor zahájil v roce 2002. Cílem projektu je umožnit přeshraniční platby z jednoho bankovního účtu v celé eurozóně tak snadno a bezpečně jako v případě tuzemských plateb. Všechny platby by měly dosáhnout stejné úrovně bezpečnosti a efektivity, minimálně v té míře, ve které jsou realizovány v nejkvalitnějších systémech národních plateb. ECB se podílí jako pozorovatel na činnosti Evropské rady pro platební styk (European Payments Council, EPC), zřízené evropským bankovním sektorem pro řízení tohoto projektu. V průběhu roku 2004 Eurosystém i nadále úzce spolupracoval s účastníky trhu prostřednictvím Kontaktní skupiny pro strategii platebního styku v eurozóně (Contact Group for Euro Payments Strategy). Úzce spolupracoval také s Evropskou komisí vzhledem ke komplementární roli, kterou tyto dvě instituce hrají při realizaci projektu SEPA.

Ve třetí zprávě o postupu realizace projektu SEPA Eurosystém oficiálně zhodnotil výsledky dosažené bankovním sektorem v této oblasti.[4] Uvítal cíl bankovního sektoru zavést plně fungující infrastrukturu SEPA do konce roku 2010 a doporučil, aby zavedení SEPA pro občany bylo realizováno již do roku 2008. V rámci tohoto procesu by občanům a obchodním společnostem byla nabídnuta možnost využívat celoevropské nástroje a standardy také pro národní platby. EPC odpovídá za definování cílů projektu SEPA a za celkovou strategii, ovšem realizace se může lišit v závislosti na místních podmínkách. S cílem podnítit zavádění SEPA na úrovni členských států, vyzval Eurosystém bankovní obec v eurozóně, aby předložila EPC v průběhu roku 2005 národní plány pro postupný přechod na SEPA do konce roku 2010.

ELEKTRONICKÉ PLATBY

Elektronické platby jsou platby, které jsou generovány a zpracovávány elektronicky. Součástí činností Eurosystému v souvislosti s elektronickými platbami je podpora spolupráce a vytváření konsensu na trhu elektronických plateb, monitorování jeho vývoje, podporování jeho bezpečnosti a zlepšování souvisejících statistických informací. V roce 2004 ECB pokračovala v provozování internetové stránky Observatoře pro systémy elektronických plateb (e-Payment Systems Observatory, ePSO)[5]. V listopadu 2004 uspořádala konferenci nazvanou „Elektronické platby bez hranic“. Konferenci předcházelo zveřejnění pracovního dokumentu s aktuální problematikou („issues paper“) k vyjádření veřejnosti. Přestože celkově bylo dosaženo určitého pokroku, je třeba ještě vynaložit značné úsilí k zajištění bezpečných, uživatelsky přívětivých a efektivních systémů přeshraničních elektronických plateb. To platí zejména v případě transakcí elektronických plateb maloobchodního bankovnictví, u kterých se provozní charakteristiky, poplatky a předpisy doposud značně liší.

4 „Směrem k jednotné platební oblasti eurozóny – Třetí zpráva o postupu realizace“, ECB, prosinec 2004.

5 ePSO je platformou pro sdílení informací o elektronických platbách. Její internetová stránka je k dispozici na adrese www.e-pso.info.

PROJEKTY TÝKAJÍCÍ SE PLATEBNÍCH KARET

Eurosystém přikládá velký význam platebním kartám jako jednomu z nejdůležitějších nástrojů bezhotovostního platebního styku, zejména v kontextu přeshraničních plateb. ECB provedla průzkum s cílem získat více informací o struktuře podnikání v segmentu platebních karet v Evropě a o různých způsobech, jimiž mohou být platby prostřednictvím platebních karet zpracovávány a vypořádány. Průzkum se zaměřil na aspekty týkající se správy, vydávání a pořizování karet, všeobecné technické infrastruktury a také řízení rizika a právního uspořádání. ECB uspořádala rovněž kulatý stůl k problematice platebních karet, jehož záměrem bylo soustředit hlavní zainteresované subjekty a hráče v této oblasti. V průběhu této akce Eurosystém vyjádřil svůj rostoucí zájem na této oblasti v rámci svých iniciativ zaměřených na prosazení projektu SEPA a byla zjištěna řada problémů, které vyžadují následnou kontrolu, jako například poplatky za směnu, přijímání karet, regulační rámec a potírání podvodů.[6]

INFRASTRUKTURA PRO ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ CENNÝCH PAPÍRŮ

V dubnu 2004 Evropská komise vydala k veřejné konzultaci sdělení týkající se zúčtování a vypořádání, ve kterém uvedla opatření, která hodlá uskutečnit za účelem prosazování evropské integrace a efektivity v této oblasti. ECB reagovala na tuto konzultaci pozitivně.

ECB podporuje integraci a reformu zúčtování a vypořádání cenných papírů prostřednictvím účasti v Odborné skupině pro poradenství a monitorování zúčtování a vypořádání (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group), kterou Komise zřídila v roce 2004. Tímto způsobem přispívá ke koordinaci iniciativ v soukromém i veřejném sektoru a je v kontaktu s trhem, se záměrem prosazovat odstranění technických překážek, které zjistila Giovanniniho skupina, fórum finančních expertů, kteří poskytují poradenství Komisi v otázkách týkajících se finančního sektoru. Kromě toho ECB uskutečnila společné jednání s Evropskou asociací středisek evidence cenných papírů (European Central Securities Depositories Association) a Asociací středisek evidence cenných papírů pro střední a východní Evropu (Central and Eastern European Central Securities Depositories Association), která se zaměřila na integraci sektoru zúčtování a vypořádání EU. ECB by uvítala další kroky směrem k vytvoření jednotné evropské asociace pro střediska evidence cenných papírů.

Proces konsolidace evropské infrastruktury cenných papírů pokračoval v roce 2004 fúzí finských a švédských středisek evidence cenných papírů. Dlouhodobým plánem nové skupiny je využívat společnou technologickou platformu.

MONITOROVÁNÍ FINANČNÍ INTEGRACE

ECB navrhovala různé ukazatele pro měření stupně finanční integrace v eurozóně. Soubor takových ukazatelů byl uveden v příležitostném pracovním dokumentu („Occasional Paper“) ECB zveřejněném v roce 2004.[7] Tyto ukazatele slouží jako východisko pro vyhodnocení postupu integrace na různých finančních trzích. V Boxu 13 jsou uvedeny další informace o integraci úvěrového trhu eurozóny. ECB má v úmyslu i v budoucnosti měřit pokrok, jehož bylo dosaženo v oblasti finanční integrace.

6 „Sdělení ke zúčtování a vypořádání – reakce Eurosystému“, ECB, červenec 2004.

7 Viz L.Baele a kol.., „Měření finanční integrace v eurozóně“, Příležitostný pracovní dokument ECB č.14, květen 2004.

Box 13

FINANČNÍ INTEGRACE NA ÚVĚROVÉM TRHU EUROZÓNY

Porovnání úrokových sazeb v různých zemích je důležitým ukazatelem integrace trhu bankovnictví pro drobnou klientelu. S prohlubováním procesu integrace lze očekávat, že se rozdíly v úrokových sazbách u obdobných produktů v jednotlivých zemích sníží. Rozdíly v produktech a institucích ovšem v praxi komplikují možnost ověřit, zda ke snížení diferenciálů skutečně došlo. To platí zejména pro drobné bankovnictví, vzhledem k tomu, že trhy v tomto sektoru si zachovávají převážně svůj lokální charakter. Kromě geografických překážek existuje mnoho dalších důvodů pro vznik rozdílů jako například ekonomické, strukturální a institucionální faktory. Tyto faktory se týkají například rozdílů v oblasti regulace, hospodářské soutěže, vztazích banka-zákazník a celkového vývoje finančního systému.

Harmonizovanou statistiku úrokových sazeb uplatňovanou ECB lze používat pro měření integrace na úvěrovém trhu eurozóny. Při výkladu těchto údajů je ovšem třeba mít na paměti, že v každé kategorii úrokové sazby může existovat značná míra nesourodosti mezi jednotlivými národními časovými řadami. Dochází k tomu například v důsledku soustřeďování různých nástrojů v rámci aktuálně definovaných pásem splatnosti a soustřeďování zajištěných a nezajištěných půjček v téže kategorii. S přihlédnutím k omezením souvisejícím s těmito údaji, některá integrační opatření založená na rozšiřování úrokových sazeb v zemích eurozóny naznačují, že se stupeň integrace v různých tržních segmentech výrazně liší. Zdá se, že je například vyšší v případě půjček domácnostem na nákup domu a u krátkodobých půjček nefinančním institucím a na druhé straně je nižší v případě přečerpání bankovního účtu u nefinančních společností a v případě spotřebních půjček domácnostem.

4 DOZOR NAD INFRASTRUKTURAMI FINANČNÍHO TRHU

Jednou ze statutárních rolí Eurosystému je vykonávat dozor nad platebními systémy. Účelem dozoru je zajistit, aby celková organizace platebních toků v rámci ekonomiky byla efektivní a bezpečná. Eurosystém se také obecně zajímá o ostatní infrastruktury, které se používají pro převod cenných papírů, jako například systémy zúčtování a vypořádání cenných papírů, vzhledem k tomu, že chyby v průběhu vypořádání zajištění mohou ohrozit uplatňování měnové politiky a hladké fungování platebních systémů.

4.1 DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY PRO VELKÉ PLATBY V EURU A INFRASTRUKTURAMI

Role dozoru Eurosystému se vztahuje na všechny platební systémy v euru, včetně těch, které spravuje Eurosystém jako takový. Eurosystém uplatňuje stejné standardy dozoru ve vztahu k vlastním systémům i ve vztahu k systémům provozovaným soukromým sektorem. Těmito standardy jsou Základní principy systémově důležitých platebních systémů (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) přijaté Radou guvernérů v roce 2001 jako základní východisko pro politiku dozoru nad systémově důležitými platebními systémy.

TARGET A JINÉ PLATEBNÍ SYSTÉMY VELKÝCH PLATEB V EURU

Rámec dozoru pro platební systém TARGET byl dále rozpracováván vymezením minimálních metodických požadavků, jež by měly splňovat všechny NCB a ECB při výkonu dozoru v rámci systému TARGET. Orgány dozoru TARGET rovněž zahájily proces posouzení TARGET2 z hlediska dozoru.

V roce 2004 byly posouzeny eurové platební systémy pro platby vysoké hodnoty z hlediska základních principů (Core Principles) podle aktuálního stavu v polovině roku 2003. Celkové výsledky byly zveřejněny v květnu 2004. Bylo zjištěno, že všechny prvky systému TARGET vykazují vysoký stupeň splnění základních principů. Malý počet možných zlepšení byl zjištěn v oblasti ekonomické efektivity a v uspořádání pro zabezpečení nepřerušené činnosti systému. Tyto otázky budou dále sledovány orgány dozoru nad systémem TARGET a jeho provozovateli. Orgány dozoru nad systémem TARGET ocenily významnou roli, kterou hrají provozovatelé systému TARGET v zajištění jeho bezpečného provozu řízením rizika. Hodnocení zprávy o stavu řízení rizika v systému TARGET, zpracované jeho provozovateli, bylo ze strany orgánů dozoru celkově pozitivní. Posouzení platebních systémů velkých plateb v euru provozovaných soukromými subjekty neodhalilo žádné závažnější nedostatky.

EURO 1

Dozor nad systémem EURO 1 se zaměřil na plány společnosti EBA Clearing (EBA), provozovatele systému EURO 1, dále rozvíjet funkci „Flexible Settlement Mechanism“. Za podmínky souhlasu ECB jako orgánu dozoru EBA předpokládá rozšíření této funkce, která je v současnosti omezena výhradně na účastníky určitého typu (tzv. „pre-fund participants“) tak, aby umožnila všem členům systému EURO 1 převádět peněžní prostředky uložené v centrálních bankách do systému EURO 1 prostřednictvím systému TARGET, a tím zvýšit jejich možnosti využití systému EURO 1.

SYSTÉM PRO ZÚČTOVÁNÍ DEVIZOVÝCH TRANSAKCÍ (CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM, CLS)

Systém pro zúčtování devizových transakcí (Continuous Linked Settlement System) vypořádává devizové transakce na základě principu platba oproti platbě, a tak do značné míry omezuje riziko devizového vypořádání. V současné době vypořádává transakce v 15 mezinárodně obchodovaných měnách, od prosince 2004 včetně hongkongského dolaru, novozélandského dolaru, korejského wonu a jihoafrického randu.

V prosinci 2004 systém CLS zpracoval v průměru 69 000 obchodních transakcí denně v průměrné denní hodnotě 960 mld. USD[8].

8 Každý obchod se skládá z dvou transakcí, jedné v každé ze zúčastněných měn. V prosinci 2004 tak systém CLS zpracoval transakce o průměrné denní hodnotě odpovídající 1 920 mld. USD.

Podle průzkumu, který uskutečnila v dubnu 2004 Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements, BIS), tržní podíl CLS v době průzkumu představoval přibližně jednu čtvrtinu celého zahraničního devizového trhu. Po americkém dolaru je euro nejdůležitější měnou pro vypořádání. V prosinci 2004 se vypořádací transakce v euru v systému CLS v průměru pohybovaly ve výši 309 mld. EUR denně a z hlediska hodnoty představovaly 22 % z celkového objemu vypořádacích transakcí (vypořádání v amerických dolarech představovalo 46 %). Podíl eura se mírně snížil ve srovnání s rokem 2003 v důsledku vyššího počtu měn vypořádávaných v CLS a rovněž v důsledku dopadu oceňování.

ECB plní ve vztahu k CLS dvojí funkci. Podílí se na dozoru nad systémem a poskytuje vypořádací služby. ECB se podílí na kolektivním dozoru nad CLS, který vykonávají centrální banky zemí skupiny G10 i centrální banky jiných zemí v souvislosti s měnami, které jsou tímto systémem vypořádávány. Hlavním orgánem dozoru je Federální rezervní systém (Federal Reserve System). V roce 2004 ECB zaměřila svou pozornost v oblasti dohledu zejména na další posílení odolnosti CLS a na rozvoj objektivního rámce pro doplnění nových měn.

ECB považuje CLS za velmi přesvědčivé řešení omezení rizika z vypořádání devizových transakcí pro transakce v euru. Avšak pouze menšina devizových transakcí zahrnujících euro je vypořádána prostřednictvím CLS. Banky byly proto vyzvány, aby přehodnotily své dosavadní vypořádací postupy pro devizové transakce a posoudily, zda jejich metody omezení uvedeného rizika jsou přiměřené.

SWIFT

Organizace pro zabezpečování mezibankovní komunikace SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) je provozovatelem komunikační sítě, která umožňuje bezpečnou výměnu finančních sdělení mezi finančními institucemi. Přestože se nejedná o banku nebo finanční instituci jako takovou, je nad ní vykonáván dozor centrálními bankami vzhledem k jejímu významu pro hladké fungování celosvětového finančního systému. ECB přispívá k dozoru nad systémem SWIFT, který je uskutečňovaný prostřednictvím spolupráce mezi centrálními bankami skupiny G10. Jako hlavní orgán dozoru působí belgická centrální banka. V roce 2004 byly posíleny mechanismy dozoru s cílem zajistit přiměřené zapojení všech orgánů dozoru skupiny G10 a umožnit efektivnější způsob výkaznictví a komunikace mezi organizací SWIFT a jejími orgány dozoru. Pozornost v oblasti dozoru se zaměřila na odolnost systému SWIFT vůči krizovým situacím, procesy řízení vnitřního rizika a nahrazení staré komunikační sítě SWIFTu sítí SWIFTNet, technologickou infrastrukturou na bázi internetu.

KORESPONDENČNÍ BANKOVNICTVÍ

Banky mají často zavedené mechanismy, jejichž prostřednictvím si navzájem poskytují platební služby a služby související, zejména pro přeshraniční platby. Mechanismy tohoto typu jsou označovány termínem korespondenční bankovnictví. V roce 2004 Eurosystém provedl čtvrtý průzkum týkající se korespondenčního bankovnictví, jehož výsledky potvrdily, že korespondenční bankovnictví v euru je v EU vysoce koncentrované mezi malým počtem hráčů. V současné době to nepředstavuje žádné bezprostřední systémové riziko, ovšem Eurosystém bude v zájmu stability finančního systému jako celku i nadále vývoj v této oblasti sledovat.

4.2 PLATEBNÍ SYSTÉMY PRO MALÉ PLATBY

DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY PRO MALÉ PLATBY

Na základě „Standardů dozoru nad platebními systémy pro malé platby v euru“ (Oversight standards for euro retail payment systems), přijatých v roce 2003 Radou guvernérů, klasifikační analýza provedená v roce 2004 zjistila 15 platebních systémů pro malé platby v euru, které spadají do oblasti působnosti dozoru Eurosystému. Šest z nich bylo klasifikováno jako systémy mající systémový

význam, a z tohoto důvodu musejí být v souladu se všemi deseti základními principy. Sedm z nich bylo hodnoceno v kategorii mimořádného významu, a proto musejí být v souladu se Standardy Eurosystému pro malé platby (dílčí soubor základních principů). Dva z hodnocených systémů nespadají ani do jedné kategorie a budou podléhat standardům, jakmile pro ně budou definovány příslušným orgánem dozoru. Systémy, které mají systémový nebo mimořádný význam, jsou hodnoceny na základě standardů dozoru příslušnými NCB, zatímco ECB odpovídá za hodnocení systému STEP 2 společnosti EBA. Celkové hodnocení a jednotný postup v jednotlivých zemích jsou koordinovány na úrovni Eurosystému.

SYSTÉMY ELEKTRONICKÝCH PENĚZ

Následně po definování cílů zabezpečení systémů elektronických peněz v roce 2003 a na základě dobrovolného hodnocení ze strany některých systémů elektronických peněz zahájil Eurosystém v roce 2004 dolaďování metodických požadavků a vymezení působnosti pro hodnocení příslušných projektů, plánované na rok 2005.

4.3 SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY

Eurosystém plní dvojí funkci v hladkém fungování systémů vypořádání obchodů s cennými papíry a dozoru nad nimi. Za prvé, Rada guvernérů hodnotí soulad systémů vypořádání obchodů s cennými papíry EU (securities settlement systems – SSS) s devíti konkrétními uživatelskými standardy.[9] Za druhé, Eurosystém spolupracuje s ostatními regulatorními orgány odpovědnými za dozor nad vypořádacími systémy na úrovni EU. V tomto kontextu ECB iniciovala diskusi o vypracování celoevropského regulačního rámce pro vypořádání obchodů s cennými papíry prostřednictvím zapojení ECB do Expertní skupiny pro poradenství a monitorování vypořádání obchodů s cennými papíry (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group) Evropské komise. Spolupráce ESCB s Výborem evropských regulátorů trhů cenných papírů (Committee of European Securities Regulators, CESR) měla stěžejní význam pro vypracování celoevropských standardů, které upravují oblast vypořádání. ECB se kromě toho zapojila do Skupiny třiceti (Group of Thirty), mezinárodní expertní skupiny, se záměrem zajistit, aby doporučení této skupiny, týkající se vypořádání, která byla zveřejněna v roce 2003, byla implementována způsobem odpovídajícím iniciativám EU. Rovněž se ECB podílela na iniciativě Komise zaměřené na aktualizaci směrnice o neodvolatelnosti vypořádání (Settlement Finality Directive), která byla přijata poprvé v roce 1998. A konečně ECB přispěla k doporučením pro ústřední protistrany, které byly vypracovány Výborem pro platební a vypořádací systémy (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) a Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry (IOSCO).

HODNOCENÍ SYSTÉMŮ VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY

Všechny úvěrové operace Eurosystému musejí být kryty kolaterálem (zajištěním) ve formě způsobilých aktiv (eligible assets). Kolaterál tvoří cenné papíry, které jsou poskytovány Eurosystému prostřednictvím systémů vypořádání obchodů s cennými papíry, tj. poskytovatelů služeb, kteří se specializují na převod právního vlastnictví nebo odpovídajících práv ke způsobilým cenným papírům mezi dvěma stranami převodu práv. Eurosystém s cílem zajistit, aby nebyl vystaven nepřiměřenému riziku v tomto procesu, každoročně hodnotí systémy vypořádání obchodů s cennými papíry, jichž využívá, na základě devíti uživatelských standardů.[10] Hodnotící analýza v roce 2004 zahrnovala 18 systémů vypořádání obchodů s cennými papíry. ECB uzavřela hodnocení konstatováním,

9 Při absenci harmonizovaných standardů dohledu pro EU byly uživatelské standardy de facto považovány za společné standardy pro SSS v Evropské unii, a proto se jimi tato kapitola zabývá. Uživatelské standardy však nemají být obecnou sadou standardů pro dohled a dozor nad SSS.

10 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.

že soulad těchto systémů vypořádání obchodů s cennými papíry s uživatelskými standardy je vysoký a že jsou podnikány další kroky s cílem zavést další zlepšení. Některé systémy zvýšily svou provozní spolehlivost a byla přijata opatření pro zlepšení finančního zdraví provozovatelů systému. Eurosystém sleduje a vítá veškeré úsilí, jehož cílem je zlepšit efektivnost a bezpečnost systémů vypořádání obchodů s cennými papíry, které se používají v jeho úvěrových operacích.

SPOLUPRÁCE S VÝBOREM EVROPSKÝCH REGULÁTORŮ TRHŮ CENNÝCH PAPÍRŮ (COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS)

V roce 2001 Rada guvernérů schválila rámec pro spolupráci v oblasti systémů vypořádání obchodů s cennými papíry mezi ESCB a CESR. Byla zřízena pracovní skupina složená ze zástupců z každé centrální banky ESCB a každého regulatorního orgánu pro cenné papíry v CESR. Tato pracovní skupina sestavila zprávu o „Standardech pro vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii“[11], která byla schválena Radou guvernérů a CESR v říjnu 2004. Zpráva ESCB-CESR, která vychází z doporučení pro systémy vypořádání obchodů s cennými papíry formulované organizacemi CPSS a IOSCO (známá jako „doporučení CPSS-IOSCO“), obsahuje 19 standardů, jejichž účelem je zvýšit bezpečnost, spolehlivost a efektivitu vypořádání obchodů s cennými papíry v EU (viz Box 14). Ve srovnání s doporučeními CPSS-IOSCO si standardy ESCB-CESR kladou za cíl prohloubit a posílit požadavky v některých oblastech z titulu specifických rysů evropských trhů. Celkovým cílem standardů ESCB-CESR je prosazovat integraci kapitálových trhů EU, a z tohoto důvodu kladou větší důraz na společná řešení a interoperabilitu. Zohledněna byla rovněž práce Komise v této oblasti.

Pracovní skupina realizovala svou práci v této oblasti otevřeným a transparentním způsobem. Zainteresované strany v oblasti vypořádání obchodů s cennými papíry byly při četných příležitostech vyzvány, aby se k této práci vyjádřily. Přijaté příspěvky byly pečlivě posouzeny a pracovní skupina učinila všechno pro to, aby v konečném souboru standardů zohlednila názory vyjádřené ve zmíněných příspěvcích. Tyto standardy budou uplatňovány teprve v okamžiku, kdy bude vypracována metodika pro hodnocení systémů jako následné opatření po předložení zprávy. Od října 2004 skupina pokračovala ve své práci v následujících čtyřech oblastech: (i) vypracování metodiky hodnocení týkající se standardů pro systémy vypořádání obchodů s cennými papíry, (ii) vypracování standardů a metodiky pro hodnocení centrálních protistran, (iii) analýza problémů týkajících se významných správců aktiv klienta a (iv) analýza témat, která jsou relevantní z hlediska spolupráce mezi orgány regulace, dohledu a dozoru.

11 K dispozici na internetové stránce ECB.

Box 14

STANDARDY PRO ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ CENNÝCH PAPIRŮ V EVROPSKÉ UNII

Standard 1: Právní rámec
Systémy zúčtování a vypořádání cenných papírů a vazby mezi nimi by měly mít podložený, jasný a transparentní právní základ v příslušných jurisdikcích.

Standard 2: Potvrzení obchodů a párování vypořádání
K potvrzení obchodů mezi přímými účastníky trhu by mělo dojít v co nejkratší možné době následně po uskutečnění obchodu, avšak nejpozději ke dni uskutečněného obchodu (den uskutečněného obchodu = T+0). V případech, ve kterých je vyžadováno potvrzení obchodů nepřímými účastníky trhu (jako např. institucionálním investory), mělo by k němu dojít v co nejkratší možné době následně po uskutečnění obchodu, v optimálním případě T+0, avšak nejpozději T+1. Příkazy k vypořádání by měly být spárovány v co nejkratší možné době a pro vypořádací cykly, které časově přesahují T+0, by k tomu nemělo dojít později než den před stanoveným datem vypořádání.

Standard 3: Vypořádací cykly a provozní doba
Průběžné vypořádání by mělo být přijato na všech trzích s cennými papíry. Ke konečnému vypořádání by mělo dojít nejpozději T+3. Měly by být vyhodnoceny přínosy a náklady celoevropských vypořádacích cyklů kratších než T+3.
Střediska evidence cenných papírů (Central Securities Depositories, CSD) a případně také ústřední protistrany (Central Counterparties, CCP) by měly sladit svou provozní dobu tak, aby byly otevřené alespoň v provozní době systému TARGET pro transakce v eurech.

Standard 4: Ústřední protistrany (CCP)
Měly by být vyhodnoceny přínosy a náklady spojené se zavedením CCP. V případě zavádění těchto mechanismů by CCP měla přísně kontrolovat rizika, která na sebe bere.

Standard 5: Půjčování cenných papírů
Půjčování a vypůjčování cenných papírů (nebo smlouvy o zpětné koupi, tzv. repo operace, a jiné transakce, které jim svým ekonomickým obsahem odpovídají) by měly být podporovány jako metoda zamezující chybám ve vypořádání a urychlující vypořádání cenných papírů. Překážky, které brání praxi půjčování cenných papírů za tímto účelem, by měly být odstraněny. Mechanismy půjčování cenných papírů by měly být spolehlivé, bezpečné a účinné.

Standard 6: Střediska evidence cenných papírů (Central securities depositories, CSD)
Cenné papíry by měly být imobilizované nebo dematerializované a v maximální možné míře převedené zaknihováním do CSD. Aby byla zabezpečena integrita emisí cenných papírů a zájmy investorů, CSD by měla zajistit, aby emise, držení a převod cenných papírů byly uskutečněny přiměřeným a náležitým způsobem.

Standard 7: Dodání oproti platbě (Delivery versus payment, DVP)
Hlavní riziko by mělo být odstraněno vázáním převodů cenných papírů na převody finančních prostředků způsobem, který realizuje dodání oproti platbě.

Standard 8: Časový průběh neodvolatelnosti vypořádání
Neodvolatelnost vypořádání jednodenních pozic je třeba zajistit prostřednictvím zpracovávání v reálném čase a prostřednictvím vícenásobných dávek s cílem omezit rizika a umožnit efektivní vypořádání v jednotlivých systémech.

Standard 9: Kontroly úvěrového rizika a likviditního rizika
Z hlediska systémové stability je důležité, aby CSD fungovaly bez přerušení. Pokud tedy vnitrostátní právní předpisy přiznají CSD možnost poskytování úvěrů, CSD by měla omezit své úvěrové činnosti výhradně na kroky, které jsou nezbytné pro hladké fungování procesu vypořádání cenných papírů a obsluhu aktiv. CSD, která poskytují úvěr (včetně úvěrů v rámci obchodního dne (intraday) a jednodenních úvěrů (overnight) by měla své úvěrové angažovanosti plně zajistit vedlejší zárukou, pokud to je prakticky proveditelné. Úvěr nezajištěný vedlejším zajištěním by měl být povolený pouze pro omezený počet jasně vymezených případů a měl by podléhat přiměřeným kontrolním mechanismům, včetně limitů rizikové angažovanosti, kvality protistrany a délky úvěru.
Většina správců aktiv klienta podléhá předpisům EU pro sektor bankovnictví. V případě těch subjektů, které spravují významné mechanismy pro vypořádání transakcí s cennými papíry a pro eliminaci systémových rizik, která jsou spojena s jejich činností vypořádání cenných papírů, by národní regulační orgány pro oblast cenných papírů a orgány bankovního dohledu a dozoru měly přezkoumat politiky v oblasti řízení rizika uplatňované těmito správci aktiv klienta, s cílem posoudit, zda jsou v souladu s riziky, která vznikají pro finanční systém. Měla by být přešetřena zejména možnost zvýšit úroveň vedlejšího zajištění úvěrových angažovaností, včetně úvěru v rámci obchodního dne (intraday).
Provozovatelé systémů vypořádání čistého rozdílu po zápočtu (net settlement) by měli zavést kontroly rizika, které zajistí minimálně včasné vypořádání v případě, že účastník s největším platebním závazkem není schopen vypořádání uskutečnit. Nejspolehlivějším souborem kontrol je spojení požadavků na vedlejší zajištění a úvěrových limitů.

Standard 10: Aktiva pro finanční vypořádání (cash settlement)
Aktiva, která se používají pro vypořádání platebních závazků vyplývajících z transakcí s cennými papíry, by měla být spojena s malým nebo nulovým úvěrovým rizikem či likviditním rizikem. Pokud nejsou používány peněžní prostředky centrální banky, je třeba přijmout opatření, která by chránila účastníky systému před případnými ztrátami a tlaky spojenými s likviditou, vyplývajícími ze selhání zprostředkovatele finančního vypořádání, jehož aktiva jsou používána pro tyto účely.

Standard 11: Operační spolehlivost
Zdroje operačního rizika vyplývající z procesu zúčtování a vypořádání by měla být určena, monitorována a pravidelně hodnocena. Riziko by mělo být minimalizováno prostřednictvím navržení vhodných systémů a efektivních kontrol a postupů. Systémy a související funkce by měly být (i) spolehlivé a bezpečné, (ii) založené na spolehlivých technických řešeních (iii) navržené a udržované v souladu s osvědčenými postupy, (iv) měly by umožňovat plynulý upgrade (v) mít přiměřené mechanismy pro zachování kontinuity podnikatelské činnosti a obnovu systému po havárii a (vi) měly by podléhat častým a nezávislým ověřením postupů, které umožňují včasné obnovení operací a dokončení procesu vypořádání.

Standard 12: Ochrana cenných papírů zákazníků
Subjekty, které drží v úschově cenné papíry, by měly uplatňovat účetní postupy a úschovní postupy, které v plné míře ochrání cenné papíry zákazníka. Je věcí zásadního významu, aby cenné papíry zákazníků byly chráněny vůči jakýmkoli nárokům všech subjektů, které se podílejí na řetězci úschovy.

Standard 13: Správa
Měly by být navrženy takové mechanismy správy CSD a CCP, které by splňovaly požadavky veřejného zájmu a prosazovaly cíle vlastníků a účastníků trhu.

Standard 14: Přístup
CSD a CCP by měly mít objektivní a veřejně deklarovaná kritéria pro účast, která umožňují otevřený přístup za rovných podmínek. Pravidla a požadavky omezující přístup by měly být zaměřeny na kontrolu rizika.

Standard 15: Efektivita
Systémy zúčtování a vypořádání cenných papírů by měly být efektivní a zároveň by měly zajišťovat bezpečné a jisté operace.

Standard 16: Komunikační postupy, standardy pro zpracování sdělení (messaging) a automatizované zpracování plateb (straight-through processing, STP)
Subjekty, které poskytují zúčtovací a vypořádací služby a účastníci jejich systémů by měli využívat nebo přizpůsobovat příslušné postupy mezinárodní komunikace a standardy pro zpracování zpráv a referenční údaje, s cílem umožnit efektivní zúčtování a vypořádání ve všech systémech. K tomu přispěje automatizované zpracování plateb (STP) v celém toku transakcí s cennými papíry.
Poskytovatelé služeb by měli přejít na systém STP, aby přispěli k realizaci včasného, bezpečného a efektivního zpracování cenných papírů, včetně potvrzení, párování, smluvního vyrovnání zisků a ztrát (nettingu), vypořádání a úschovy.

Standard 17: Transparentnost
CSD a CCP by měly poskytnout účastníkům trhu dostatečné informace, které by jim umožnily určit a přesně vyhodnotit rizika a náklady spojené se zúčtovacími a vypořádacími službami.
Významní správci aktiv klienta by měli svým zákazníkům poskytnout dostatečné informace, které by jim umožnily určit a přesně vyhodnotit rizika spojená se zúčtovacími a vypořádacími službami.

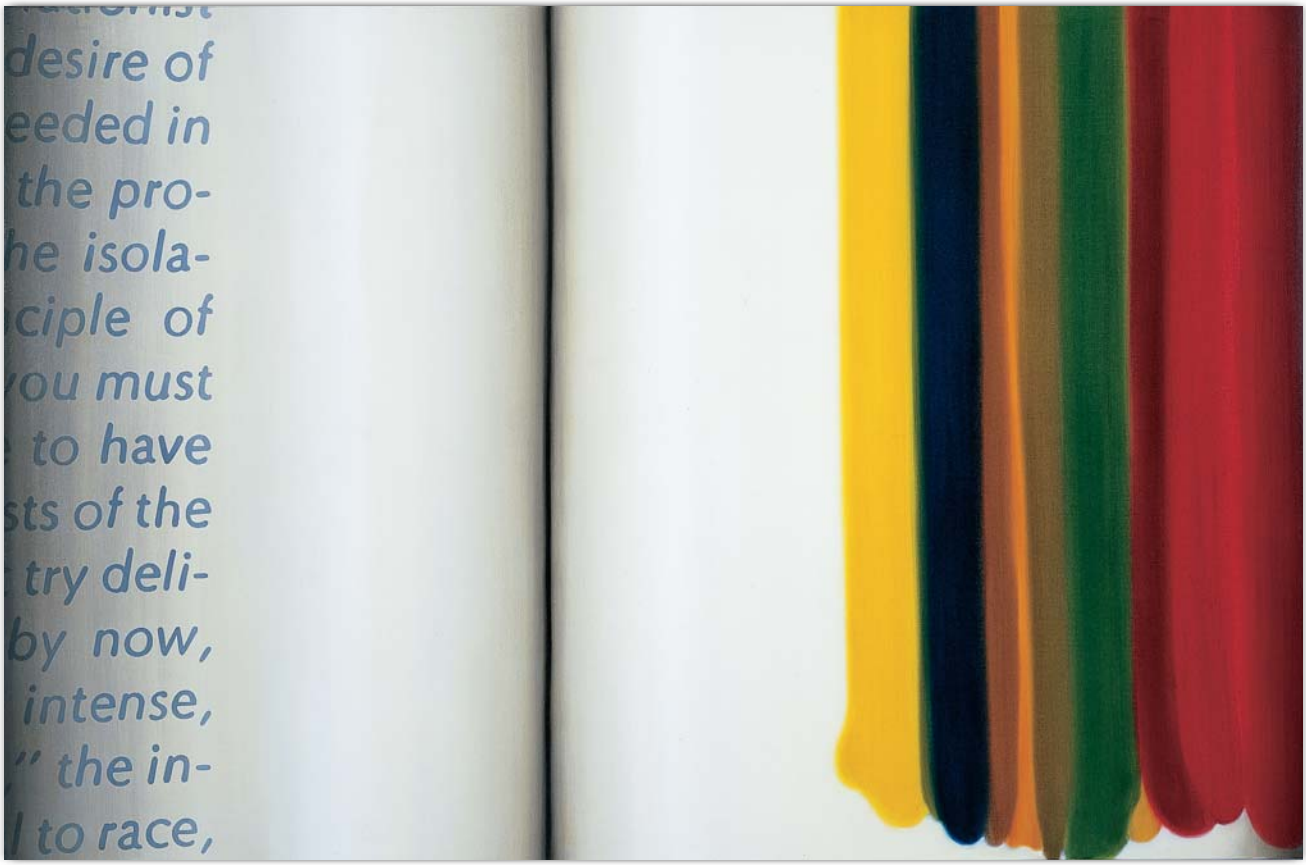
Standard 18: Regulace, dohled a dozor
Subjekty poskytující služby zúčtování a vypořádání cenných papírů by měly podléhat přinejmenším transparentní, důsledné a efektivní regulaci a dohledu. Systémy či mechanismy zúčtování a vypořádání cenných papírů by měly podléhat přinejmenším transparentnímu, důslednému a efektivním dozoru centrální banky. Centrální banky, regulační orgány pro cenné papíry a orgány bankovního dohledu by měly vzájemně spolupracovat, jak na úrovni členských států, tak v přeshraničním styku (zejména s Evropskou unií), efektivním a transparentním způsobem.

Standard 19: Riziko křížových systémových spojení (cross-system links)[1]

CSD, která vytvoří spojení za účelem vypořádání křížových obchodů, by měly navrhnout a provozovat tato spojení tak, aby účinně omezily rizika spojená s křížovým vypořádáním.

1 Tento standard neupravuje spojení vytvořená s CCP. Tento problém bude řešen v rámci budoucí práce ESCB-CESR týkající se CCP.

Autorka
Ana Luísa Ribeiro
Název
Bez názvu, 2002
Materiál
Olej na plátně
Rozměry
150 × 230 cm
© Evropská centrální banka



KAPITOLA 4

EVROPSKÉ A MEZINÁRODNÍ VZTAHY

1 EVROPSKÉ OTÁZKY

1.1 POLITICKÉ OTÁZKY

PAKT STABILITY A RŮSTU

V roce 2004 se dvě země eurozóny, a to Řecko a Nizozemsko, a šest z deseti nových členských států EU ocitly v situaci nadměrného deficitu. Procedury při nadměrném deficitu pro Francii a Německo zahájené v roce 2003 byly uplatňované i nadále, i když faktický stav věcí následně po závěrech Rady ministrů financí a hospodářství (ECOFIN) ze dne 25. listopadu 2003 spíše odpovídal pozastavení platnosti těchto procedur. V těchto závěrech se uvádělo, že Francie a Německo by měly zjednat nápravu ve věci svých nadměrných deficitů do roku 2005 místo do roku 2004, jak se předpokládá v doporučeních pro tyto země, vydaných samotnou Radou ECOFIN podle čl. 104 odst. 7 Smlouvy o založení ES. Procedura při nadměrném deficitu pro Portugalsko byla zrušena.

V červenci 2004 Evropský soudní dvůr anuloval závěry Rady ECOFIN ze dne 25. listopadu 2003 týkající se Francie a Německa, které obsahovaly rozhodnutí pozastavit postupy při nadměrném deficitu, a tím modifikovaly dřívější doporučení pro tyto dvě země. Soudní dvůr zdůraznil, že pravidla a postupy, které předpokládá Smlouva o založení ES, Pakt stability a růstu a právo Komise podávat návrhy, musejí být vždy respektovány.

ECB vyjádřila uspokojení, že rozsudek potvrdil potřebu plného uplatňování pravidel a postupů předpokládaných ve Smlouvě a v Paktu stability a růstu. Vyzvala dotčené instituce, aby podnikly nezbytné kroky k zajištění plného provádění pravidel a postupů.

V září 2004 Komise vydala sdělení k posílení hospodářské politiky a k vyjasnění provádění Paktu stability a růstu. V tomto sdělení byla uvedena řada návrhů na reformu paktu. Návrhy týkající se preventivní složky paktu zahrnovaly například podnět k zajištění opatření k nápravě nepřiměřeného vývoje prostřednictvím vhodného a aktivního využívání mechanismů včasného varování, redefinici střednědobých fiskálních cílů, které by umožňovaly zohlednit podmínky specifické pro určitou zemi, a větší důraz na dluh a trvalou udržitelnost při sledování rozpočtových pozic. Návrhy týkající se korektivní složky obsahovaly podněty k pozměnění definice výjimečných okolností, za kterých by překročení ukazatele deficitu nad referenční hodnotou 3 % HDP nebylo považováno za nadměrné, modifikaci způsobu nápravy nadměrného deficitu a otázky týkající se vyjasnění dluhového kritéria.

V průběhu diskuse o reformě Paktu stability a růstu Rada guvernérů vyjádřila názor, že zlepšení v oblasti implementace Paktu stability a růstu je možné a bylo by prospěšné. V tomto ohledu jsou užitečné návrhy Evropské komise na zlepšení uplatňování preventivní složky Paktu. Rada guvernérů zároveň varovala před změnami v samotném Paktu, zejména pak v oblasti postupu při nadměrném deficitu. Kredibilita 3% limitu rozpočtového deficitu je považována za zásadní faktor zakotvující předpoklady fiskální disciplíny.

V září 2004 Řecko vykázalo údaje o rozpočtovém deficitu a dluhu za období od roku 2000 do roku 2003, které byly podstatně vyšší než doposud zveřejňované údaje. Poměr deficitu k HDP překročil referenční hodnotu 3 %. Řecko následně zveřejnilo revidované údaje za období od roku 1997 do roku 1999, které rovněž vykazovaly deficity překračující 3 % HDP (viz také kapitola 1.2.5). ECB považuje spolehlivé sestavování a přesné a včasné vykazování statistických údajů o státních financích za faktor zásadního významu jak pro zajištění kredibility rozpočtového dohledu, tak pro fungování Hospodářské a měnové unie obecně. Evropská účetní pravidla musejí být v plné míře respektována při vykazování všech typů výdajů i příjmů a uplatňována konzistentně, stabilně a stejným způsobem ve všech členských státech.

LISABONSKÁ STRATEGIE

Na svém zasedání v Lisabonu v březnu roku 2000 Evropská rada vytyčila desetiletou strategii, tzv. lisabonskou strategii, s cílem do

roku 2010 učinit EU „nejkonkurenceschopnější a nejdynamičtější znalostní ekonomikou, schopnou udržitelného růstu, s větším počtem kvalitnějších pracovních míst a s posílenou sociální soudržností“. Výsledky dosažené na základě lisabonské strategie do roku 2004 nelze hodnotit jednoznačně. V některých oblastech byl zaznamenán pokrok, například pokud jde o trhy práce. V mnoha ohledech je ovšem dosažený pokrok pouze průměrný. Bylo zjevné, že tempo reforem je třeba významným způsobem urychlit, má-li být cílů z Lisabonu dosaženo do roku 2010.

V tomto kontextu Evropská rada rozhodla na svém jarním zasedání v roce 2004, že provede střednědobé hodnocení lisabonské strategie. Jako první krok vyzvala Komisi, aby zřídila skupinu na vysoké úrovni, jíž předsedal Wim Kok, s cílem provést nezávislé hodnocení pokroku, jehož bylo dosaženo na základě lisabonské strategie. Toto hodnocení mělo být východiskem pro střednědobé hodnocení Komise a Rady EU. Hodnocení má být podle plánovaného harmonogramu dokončeno do jarního zasedání Evropské rady v březnu 2005.

Skupina na vysoké úrovni předložila svou zprávu nazvanou „Výzvy, kterým čelíme“ v listopadu 2004. Ve zprávě se zdůrazňuje, že tváří v tvář dvojí výzvě globální konkurence a stárnoucí populace není pro EU reálnou alternativou zachování statu quo, zejména pokud má zajistit prosazení svého sociálního modelu. V závěru zprávy se konstatuje, že ambiciózní cíle lisabonské strategie, a rovněž termín roku 2010 pro dosažení těchto cílů, by proto měly být potvrzeny. Zpráva vyzývá k naléhavé akci v pěti klíčových politických oblastech: společnost založená na znalostech, vnitřní trh, obchodní vztahy, trh práce a trvalá udržitelnost životního prostředí.

ECB se opakovaně ztotožnila s ambicemi lisabonské strategie a vyjádřila svou podporu úsilí vyvíjenému v tomto směru vládami a sociálními partnery. Vyzvala také k rychlejšímu provádění požadovaných opatření a efektivnějšímu srovnávání postupu reformních činností. Reforma má zásadní význam pro zajištění budoucího růstu a pracovních příležitostí a pro zlepšení schopnosti eurozóny přizpůsobit se hospodářským nárazům. Reformy, zejména na trhu práce, kapitálu, zboží a služeb, mohou podporovat investice a snížit přetrvávání inflace posílením hospodářské soutěže. EU by měla využít střednědobé hodnocení pro oživení lisabonské strategie a zrychlení tempa strukturálních reforem.

1.2 INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY

EVROPSKÁ ÚSTAVA

Na závěrečném zasedání mezivládní konference (Intergovernmental Conference, IGC) ve dnech 17.-18. června 2004 hlavy států nebo vlád dosáhly dohody o Smlouvě o ústavě pro Evropu (Evropské ústavě). Evropská ústava byla podepsána v Římě dne 29. října 2004. Po ratifikaci všemi 25 členskými státy v souladu s jejich vnitrostátními procedurami vstoupí v platnost dne 1. listopadu 2006. V řadě členských států bude součástí ratifikační procedury referendum.

ECB pečlivě sledovala průběh mezivládní konference a předložila formální i neformální diskusní příspěvky k jednáním v otázkách, které

jsou relevantní z hlediska úkolů a mandátu ECB, Eurosystému a ESCB. V souladu s článkem 48 Smlouvy o Evropské unii byla ECB konzultována a Rada guvernérů dne 19. září 2003 přijala stanovisko k návrhu Smlouvy o ústavě pro Evropu.[1] Kromě toho prezident ECB odeslal v listopadu 2003 a v dubnu 2004 dopisy předsedovi Rady EU s cílem toto stanovisko podrobněji rozvést.

Přestože ECB uvítala úsilí vyvinuté Konventem o budoucnosti Evropy a následnou mezivládní konferencí směrem ke zjednodušení, zefektivnění a vyjasnění právního a institucionálního rámce EU, dala také jasně najevo, že současné předpisy, jimiž se řídí Hospodářská a měnová unie, jsou racionální z hlediska cílů i z hlediska rozdělení odpovědnosti.

ECB považovala za podstatné zejména to, že cenová stabilita by měla být i nadále nejenom prvořadým cílem ECB a ESCB, ale také deklarovaným cílem EU. Evropská ústava tento názor plně podporuje a cenová stabilita je i nadále prvořadým cílem ECB a ESCB a rovněž jedním z cílů EU.

ECB rovněž považovala za nezbytné pro úspěšné plnění svých úkolů, aby speciální institucionální rysy ECB a ESCB, které ECB odlišují od ostatních evropských institucí, byly zachovány. Evropská ústava zachovává speciální institucionální rysy tím, že potvrzuje nezávislost ECB, ESCB a NCB, stejně jako právní subjektivitu a regulační pravomoci ECB. Dále zdůrazňuje speciální charakter ECB tím, že ji označuje za jednu z „dalších institucí a poradních orgánů Unie“. ECB je tak uvedena jako subjekt nezávislý na „institucích Unie“, to jest na Evropském parlamentu, Evropské radě, Radě ministrů, Evropské komisi a Evropském soudním dvoru, které jsou charakterizovány jako „institucionální rámec EU“.

Na výslovnou žádost ECB byl do Evropské ústavy zaveden pojem Eurosystém. Tento termín, který označuje ECB a NCB eurozóny a byl přijat Radou guvernérů v roce 1999, pomáhá rozlišovat mezi ESCB (Evropským systémem centrálních bank), který tvoří všechny centrální banky EU a centrálním bankovním systémem eurozóny. Pojem „Eurosystém“ také přiměřeným způsobem odráží skutečnost, že ECB a NCB eurozóny jsou integrální součástí jednotného systému (viz rovněž kapitola 8).

Z hlediska výše uvedeného má ECB za to, že Evropská ústava stvrzuje stávající měnový rámec EU. Uvítala by úspěšné dokončení ratifikačního procesu.

NOVÉ PRACOVNÍ METODY EUROSKUPINY

V průběhu neformálního zasedání Rady ECOFIN ve dnech 10. a 11. září 2004 v Scheveningenu (Nizozemí) se ministři hospodářství a financí eurozóny dohodli na nových pracovních metodách Euroskupiny. Účelem těchto nových metod je zlepšit účinnost a efektivitu Euroskupiny.

Nové metody spočívají v perspektivněji koncipovaných strategických diskusích, zejména ve věci strukturální reformy a vytvoření stabilního předsednictví Euroskupiny na období dvou let místo rotujícího předsednictví v trvání šesti měsíců. Předseda Euroskupiny je volený prostou většinou členů Euroskupiny. V Scheveningenu byl premiér a ministr financí Lucemburska Jean-Claude Juncker zvolen prvním předsedou Euroskupiny na dvouleté období od roku 2005 do roku 2006.

ECB, která je pravidelně zvána, aby se účastnila jednání Euroskupiny, se podílela na hodnocení jejích pracovních metod. ECB dospěla k názoru, že tyto nové pracovní metody přispějí k účinnějšímu a efektivnějšímu fungování Euroskupiny. Vytvoření stabilního předsednictví Euroskupiny neznamená žádné změny v rozdělení úkolů mezi ECB a ministerstvy financí eurozóny v rámci Hospodářské a měnové unie. ECB je i nadále odpovědná za jednotnou měnu a provádění měnové politiky. Nové pracovní metody Euroskupiny a její stabilní předsednictví ovšem

1 CON/2003/20.

zdůrazňují společnou odpovědnost vlád za provádění racionálních fiskálních a strukturálních politik, které jsou nezbytné pro další úspěšný vývoj jednotné měny.

2 MEZINÁRODNÍ OTÁZKY

2.1 KLÍČOVÝ VÝVOJ MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO A FINANČNÍHO SYSTÉMU

DOHLED NAD MAKROEKONOMICKÝMI POLITIKAMI V GLOBÁLNÍ EKONOMICE

Makroekonomické politiky v globální ekonomice, zejména politiky uskutečňované nejvýznamnějšími průmyslovými zeměmi, jsou základním prvkem mezinárodního prostředí, které Evropská centrální banka musí zohledňovat při provádění své měnové politiky a jiných úkolů. Eurosystém se podílí na dohledu nad těmito makroekonomickými politikami uplatňovanými mezinárodními finančními institucemi a fóry, který se uskutečňuje převážně na jednáních Výkonné rady Mezinárodního měnového fondu, Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD), ministrů financí a guvernérů centrálních bank skupiny G7 a guvernérů centrálních bank skupiny G10. Cílem ECB je zajištění výměny názorů a přezkoumávání možností politik napomáhajících vytvoření stabilního makroekonomického prostředí, racionálních makroekonomických politik a cenové stability v eurozóně.

Prostředí globální politiky v roce, jehož se týká tato zpráva, se vyznačovalo silným hospodářským růstem a existencí většinou nepříliš výrazných inflačních tlaků. V mnoha vyspělých ekonomikách a také v Latinské Americe došlo k vítanému oživení produkce a tento trend se projevoval současně s pokračujícím výrazným tempem růstu na trzích transformujících se ekonomik v Asii a východní Evropě. Naproti tomu však globální nerovnováha – včetně vnější nerovnováhy ekonomiky USA – nadále pokračovala nebo se dokonce ještě více prohloubila.

ECB při různých příležitostech zdůrazňovala rizika a nejistoty související s pokračováním takovéto nerovnováhy. Celkově ECB sdílí názor mezinárodního společenství, že proces změny této situace vyžaduje splnění tři klíčových požadavků: řešení schodku úspor/investic u zemí s deficitem; podporu vyššího trvale udržitelného růstu prostřednictvím strukturálních reforem v případě zemí s relativně nízkým potenciálním růstem; a flexibilitu směnných kurzů u nejvýznamnějších zemí a regionů, které takovouto flexibilitu postrádají. S ohledem na vývoj v oblasti směnných kurzů, komuniké skupiny G7 v roce 2004 zdůraznilo, že směnné kurzy by měly odrážet základní ekonomické parametry a že přílišná volatilita a neuspořádané pohyby směnných kurzů nejsou pro hospodářský růst žádoucí.

Zvyšující se význam východoasijských zemí pro globální ekonomiku, který se projevil jejich značným přispěním k růstu světové produkce a obchodu, byl typický pro rok 2004. ECB pečlivě monitorovala vývoj v těchto zemích a posílila své přímé vztahy s asijskými centrálními bankami tím, že ve spolupráci s Monetary Authority of Singapore zorganizovala seminář na vysoké úrovni, kterého se společně zúčastnilo jedenáct guvernérů ze schůzky nejvyšších představitelů východoasijských/tichomořských centrálních bank (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, EMEAP)[2] a guvernéři centrálních bank Eurosystému včetně prezidenta ECB. Tato akce, která se konala v Singapuru v červenci 2004, se zaměřila na rostoucí hospodářský význam mnoha východoasijských zemí, roli mezinárodních měn a regionální integraci a spolupráci.

Kapitálové toky do transformujících se tržních ekonomik, které ECB průběžně monitoruje vzhledem k jejich významu pro mezinárodní finanční stabilitu, zůstaly v roce 2004 silné, stejně jako všeobecná hospodářská výkonnost těchto zemí. Ke klíčovým faktorům patřily příznivé podmínky vnějšího financování, vysoké mezinárodní ceny vývozních komodit a oživení dovozní poptávky na straně vyspělých ekonomik. V důsledku toho byly zaznamenány přebytky na běžných účtech a úroveň vnějšího zadlužení obecně poklesla, přestože zadlužení zůstalo v řadě zemí vysoké. Příznivé finanční

2 K zemím EMEAP patří Austrálie, Čína, Hongkong , Indonésie, Japonsko, Malajsie, Nový Zéland, Filipíny, Korea, Singapur a Thajsko.

podmínky způsobily, že vypůjčovatelé z veřejného i soukromého sektoru transformujících se trhů intenzivně čerpali zdroje z mezinárodních trhů obligací, čímž došlo k fixaci nízkých úrokových sazeb. Po dočasném rozšíření v druhém čtvrtletí roku 2004 se dluhopisové spready na konci roku vrátily z hlediska historických měřítek na nízkou úroveň.

Nakonec byla zkoumána eurozóna jako taková v rámci provádění dohledu nad mezinárodní politikou. Jak MMF tak OECD prováděly vedle analýz jednotlivých zemí eurozóny též své pravidelné analýzy měnové, finanční a hospodářské politiky eurozóny. Konzultace MMF podle článku IV a analýza provedená Výborem pro ekonomické přehledy (Economic and Development Review Committee, EDRC) OECD poskytly příležitost k plodné výměně názorů mezi těmito mezinárodními organizacemi a ECB, předsednictvím Euroskupiny a Evropskou komisí. V návaznosti na tyto diskuse jak MMF tak OECD sestavily zprávu obsahující hodnocení politik eurozóny.[3] Zvláštní pozornost v obou analýzách provedených v roce 2004 byla věnována vstupu deseti nových členských států do EU dne 1. května 2004.

MEZINÁRODNÍ FINANČNÍ ARCHITEKTURA

Vzhledem k vysokému stupni integrace EU do globální ekonomiky má Evropský systém centrálních bank (European System of Central Banks, ESCB) a Eurosystém zájem na hladkém fungování globálního finančního systému. Proto aktivně přispívají k průběžným diskusím o mezinárodní finanční architektuře, včetně svého zastoupení v příslušných mezinárodních institucích a fórech. V některých těchto institucích a fórech je ECB zastoupena přímo, v jiných jí byl udělen status pozorovatele. Eurosystém se rovněž podílí na práci na evropské úrovni, zejména v Hospodářském a finančním výboru.

V kontextu práce ministrů financí a guvernérů centrálních bank skupiny G10 uvítala ECB častější používání ustanovení o společném postupu (collective action clauses, CAC) – smluvních ustanovení, jejichž primárním účelem je umožnit řádnou restrukturalizaci nesplácených úvěrů – u emisí státních obligací. V průběhu necelých dvou let se uplatňování CAC stalo tržním standardem pro vydávání státních obligací podle zákona státu New York, přestože ustanovení zcela nesplňovala doporučení skupiny G10.

ECB také projednala další aspekty zapojení soukromého sektoru do řešení finančních krizí a zhodnotila zkušenosti s různými instrumenty podporující takové zapojení.

ECB rovněž monitorovala pokrok při rozvíjení „Zásad pro stabilní kapitálové toky a přiměřenou restrukturalizaci dluhů na transformujících se trzích“, které byly vydány v listopadu 2004 skupinou emitentů státních cenných papírů na transformujících se trzích a věřitelů soukromého sektoru. Tyto zásady, které byly původně známy pod názvem „Kodex chování“ a jejichž cílem bylo podporovat: (i) transparentní a včasné zveřejňování informací o zadlužení; (ii) pravidelný a úzký dialog mezi dlužníky a věřiteli při současném dodržení nejlepší praxe pro vztahy s investory; (iii) jednání o restrukturalizaci dluhu v dobré víře na základě racionálních politik a s cílem obnovit udržitelnou trajektorii platební bilance a (iv) spravedlivý přístup ke všem příslušným věřitelům. Tyto zásady, které ministři financí a guvernéři centrálních bank skupiny G20 přivítali, se týkají jistých významných zbývajících mezer v architektuře globálních financí. Zejména požadují dialog a součinnost mezi všemi zúčastněnými stranami v případech restrukturalizace dluhu. Tyto zásady proto mohou podstatným způsobem přispět k dlouhodobějším snahám o vybudování systému, který prosazuje globální spolupráci, růst a finanční stabilitu.

Dalším tématem monitorovaným ECB byla finanční pozice MMF. Na svém jednání v říjnu 2004 ministři financí a guvernéři centrálních

3 IMF: „Politiky eurozóny: Personální zpráva“, srpen 2004; OECD: „Ekonomický průzkum – eurozóna 2004“, červenec 2004.

bank skupiny G10 konstatovali, že silná finanční pozice MMF je zásadní pro plnění jeho povinností, které vzniknou v kontextu rozvíjející se světové ekonomiky. Vyrovnávání se s těmito výzvami bude vyžadovat řadu politických opatření, k nimž patří posílený dohled, větší důraz na udržitelnost dluhu při rozhodování o úvěrech, přísné dodržování v nedávné době přijatého rámce pro nadlimitní čerpání a eventuální další změny finanční struktury MMF s cílem prosadit včasné splácení a snížit počet následných programů.

REGIONÁLNÍ INTEGRACE A SPOLUPRÁCE

Vzhledem k tomu, že EU samotná je výsledkem dlouhodobého procesu regionální ekonomické integrace, ECB se stala přirozeným partnerem měnových institucí v několika regionálních seskupeních na světě, což vyzývá ECB k tomu, aby sdílela své zkušenosti jak na politické a ekonomické, tak i na akademické úrovni. V tomto kontextu se ECB nezajímá pouze o vysvětlování evropské situace, zejména v oblasti měnové spolupráce, ale, což je obdobně důležité, také o porozumění regionální ekonomické integraci mimo rámec EU.

V září 2004 se v Pekingu konal seminář (workshop) skupiny G20 o regionální hospodářské integraci v globálním měřítku, organizovaný čínskou centrální bankou a ECB. Byly zkoumány otázky, jako například předpoklady pro dohody o regionální spolupráci, optimální rozfázování procesů integrace a měnové a finanční spolupráce a vzájemná slučitelnost pravidel regionální obchodní integrace a pravidel Světové obchodní organizace (World Trade Organization, WTO).

V roce 2004 ECB rovněž posílila své vztahy s regionálními měnovými institucemi v Africe. V tomto ohledu ECB spolu s mnohými národními centrálními bankami Eurosystému rozšířila technickou pomoc na Západoafrický měnový institut (Western African Monetary Institute, WAMI) se sídlem v městě Accra v Ghaně; jedná se o orgán, který uskutečňuje technické přípravy pro měnovou integraci mezi anglicky hovořícími zeměmi v Západní Africe.

MEZINÁRODNÍ ROLE EURA

V roce 2004 zůstávala na mezinárodních kapitálových a devizových trzích pozice eura převážně stabilní a uchovávala si funkci nominální kotvy a rovněž rezervní a intervenční měny. Projevovaly se určité známky zvýšeného využití eura jako měny pro fakturaci a vypořádání v mezinárodním obchodu vybraných zemí eurozóny. U většiny těchto zemí se zdá být využití eura rozšířenější v případě vývozu než v případě dovozu a v rámci vývozu je vyšší u zboží než u služeb. U většiny nových členských států EU a kandidátských zemí byl v roce 2003 rovněž pozorován značný nárůst podílu eura v mezinárodním obchodu. Intenzivnější využívání eura v řadě případů převýšilo nárůst obchodních vztahů s eurozónou, což naznačuje, že euro je ve vzrůstající míře používáno v mezinárodním obchodu těchto zemí s obchodními partnery mimo eurozónu.[4]

ECB pokračovala ve shromažďování údajů potřebných pro její analýzu mezinárodní role eura. Na základě předchozího výzkumu byly vytvořeny dvě nové databáze s cílem určit charakteristické rysy trhu s eurovými dluhopisy (euroobligacemi) vydávanými emitenty se sídlem mimo eurozónu.

4 Viz: „Analýza mezinárodní role eura“, ECB, prosinec 2004.

2.2 SPOLUPRÁCE SE ZEMĚMI MIMO RÁMEC EU

ECB pokračovala v budování svých kontaktů ve skupině centrálních bank mimo EU převážně prostřednictvím organizování seminářů a workshopů, avšak rovněž prostřednictvím technické asistence ve spolupráci s NCB eurozóny. Cílem těchto aktivit bylo shromažďovat informace a vyměňovat si názory na hospodářský a měnový vývoj v různých světových regionech s potenciálním vlivem na globální ekonomické prostředí nebo na vývoj v eurozóně.

Projekt technické pomoci Eurosystému pro ruskou centrální banku financovaný EU v rámci jejího programu Technické pomoci pro Společenství nezávislých států (Technical Assistance for the Commonwealth of Independent States, TACIS) je realizován podle plánu. Cílem tohoto dvouletého projektu, který byl zahájen v listopadu 2003, je dále posílit funkci bankovního dohledu ruské centrální banky (CBR), jako klíčového opatření k zajištění péče o stabilnější finanční prostředí v Rusku. Program školení pro tento projekt, který byl odsouhlasen v lednu 2004 mezi CBR na jedné straně a devíti NCB Eurosystému, třemi orgány dohledu a ECB na straně druhé předpokládá realizaci 64 kurzů, osmi studijních návštěv a čtyř seminářů na vysoké úrovni. Do konce roku 2004 se uskutečnilo 34 kurzů, čtyři studijní návštěvy a dva semináře. Tohoto programu školení se zúčastnilo zhruba 400 pracovníků CBR. Kromě projektu TACIS uspořádal Eurosystém v květnu 2004 první bilaterální seminář na vysoké úrovni s CBR v Helsinkách, který byl koordinován finskou centrální bankou – Suomen Pankki a ECB. Seminář se zaměřil na měnovou a devizovou politiku, volný pohyb kapitálu, ekonomické vazby mezi EU a Ruskem včetně obchodních politik i na vývoj bankovního systému a otázky stability finančního sektoru.

ECB vytvořila rámec pro spolupráci s centrálními bankami v regionu Středozemí. V lednu 2004 se konal její první seminář na vysoké úrovni s guvernéry centrálních bank partnerských zemí barcelonského procesu[5] v Neapoli, který byl organizovaný ECB a Banca d'Italia. V návaznosti na technický workshop v září 2004 se v únoru 2005 konal druhý seminář na vysoké úrovni v Cannes organizovaný ECB a Banque de France. Tento seminář byl zaměřený na poslední finanční a měnový vývoj v regionu Středozemí, ekonomické vazby mezi eurozónou a zeměmi Středozemí (zejména se zaměřením na poukazování úhrad pracovníků), i na nezávislost centrální banky.

Na západním Balkánu ECB navázala vztahy s centrálními bankami na úrovni nejvyššího vedení prostřednictvím řady návštěv, včetně návštěvy centrální banky Bosny a Hercegoviny a Srbska. Tyto návštěvy sloužily k rozvoji dialogu mezi ECB a centrálními bankami těchto zemí vzhledem k tomu, že se jedná o potenciální kandidátské země EU.

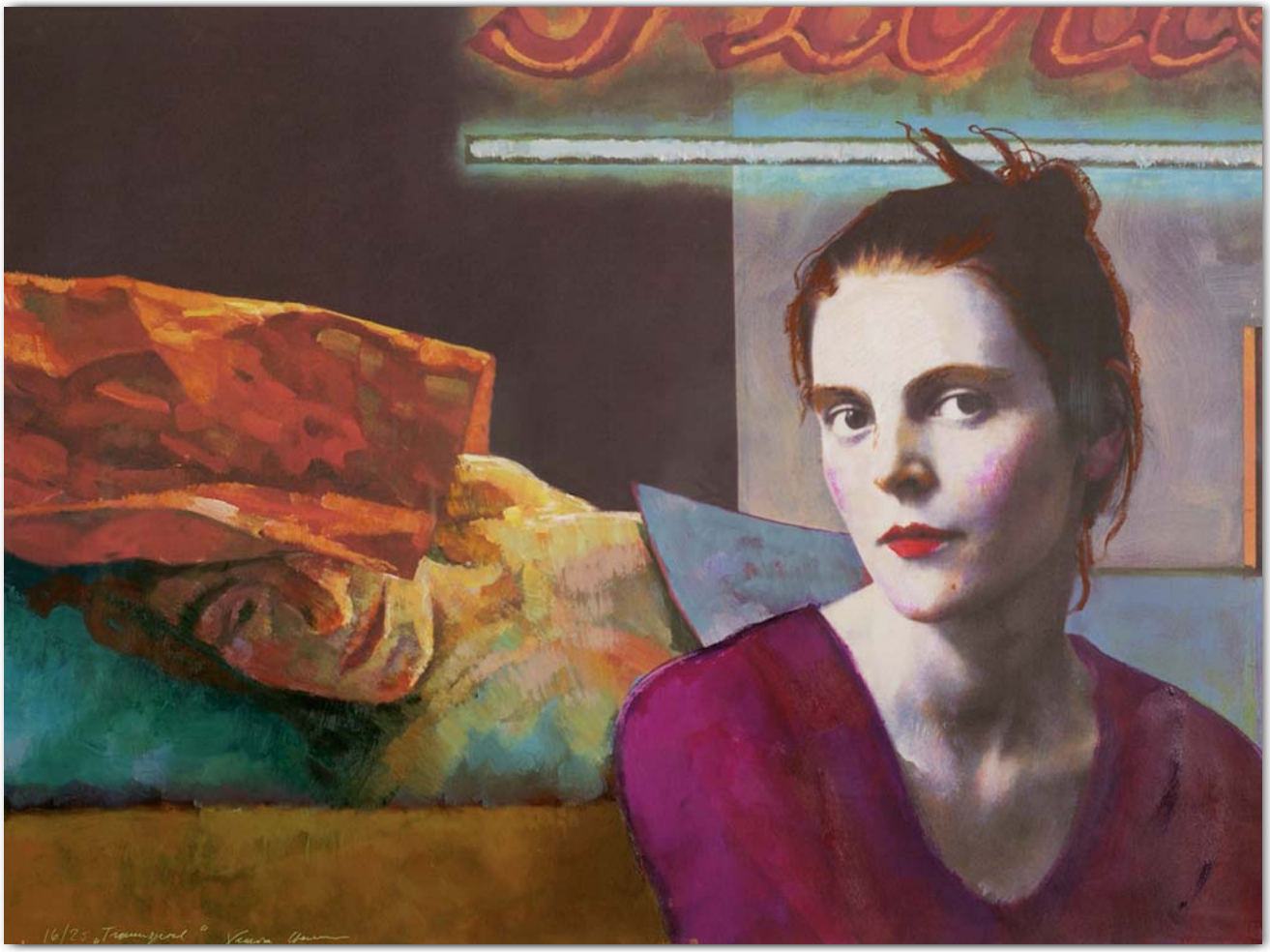
ECB rovněž usilovala o zlepšení svého porozumění vývoji v systémově významných ekonomikách v Latinské Americe. Za tímto účelem ECB společně s brazilskou centrální bankou (Banco Central do Brasil), portugalskou centrální bankou (Banco de Portugal) a španělskou centrální bankou (Banco de España) zorganizovaly druhý seminář na vysoké úrovni centrálních bank Eurosystému a latinskoamerických centrálních bank, který se konal v Riu de Janeiro v listopadu 2004 a předcházel mu přípravný technický workshop, který se konal v Lisabonu. Účastníci diskutovali o možných omezeních provádění měnové politiky vyplývajících z fiskálních politik, dluhové zranitelnosti a charakteristiky finančního systému.

Na Středním východě ECB dále rozvíjela své vztahy s Generálním sekretariátem Rady pro spolupráci v Zálivu (Gulf Cooperation Council, GCC) a měnovými institucemi a centrálními bankami členských států GCC vzhledem k plánu zavést v členských státech GCC jednotnou měnu do roku 2010.[6]

5 Alžírsko, Egypt, Izrael, Jordánsko, Libanon, Maroko, Palestinské orgány, Sýrie, Tunisko a Turecko.

6 Jde o těchto šest členských států GCC: Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saúdská Arábie a Spojené arabské emiráty.

Autorka
Xenia Hausner
Název
Traumspiel, 2004
Materiál
Chromolitografie na ručně vyrobeném papíru (tisk 16/25)
Rozměry
96 × 129 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITOLA 5

ODPOVĚDNOST

1 ODPOVĚDNOST VE VZTAHU K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI A EVROPSKÉMU PARLAMENTU

Odpovědnost lze chápat jako právní a institucionální povinnost nezávislé centrální banky vysvětlovat svá rozhodnutí jasně a detailně občanům a jejich zvoleným zástupcům, a tím jim umožnit, aby činili centrální banku odpovědnou za dosažení jejích cílů. Odpovědnost proto představuje důležitý protipól nezávislosti centrální banky.

ECB od svého vzniku uznávala zásadní význam svých závazků v oblasti odpovědnosti a udržovala pravidelný dialog s občany a s jejich zvolenými zástupci. Smlouva o založení Evropského společenství (Smlouva) stanoví pro ECB řadu informačních povinností, od zveřejňování výroční zprávy, čtvrtletní zprávy, přes týdenní konsolidovanou účetní závěrku, až po vystoupení před Evropským parlamentem. ECB jedná v plném souladu s těmito požadavky a dokonce jde nad jejich rámec; zveřejňuje například měsíční bulletin, nikoli pouze čtvrtletní zprávy, pořádá jednou měsíčně tiskové konference, a počínaje prosincem 2004 jednou měsíčně také sděluje rozhodnutí Rady guvernérů, přijatá vedle rozhodnutí o úrokových sazbách (viz rovněž část 1 Kapitoly 6). Na institucionální úrovni Smlouva vyhrazuje ve vztahu k odpovědnosti ECB význačnou roli Evropskému parlamentu.

Členové Rady guvernérů v průběhu roku 2004 stejně jako v minulosti přednesli řadu projevů v celé eurozóně s cílem vysvětlovat politiky ECB veřejnosti. V souladu s článkem 113 Smlouvy ECB rovněž pokračovala v podávání pravidelných zpráv Evropskému parlamentu ohledně rozhodnutí přijatých v oblasti měnové politiky a dalších úkolů banky. Obdobně jako v minulých letech sloužilo jako hlavní fórum pro tuto pravidelnou výměnu názorů čtvrtletní slyšení prezidenta ECB před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti. Prezident ECB prezentoval také Výroční zprávu ECB za rok 2003 Výboru a plenárnímu zasedání Evropského parlamentu.

Výbor pro hospodářské a měnové záležitosti rovněž vyzval dalšího z členů Výkonné rady, aby prezentoval názory ECB na hospodářské prostředí a klíčové problémy v oblasti strukturální reformy. Kromě toho se ECB podílela na slyšení organizovaném Výborem pro jednotnou platební oblast eurozóny (Committee on the Single Euro Payments Area).

Nad rámec svých závazků vyplývajících ze Smlouvy, ECB stejně jako v minulosti dobrovolně odpovídala na písemné otázky předložené poslanci Evropského parlamentu k problematice týkající se mandátu ECB. Kromě toho, obdobně jako v minulých letech, delegace členů Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti navštívila ECB za účelem neformálních diskusí o řadě otázek s členy Výkonné rady.

Článek 112 Smlouvy stanoví, že Evropský parlament poskytne své stanovisko k nominovaným členům Výkonné rady před jejich jmenováním na základě společné dohody hlav států nebo vlád členských zemí, které přijaly euro. Podle doporučení Rady EU vyzval Evropský parlament Josého Manuela Gonzáleze-Párama, aby vystoupil před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti, vysvětlil své názory a zodpověděl otázky členů Výboru. Po tomto slyšení plenární zasedání Evropského parlamentu schválilo jeho jmenování do funkce jako nástupce Eugenia Dominga Solanse ve Výkonné radě.

2 NÁZORY ECB NA VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM

Při vystoupeních prezidenta ECB před Evropským parlamentem byla řešena široká škála otázek. Hlavní důraz byl kladen na hodnocení hospodářského a měnového vývoje a provádění měnové politiky ECB. Některými z otázek, jež byly nastoleny Evropským parlamentem v průběhu výměny názorů s ECB a v usnesení Evropského parlamentu k Výroční zprávě za rok 2003 přijatém v říjnu 2004, se zabýváme v další části tohoto dokumentu.

PŘÍNOS JEDNOTNÉ MĚNOVÉ POLITIKY Z HLEDISKA OBECNÝCH HOSPODÁŘSKÝCH POLITIK SPOLEČENSTVÍ

Přínos jednotné měnové politiky z hlediska obecných hospodářských politik Společenství byl klíčovou otázkou, která byla nastolena v průběhu vystoupení prezidenta ECB před Evropským parlamentem. Zatímco někteří členové Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti zastávali názor, že udržení cenové stability nepostačuje pro podporu růstu a zaměstnanosti a že mezi inflací a nezaměstnaností existuje substituční vztah, jiní členové Výboru vyjádřili názor, že ustanovení článku 105 Smlouvy jsou zcela přiměřená a že udržení cenové stability by mělo zůstat prvořadým cílem jednotné měnové politiky.

Prezident poukázal na to, že věrohodným prosazováním cenové stability a pevným zakotvením střednědobých a dlouhodobých očekávání v oblasti inflace ECB v maximální možné míře přispívá k vytváření hospodářského prostředí vedoucímu k trvale udržitelnému růstu. Ve svém usnesení k Výroční zprávě ECB za rok 2003 Evropský parlament tento názor podpořil a doporučil ECB, aby se soustředila na udržování cenové stability.

FINANČNÍ INTEGRACE A REGULACE

V rámci čtvrtletních slyšení před Evropským parlamentem členové Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti rovněž požádali prezidenta ECB o názory ECB na otázky týkající se finanční integrace a regulace. Evropský parlament se podrobně zajímal zejména o aktivity ESCB a Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (Committee of European Securities Regulators, CESR) v oblasti vypořádání obchodů s cennými papíry. V konkrétnější rovině byla v usnesení Evropského parlamentu k Výroční zprávě ECB za rok 2003 vyjádřena obava, že standardy navrhované ESCB a CESR by se mohly stát překážkou nadcházejícímu legislativnímu procesu v této oblasti.

Prezident zdůraznil, že účelem navrhovaných standardů není zaujmout místo budoucích legislativních aktů. Uvedl, že pokud bude směrnice o vypořádání přijata později, standardy budou muset být vyhodnoceny z hlediska jejich souladu s ustanoveními této směrnice a v odůvodněných případech příslušným způsobem upraveny (viz rovněž část 4 Kapitoly 3).

ODPOVĚDNOST A TRANSPARENTNOST ECB

Ve svém usnesení k Výroční zprávě ECB za rok 2003 hodnotí Evropský parlament dialog s ECB jako úspěšný, vzhledem k faktu, že pravidelné výměny názorů přispěly k tomu, že měnová politika ECB je transparentnější a přístupnější veřejnosti. Zároveň přetrvávají odlišné názory ECB a Evropského parlamentu na některé otázky týkající se odpovědnosti a transparentnosti. Ve svém usnesení Evropský parlament zopakoval svou výzvu ke zveřejnění zápisů ze zasedání Rady guvernérů a poměru počtu odevzdaných hlasů.

Co se týče výzvy ke zveřejnění zápisů ze zasedání, prezident zdůraznil, že komunikační kanály zvolené ECB jsou efektivnější z hlediska včasnosti. Zejména měsíční tiskové konference, které se konají okamžitě po zasedáních Rady guvernérů, poskytují v reálném čase detailní popis důvodů určujících rozhodnutí Rady guvernérů, a tak v podstatě slouží k týmž účelům jako zápisy ze zasedání. Argumentace Rady guvernérů je tak dána k dispozici veřejnosti mnohem dříve, než by tomu bylo v případě formálně schvalovaného zápisu. Tyto tiskové konference, společně s dalšími komunikačními nástroji, jako například s měsíčním bulletinem a měsíčními sděleními k rozhodnutím Rady guvernérů přijatými vedle rozhodnutí o úrokových sazbách, činí z ECB

jednu z nejtransparentnějších centrálních bank na světě.

Pokud jde o výzvu ke zveřejňování informací o hlasování členů Rady guvernérů, prezident ECB připomněl, že z hlediska konkrétního institucionálního prostředí, ve kterém funguje politika jednotné měny, zveřejnění poměru hlasů s sebou nese riziko, že bude vyvíjen nevhodný tlak na národní úrovni na členy Rady guvernérů, aby se odchýlili od hlediska eurozóny. ECB proto bude i nadále pokračovat ve své politice neposkytování žádných informací o jednotlivých názorech či hlasování. Tento přístup pomáhá zaměřit pozornost veřejnosti na ekonomické důvody určující politická rozhodnutí, nikoli na individuální hlasování a je v souladu s kolektivní povahou Rady guvernérů a hlediskem eurozóny, které uplatňuje.

PADĚLÁNÍ A BEZPEČNOST BANKOVEK

Členové Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti se zabývali také problémem padělání eura. Ve svém usnesení k Výroční zprávě ECB za rok 2003 Evropský parlament vyzval ECB, aby byla velmi ostražitá, pokud jde o problém padělání, a zohlednila při návrhu nové generace bankovek dosavadní zkušenosti.

V průběhu svých vystoupení před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti prezident ECB zdůraznil, že ECB bere problém padělání velmi vážně a průběžně usiluje o zlepšení svých politik proti padělání. V tomto ohledu byly uzavřeny smlouvy o spolupráci v oblasti potírání padělatelství s různými národními i mezinárodními orgány. Kromě toho se ze zkušenosti s padělanými bankovkami vychází při výzkumu a vývoji nových ochranných prvků pro novou generaci bankovek. Informace o všech padělaných eurobankovkách je uložena v databázi ECB, která je přístupná všem centrálním bankám EU a národním orgánům činným v trestním řízení (viz rovněž část 3 Kapitoly 2).

Autor
Philippe Cognée
Název
Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999
Materiál
Enkaustika na plátně
Rozměry
154 × 153 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005

KAPITOLA 6

VNĚJŠÍ KOMUNIKACE

1 KOMUNIKAČNÍ POLITIKA

Komunikace je nedílnou součástí měnové politiky ECB a plnění jejích dalších úkolů. Komunikační činnosti ECB jsou určovány dvěma klíčovými prvky – otevřeností a transparentností. Oba tyto prvky přispívají k efektivnosti, účinnosti a kredibilitě měnové politiky ECB. Podporují také úsilí ECB referovat v plném rozsahu o jejích krocích, jak je podrobněji vysvětleno v Kapitole 5.

V oblasti komunikace ECB stanovila nové standardy. Rozhodnutí měnové politiky jsou vysvětlována na tiskové konferenci bezprostředně poté, co je Rada guvernérů přijme. Nejprve je předneseno zevrubné úvodní prohlášení a prezident a viceprezident ECB jsou k dispozici médiím pro další dotazy. Strategie pravidelného a podrobného vysvětlování měnové politiky, hodnocení a rozhodování ECB v reálném čase, která byla zavedena v roce 1999, představuje mimořádně otevřený a transparentní přístup ke komunikaci centrální banky.

Kromě toho byla zkvalitněna komunikace týkající se dalších rozhodnutí. Od prosince 2004 je zveřejňován každý měsíc na internetových stránkách centrálních bank Eurosystému text, který vysvětluje rozhodnutí Radou guvernérů o jiných oblastech než o úrokových sazbách.

V rámci institucionálního rámce Evropské unie ECB musela dát k dispozici své právní akty a statutární publikace ve všech úředních jazycích Společenství, jejichž počet se po rozšíření Evropské unie k 1. květnu 2004 zvýšil z jedenácti na dvacet. Ke statutárním publikacím patří výroční zpráva, čtvrtletní verze měsíčního bulletinu, týdenní konsolidovaná účetní závěrka Eurosystému a konvergenční zpráva. Za účelem odpovědnosti a transparentnosti ve vztahu k evropským občanům a jejich zvoleným zástupcům ECB rovněž zveřejňuje další dokumentaci ve všech úředních jazycích, zejména tiskové zprávy o rozhodnutích měnové politiky, makroekonomické prognózy odborníků Eurosystému a měnověpolitická stanoviska, která jsou relevantní pro širokou veřejnost. Příprava, zveřejňování a distribuce národních jazykových verzí klíčových publikací ECB se realizuje ve spolupráci s NCB.

2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

Komunikace ECB je založena na několika publikacích a nástrojích, které jsou neustále zdokonalovány, aby informovaly širokou veřejnost a zainteresované strany efektivněji.

Výroční zpráva prezentuje komplexní analýzu činností ECB za uplynulý rok, a tak přispívá k odpovědnosti ECB za podniknuté kroky. Měsíční bulletin přináší pravidelnou aktualizaci hodnocení hospodářského a měnového vývoje ze strany ECB a podrobné informace, které jsou východiskem pro rozhodování ECB. Obsahuje také články s všeobecnou bankovní tematikou. ECB přispívá k šíření poznatků výzkumu zveřejňováním pracovních dokumentů a příležitostných pracovních dokumentů (řady „Working papers“ a „Occassional papers“) a organizováním akademických konferencí, seminářů a kurzů (workshopů).

Společně s Bankou pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements, BIS) a centrálními bankami skupiny G10 ECB zahájila v roce 2004 vydávání nové publikace nazvané „Mezinárodní časopis pro centrální bankovnictví“ (International Journal of Central Banking). V tomto periodiku jsou zveřejňovány články z oblasti teorie a praxe centrálního bankovnictví, se speciálním důrazem na výzkum týkající se měnové politiky a finanční stability. První čtvrtletní číslo bylo publikováno na začátku roku 2005.

Všichni členové Rady guvernérů a Výkonné rady se přímo podílejí na úsilí zlepšit úroveň obeznámenosti veřejnosti s úkoly a politikami ECB a jejich chápání prostřednictvím slyšení před Evropským parlamentem a národními parlamenty a prostřednictvím veřejných projevů a médií. V roce 2004 šest členů Výkonné rady předneslo přibližně 220 projevů, poskytlo řadu rozhovorů a přispělo články do odborného tisku, časopisů a novin. Návštěvy prezidenta a členů Výkonné rady v členských státech EU a v jiných zemích v průběhu roku 2004 pomohly předávat sdělení ECB přímo občanům Evropy i lidem za jejími hranicemi. Komunikační úsilí ECB se rostoucí měrou zaměřilo na občany v nových členských státech EU před jejich přistoupením k EU v roce 2004 i následně po něm.

NCB Eurosystému hrají rovněž důležitou roli při šíření informací určených široké veřejnosti a zainteresovaným stranám na národní úrovni a při oslovení širokého spektra občanů na regionální i národní úrovni v jejich vlastních jazycích a prostředích.

Dalším důležitým kanálem pro poskytování informací finančním trhům je automatizovaný informační systém ECB. Tento systém poskytuje informace v reálném čase řadě tiskových agentur, které zveřejňují stránky s údaji o klíčových úrokových sazbách ECB, tržních operacích a podmínkách likvidity

v eurozóně. Tyto stránky jsou provozovány a pravidelně aktualizovány ECB. Následně po proceduře podání žádosti se počet tiskových agentur, kterým byl umožněn přístup k tomuto systému ECB, v roce 2004 zvýšil ze tří na pět.

Všechny dokumenty zveřejňované ECB a její různé činnosti jsou prezentovány na internetových stránkách ECB (www.ecb.int). V roce 2004 byla uvedena do provozu nová verze internetových stránek. Jejich design byl modernizován a struktura upravena tak, aby byly přívětivější z hlediska uživatele. Internetové stránky slouží také jako kontaktní prostředek pro dotazy veřejnosti a jako platforma pro veřejné konzultace ECB. V roce 2004 bylo přijato prostřednictvím různých kanálů a zodpovězeno přibližně 47 000 různých dotazů.

ECB uplatňuje také otevřenost v pravém slova smyslu, neboť přijímá skupiny návštěvníků ve svém sídle ve Frankfurtu. V roce 2004 obdrželo přibližně 8 000 návštěvníků informace z první ruky formou přednášek a prezentací odborníků ECB. Návštěvníky byli převážně vysokoškolští studenti a odborní pracovníci ze sektoru finančních služeb.

Autor
Jan Fabre
Název
Bez názvu, 1987
Materiál
Kuličkové pero na papíře
Rozměry
200 × 158 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005

KAPITOLA 7

ROZŠÍŘENÍ EVROPSKÉ UNIE

1 ÚSPĚŠNÉ PŘISTOUPENÍ DESETI NOVÝCH ČLENSKÝCH ZEMÍ

1. května 2004 vstoupilo do EU deset nových států střední a východní Evropy a Středomoří. Jsou to Česká republika, Estonsko, Kypr, Litva, Litevsko, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovinsko a Slovensko. Národní centrální banky nových členských států se staly součástí ESCB (Evropského systému centrálních bank) a jejich jednotliví guvernéři řádnými členy Generální rady ECB. Odborníci z těchto národních centrálních bank mají na zasedání výborů ESCB, kdykoliv se bude projednávat problematika spadající do kompetence Generální rady, status řádných členů.

Začlenění nových členů do ESCB proběhlo hladce. Na základě Accession Master Plan ECB, vypracovaného v roce 2003, probíhaly přípravy v oblasti činností centrální banky, platebního a zúčtovacího systému, statistiky, bankovek a infrastruktury a aplikací informačních technologií. Příslušná infrastruktura informačních technologií ESCB byla rozšířena a nyní spojuje všech 25 národních centrálních bank a ECB. Zajišťuje zvýšenou spolehlivost a poskytuje rozšířené bezpečnostní služby. Byl upraven klíč pro upisování základního kapitálu ECB a národní centrální banky nových členských států splatily procento jejich upsaného podílu na základním kapitálu jako příspěvek na provozní náklady ECB.

Pátý seminář o procesu přistoupení na vysoké úrovni, který se konal v roce 2004 v Paříži, znamenal závěrečnou fázi příprav pro vstup do Evropské unie. Na semináři, který pořádala ECB společně s Banque de France, se sešli dohromady guvernéři a vysocí zástupci centrálních bank ESCB, deseti přistupujících zemí a dvou kandidátských zemí, Bulharska a Rumunska, které ještě neukončily jednání o vstupu do EU. Tento seminář se zabýval měnovou a kurzovou politikou a praktickým fungováním systému ERM II, rozpočtovou disciplínou v kontextu Paktu stability a růstu a otázkami vztahujícími se k finančním standardům, účetním předpisům a správě a řízení společnosti.

Byly zhodnoceny praktické zkušenosti nabyté v procesu přistoupení, které budou zohledněny při přípravách na další rozšíření jak EU, tak i eurozóny.

20. října 2004 zveřejnila Evropská komise a ECB Konvergenční zprávu o pokroku dosaženém v oblasti plnění povinností týkajících se plného dosažení HMU členskými státy s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, včetně nových členských států. Konvergenční zpráva ECB uvedla, že žádná z hodnocených zemí nesplnila všechny podmínky pro přijetí eura, včetně legislativních požadavků na zabezpečení nezávislosti národních centrálních bank.

Pokud jde o počet zemí vstupujících do EU, bylo toto rozšíření nejdůležitější v historii evropské integrace. Nicméně, ekonomická váha nových členských států je poměrně malá oproti předchozím rozšířením. Vstup nových členských států do EU proto zásadně nezměnil klíčovou charakteristiku její ekonomiky. Rozdíly v hospodářství jednotlivých zemí EU se však zvětšily, neboť institucionální a strukturální charakteristika nových členských států se v mnoha ohledech stále liší od ostatních členských států. Většina nových členských států prošla procesem přechodu z centrálně plánované ekonomiky na tržní ekonomiku, zahrnující institucionální a strukturální změny v jejich ekonomikách. V dlouhodobějším výhledu bude rozšíření asi pozitivně přispívat k hospodářskému růstu v EU. Vždyť pozitivní vliv byl pozorován již v průběhu desetiletí příprav na toto rozšíření. V této části je uvedena řada klíčových makroekonomických ukazatelů EU před a po vstupu nových členských zemí do EU.

OBYVATELSTVO A HOSPODÁŘSKÁ ČINNOST

Jak uvádí Tabulka 1, rozšířením EU v roce 2004 se zvýšil počet jejího obyvatelstva téměř o 20 % a celkově činil 457,7 milionů. V tomto ohledu je EU i nadále největším ekonomickým subjektem ve vyspělém světě.

Ekonomická aktivita v zemích tvořících EU25, měřeno HDP, činila v roce 2003 9 752 miliard EUR. Nové členské státy, které vstoupily do EU, se na této aktivitě na základě směnných

kurzů podílely 4,5 %. Z pohledu historie byla velikost ekonomiky tohoto rozšíření poměrně omezená. Například po vstupu Španělska a Portugalska do Evropského společenství v roce 1986 (v té době jej tvořilo deset zemí) se celkový HDP společenství zvýšil o něco více než 8 % a po rozšíření o Rakousko, Finsko a Švédsko v roce 1995 se ekonomická produkce zvýšila o více než 7 %. Na základě údajů HDP a směnných kurzů pro rok 2003 se po vstupu nových členských států do EU její podíl na světovém HDP zvýšil z 30,4 % na 31,8 %. Je však třeba poznamenat, že tato mezinárodní srovnání jsou značně ovlivněna vývojem směnných kurzů. Tomuto problému se lze vyhnout provedením srovnání na základě parity kupní síly (PPP). Na základě parity kupní síly a údajů za rok 2003 se po posledním rozšíření EU zvýšil její HDP o 9,5 %, a byl tak vyšší než HDP ve Spojených státech.

Jelikož nové členské státy mají poměrně velký počet obyvatelstva ve srovnání s jejich současnou ekonomickou aktivitou, jejich vstup do EU znamená pokles průměrné hladiny HDP na jednoho obyvatele EU. Očekává se však, že během „procesu dohánění“ dojde v tomto směru postupně ke změně.

Ve srovnání se Spojenými státy a Japonskem je HDP na jednoho obyvatele v EU25 poměrně nízký, ačkoliv rozdíl proti Japonsku, pokud jde o paritu kupní síly (na základě údajů za rok 2003), není tak velký.

Tabulka 16 Základní charakteristiky ekonomiky EU včetně i bez nových členských zemí

	Období	Jednotky	EU 15	EU 25	Spojené státy	Japonsko
Obyvatelstvo	2004	mil.	384,5	457,7	293,9	127,5
HDP (podíl na světovém HDP) [1]	2003	%	30,4	31,8	30,4	11,9
HDP	2003	mld. EUR	9 310	9 752	9 673	3 800
	2003	mld., parita kupní síly	9 310	10 193	9 957	3 254
HDP na obyvatele	2003	tis. EUR	24,2	21,3	32,9	29,8
	2003	tis., parita kupní síly	24,3	22,3	34,2	25,5
Vývoz zboží a služeb	2003	% HDP	14,0	12,4	9,3	12,2
Dovoz zboží a služeb	2003	% HDP	13,3	12,1	13,8	10,6
Odvětví produkce [2]						
Zemědělství, rybolov, lesnictví	2003	% HDP	2,0	2,1	0,8	1,2
Průmysl (včetně stavebnictví)	2003	% HDP	26,6	26,8	19,7	29,2
Služby	2003	% HDP	71,4	71,1	79,5	69,6
Míra nezaměstnanosti	2003	%	8,1	9,1	6,0	5,3
Podíl pracovní síly [3]	2003	%	70,0	69,3	75,8	78,2
Míra zaměstnanosti [4]	2003	%	64,4	63,0	71,2	68,4
Vládní sektor [5]						
Přebytek (+) nebo deficit (–)	2003	% HDP	-2,7	-2,8	-4,6	-7,5
Výdaje	2003	% HDP	48,5	48,5	34,4	39,1
Příjmy	2003	% HDP	45,8	45,6	29,8	31,6
Hrubý dluh	2003	% HDP	64,2	63,2	63,1	156,9
Bankovní vklady [6]	2003	% HDP	83,9	82,4	47,8	120,2
Úvěry soukromému sektoru [7]	2003	% HDP	99,2	96,3	51,4	118,8
Kapitalizace akciového trhu	2003	% HDP	66,3	65,2	126,7	61,6

Zdroje: Eurostat, Evropská komise, MMF, BIS, ECB a výpočty ECB.
1) Podíly HDP vycházejí z HDP jednotlivých zemí přepočtených podle aktuálního kurzu na USD.
2) Založeno na hrubé přidané hodnotě v běžných cenách.
3) Poměr pracovní síly k počtu obyvatel v produktivním věku (od 15 do 64 let).
4) Poměr zaměstnaných osob k počtu obyvatel v produktivním věku (od 15 do 64 let).
5) Podle ESA95.
6) EU 15 a EU 25: celkové vklady u MFI; Spojené státy: netermínované, termínované a spořicí vklady u bankovních institucí; Japonsko: netermínované a termínované vklady u bank.
7) EU 15 a EU 25: půjčky MFI ostatním rezidentům; Spojené státy: půjčky komerčních bank, spořitelních institucí a úvěrových družstev; Japonsko: půjčky soukromému sektoru.

Vstup nových členských států do EU bude mít také dlouhodobější vliv na ekonomickou aktivitu, neboť to ovlivní výchozí podněty a zmírní překážky pohybu zboží, služeb, kapitálu a osob („čtyři svobody“) mezi novými členskými státy a ostatními zeměmi EU, i když migrační toky budou po řadu let omezeny. Například rozšíření jednotného trhu rozšířením těchto čtyř svobod na 25 zemí pravděpodobně zvýší konkurenci a povede k úsporám. Rozsah těchto záměrů a rychlost, s jakou budou realizovány, však bude záviset na mnoha faktorech, jako je například budoucí hospodářská politika členských států EU.

MEZINÁRODNÍ OBCHOD

Po rozšíření EU je obchod EU15 s novými členskými státy a mezi těmito státy vykazován místo mezinárodního obchodu jako obchod v rámci EU. Naopak obchod mezi novými členskými státy a zbytkem světa, kromě zemí EU15, je nyní vykazován jako obchod EU25 se zbytkem světa. Vstup nových členských států do EU mírně snížil otevřenost jejího obchodu, přestože většina nových členských států jsou velmi otevřené ekonomiky, neboť obchod EU15 s novými členskými státy je důležitější než obchod nových členských států se zeměmi, které nejsou členy EU. Podle údajů za rok 2003 vývoz a dovoz služeb v rozšířené EU představoval 12,4 % HDP, oproti 9,3 % ve Spojených státech a 12,2 % v Japonsku.

STRUKTURA PRODUKCE

Struktura produkce nových členských států je charakterizována větším podílem zemědělství (3,2 %) a průmyslu (31,9 %) a menším podílem služeb (64,9 %) na HDP než je průměr v ostatních zemích EU. Pokud jde o rozdělení zaměstnanosti, rozdíly v jednotlivých sektorech jsou výraznější v nových členských státech než v EU15. Rozšíření EU však vedlo jen k malým změnám podílu těchto velkých sektorů na jejím HDP a rozdělení zaměstnanosti. V porovnání s dalšími hlavními ekonomickými bloky je zemědělský sektor EU, v porovnání s tímto sektorem ve Spojených státech a Japonsku, velký, zatímco průmyslový sektor je v EU větší než průmyslový sektor ve Spojených státech, ale menší než v Japonsku. Sektor služeb v EU je větší než v Japonsku, ale menší než ve Spojených státech.

TRH PRÁCE

Průměrná míra nezaměstnanosti v nových členských zemích je vyšší než v zemích EU15, a rozšíření EU tak mělo za následek mírné zvýšení průměrné míry nezaměstnanosti EU25. Přestože koncem devadesátých let míra nezaměstnanosti poklesla a v roce 2003 v EU činila 8,1 % a EU25 9,1 %, zůstává tak značně vyšší než ve Spojených státech (6,0 %) a Japonsku (5,3 %). V nových členských státech střední a východní Evropy se v posledním desetiletí míra nezaměstnanosti zvýšila a rozdíly v regionální nezaměstnanosti v důsledku strukturálních změn spojených s přechodem na tržní ekonomiku vzrostly. Vyhlídky na zlepšení zaměstnanosti by se v budoucnu mohly zlepšit, neboť snižování počtu pracovních míst souvisejících s restrukturalizací podniků se zmenší. V dlouhodobějším výhledu může potenciál nových členských států v procesu dohánění jiných zemí, pokud jde o HDP na jednoho obyvatele, také přispívat k příznivému vývoji zaměstnanosti a snižování nezaměstnanosti.

Se vstupem nových členských států do EU se snížila míra její zaměstnanosti o 1,4 procentního bodu, takže nyní činí 63,0 %. Analýza míry nezaměstnanosti v nových členských státech naznačuje, že míra participace mužů je značně pod úrovní v zemích EU15, zatímco rozdíl v participaci žen tak výrazný není. Míra zaměstnanosti starších osob (tj. ve věku mezi 55 a 64) je v nových členských státech také podstatně nižší než v zemích EU15. V porovnání se Spojenými státy a Japonskem je celková míra participace nízká. Kombinace nižší míry participace a vyšší míry nezaměstnanosti v EU se odráží v míře zaměstnanosti, která je nižší než ve Spojených státech a Japonsku.

FISKÁLNÍ POZICE A VELIKOST VLÁDNÍHO SEKTORU

Vstup nových členských zemí do EU podstatně nezměnil vážený průměr deficitu veřejných

financí v EU, přestože většina nových členských zemí má vysoké fiskální deficity. Podíly veřejných výdajů a příjmů na HDP jsou ve většině nových zemí EU poněkud menší, ačkoliv v porovnání s jejich výši příjmů jsou vysoké. Malé ekonomiky nových členských států znamenají, že se podíl sektoru veřejných financí v EU25 ve srovnání s EU15 příliš nezměnil. Jelikož míra veřejného dluhu nových členských států je celkově značně pod úrovní v EU15, průměrný poměr dluhu k HDP v EU je mírně nižší než před rozšířením unie.

Deficit veřejných financí, který v roce 2003 představoval v EU25 2,8 %, je nyní nižší než ve Spojených státech a Japonsku. Sektor veřejných financí zároveň tvoří větší podíl ekonomiky v EU25 než ve Spojených státech a Japonsku. Podíl vládních výdajů v EU25 činí téměř 49 % a podíl vládních příjmů je mírně pod 46 %. Ve Spojených státech se sektor veřejných financí podílí na HDP o něco více než 34 % svými výdaji, a o něco méně než 30 % svými příjmy. V Japonsku je velký deficit veřejných financí výsledkem podílu vládních výdajů, který činí něco přes 39 % HDP a podílu vládních příjmů, který představuje téměř 32 %. Akumulace veřejných deficitů v minulosti vedla k podobně vysokým podílům veřejného dluhu na HDP v EU a Spojených státech, ale nicméně jsou značně nižší než v Japonsku.

FINANČNÍ STRUKTURA

Rozšíření EU neznamenalo významné změny ve finanční struktuře EU jako celku, i když finanční zprostředkování je zaměřeno více na banky v nových členských státech než v EU15. Ve většině nových členských zemí je finanční sektor, měřeno celkovými aktivy a kapitalizací trhu cennými papíry, poměrně malý. Úroveň finančního zprostředkování, tj. směřování nových finančních prostředků finančních institucí do nových požadavků na finanční investice, v některých nových členských zemích v poslední době značně pokročila. V porovnání se Spojenými státy se finanční sektor EU i nadále orientuje více na bankovní sektor, kdežto úloha akciových trhů není ve finančním zprostředkování tak velká. Ve srovnání

s Japonskem však bankovní sektor hraje ve finančním sektoru EU menší roli, kdežto akciové trhy jsou důležitější.

2 VZTAHY S KANDIDÁTSKÝMI ZEMĚMI EU

V současné době jsou čtyři země, které mají status kandidáta na členství v EU. Je to Bulharsko, Chorvatsko, Rumunsko a Turecko. Po úspěšném završení jednání o přistoupení Bulharska a Rumunska Evropská rada v prosinci 2004 požadovala dokončení Smlouvy o přistoupení s těmito dvěma zeměmi s úmyslem ji podepsat v dubnu 2005. Očekává se tak, že Bulharsko a Rumunsko vstoupí do EU v roce 2007. Chorvatsko je kandidátskou zemí již od června 2004, a za předpokladu řádné spolupráce s Mezinárodním trestním tribunálem pro bývalou Jugoslávii začnou jednání o přistoupení k EU v březnu 2005. Turecko obdrželo status kandidátské země od Helsinské Evropské rady v roce 1999 a v prosinci 2004 Evropská rada požádala Komisi o přípravu návrhu rámce jednání s ohledem na jednání, která budou zahájena 3. října 2005.

ECB i nadále pokračovala v monitorování měnového a hospodářského vývoje kandidátských zemí a částečnou pozornost věnovala dezinflačnímu procesu, otázkám finančního sektoru a strukturální konvergence k EU.

ECB dále posílila své bilaterální vztahy s centrální bankou Bulharska a Rumunska. První návštěvy Bulharské národní banky a Rumunské národní banky na úrovni Výkonné rady ECB se uskutečnily v říjnu. Hlavním účelem těchto návštěv bylo projednání budoucí spolupráce s Eurosystémem, která bude obsahem předvstupního dialogu mezi ECB a centrálními bankami jednajícími o přistoupení. Po podepsání Smlouvy o přistoupení budou guvernéři těchto centrálních bank přizváni k účasti na zasedáních Generální rady jako pozorovatelé. Odborníci z těchto centrálních bank se budou jako pozorovatelé účastnit zasedání výborů Evropského systému centrálních bank (ESCB), kdykoliv budou otázky projednávané ve výborech spadat do kompetencí Generální rady. Návštěva v Chorvatské národní bance se očekává v březnu 2005.

ECB pokračovala také v politickém dialogu na vysoké úrovni s Centrální bankou Turecka, včetně jednání na úrovni Výkonné rady jednou za rok. Jednání byla zaměřena na makroekonomický stabilizační proces Turecka, měnovou a kurzovou politiku Centrální banky Turecka a ekonomickou situaci eurozóny. Kromě politického dialogu pokračovala také technická spolupráce v oblasti obchodu mezi ECB a Centrální bankou Turecka.

Autor
Reinhold A. Goelles
Název
Bez názvu, 2004
Materiál
Akryl na plátně
Rozměry
152 × 100 cm
© Evropská centrální banka

KAPITOLA 8

INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC, ORGANIZACE A ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA

1 ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB

1.1 EUROSYSTÉM A EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK

Eurosystém je centrální bankovní systém eurozóny. Tvoří jej ECB a národní centrální banky dvanácti členských států, které zavedly euro jako společnou měnu. Rada guvernérů přijala název Eurosystém proto, aby usnadnila pochopení struktury centrálního bankovnictví v eurozóně. Tento termín zdůrazňuje sdílenou identitu, týmovou práci a spolupráci všech členů a byl rovněž uveden ve Smlouvě o Ústavě pro Evropu, která byla podepsána 29. října 2004 v Římě. Rada guvernérů rovněž schválila dokument Úloha Eurosystému spolu se strategickými záměry a organizačními principy plnění funkce Eurosystému všemi jeho členy (viz Box 15).

Evropský systém centrálních bank (ESCB) se skládá z Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech členských států EU (25 států od 1. května 2004), tj. zahrnuje i NCB členských států, které dosud nezavedly euro. Dokud budou existovat členské státy, které euro dosud nezavedly, bude nutné rozlišovat mezi Eurosystémem a ESCB.

ECB má právní subjektivitu podle mezinárodního práva. ECB byla založena jako jádro Eurosystému a ESCB a zajišťuje plnění příslušných úkolů buď vlastními silami nebo prostřednictvím NCB.

Každá NCB má právní subjektivitu podle národního práva své země. NCB eurozóny, které jsou nedílnou součástí Eurosystému, plní úkoly Eurosystému v souladu s pravidly stanovenými rozhodovacími orgány ECB. NCB dále

přispívají k práci Eurosystému a ESCB svou účastí v různých výborech Eurosystému a ESCB (viz část 1.5 této kapitoly). Na svou odpovědnost mohou NCB vykonávat funkce, které nejsou spojeny s Eurosystémem, pokud Rada guvernérů neshledá, že tyto funkce jsou v rozporu s cíli a úkoly Eurosystému.

Eurosystém a ESCB jsou řízeny rozhodovacími orgány ECB: Radou guvernérů a Výkonnou radou. Rozhodování v rámci Eurosystému a ESCB je centralizované. Avšak ze strategického i provozního hlediska se ECB a NCB podílejí na plnění společných cílů, přičemž dodržují zásadu decentralizace. Generální rada byla zřízena jako třetí rozhodovací orgán ECB, který bude fungovat, dokud budou existovat členské země, které dosud nezavedly euro. Činnost rozhodovacích orgánů je upravena Smlouvou, statutem ESCB a příslušnými jednacími řády[1]. Vzhledem k tomu, že bylo třeba přizpůsobit pravidla vývoji od roku 1999 a připravit se na změny vyplývající z rozšíření ESCB, byl jednací řád ECB i jednací řád Generální rady ECB v roce 2004 aktualizován.

1.2 RADA GUVERNÉRŮ

Rada guvernérů se skládá ze všech členů Výkonné rady a guvernérů NCB členských zemí, které zavedly euro. Podle Smlouvy má tyto hlavní úkoly:

– přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro provádění činnosti, kterou byl pověřen Eurosystém;

1 Viz rozhodnutí ECB/2004/2 z 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3. 2004, str. 33; rozhodnutí ECB/2004/12 ze 17. června 2004, jímž se schvaluje jednací řád Rady guvernérů ECB, Úř. věst. L 230, 30.6. 2004, str. 61; a rozhodnutí ECB 1999/7 z 12. října 1999 o jednacím řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, 8.12. 1999, str. 34. Tyto jednací řády jsou rovněž k dispozici na internetových stránkách ECB.

Box 15

ÚLOHA EUROSYSTÉMU

V lednu 2005 byl publikován dokument Úloha Eurosystému. Tento dokument schválený Radou guvernérů navázal na dokument Úloha ECB, který byl schválen Výkonnou radou v srpnu 2003, a je postaven na zkušenosti se společným systémem centrálního bankovnictví v eurozóně a na odborných znalostech a nezbytné účasti všech centrálních bank Eurosystému. Znění tohoto dokumentu je následující:

„Eurosystém, který se skládá z Evropské centrální banky a národních centrálních bank členských států, jež zavedly euro, je měnovým orgánem eurozóny. Naším prvořadým cílem je v obecném zájmu udržovat cenovou stabilitu. Vzhledem k významnému postavení ve světě financí Eurosystém rovněž usiluje o udržování finanční stability a prosazování finanční integrace v Evropě.

Při plnění těchto úkolů klademe mimořádný důraz na spolehlivost, důvěryhodnost, transparentnost a odpovědnost. Snažíme se otevřeně komunikovat s evropskou veřejností a se sdělovacími prostředky. Naše vztahy s evropskými i národními orgány udržujeme plně v souladu s ustanoveními Smlouvy a zároveň dodržujeme zásadu nezávislosti.

Ze strategického i provozního hlediska se všichni podílíme na plnění společných úkolů, přičemž dodržujeme zásadu decentralizace. Usilujeme o to, abychom svou činnost vykonávali

odpovědně, efektivně a v duchu spolupráce. Na základě bohatých zkušeností a výměny vědomostí se v rámci našich jasně definovaných úkolů a povinností snažíme upevňovat společnou identitu, vyjadřovat se společnou řečí a využívat výhod, které z této spolupráce vyplývají.“

Dokument stanoví cíle, na které se centrální banky Eurosystému chtějí společně zaměřit, a způsob jejich spolupráce na základě společných hodnot. Jako základ zde slouží soubor organizačních principů a řada strategických záměrů (více informací na internetových stránkách ECB). Dokument má dále poskytnout jasné pokyny všem zaměstnancům a informovat veřejnost o tom, jak Eurosystém plní úkoly a cíle stanovené ve Smlouvě a Statutu.

– určování měnové politiky eurozóny včetně přijímání rozhodnutí týkajících se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv Eurosystému. Rada guvernérů také přijímá obecné zásady pro provádění těchto rozhodnutí.

Rada guvernérů zasedá obvykle 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 Eurosystému. V roce 2004 se dvě zasedání konala mimo Frankfurt: jednou byla hostitelem finská národní banka v Helsinkách a v druhém případě belgická národní banka v Bruselu.

Při rozhodování o měnové politice a dalších úkolech ECB a Eurosystému 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 21. března 2003 schválila Rada EU (na zasedání hlav států a vlád) v souladu se „zmocňovací doložkou“ obsaženou ve Smlouvě z Nice a na základě doporučení ECB jednohlasně rozhodnutí o novele článku 10.2 statutu ESCB (způsob hlasování v Radě guvernérů). Toto rozhodnutí vstoupilo v platnost 1. června 2004 poté, co bylo ratifikováno všemi členskými státy. Podle tohoto rozhodnutí budou všichni členové Rady guvernérů nadále docházet na zasedání a účastnit se jednání. Avšak počet guvernérů NCB s hlasovacím právem ve stejnou dobu nesmí být vyšší než 15. Těchto 15 hlasovacích práv bude rotovat podle předem stanovených pravidel. Každý ze šesti členů Výkonné rady si ponechá jedno stálé hlasovací právo.

RADA GUVERNÉRŮ

Zadní řada (zleva):
Klaus Liebscher, Nout Wellink, Erkki Liikanen, Tommaso Padoa-Schioppa, Antonio Fazio, Jaime Caruana

Prostřední řada (zleva):
Axel A. Weber, Nicholas C. Garganas, Christian Foyer, Vítor Constâncio, José Manuel González-Páramo, Guy Quaden

Přední řada (zleva):
Gertrude Tumpel-Gugerell, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Yves Mersch, Otmar Issing, John Hurley

Jean-Claude Trichet
prezident ECB
Lucas D. Papademos
viceprezident ECB
Jaime Caruana
guvernér, Banco de España
Vítor Constâncio
guvernér, Banco de Portugal
Eugenio Domingo Solans (do 31. 5. 2004)
člen Výkonné rady ECB
Antonio Fazio
guvernér, Banca d'Italia
Nicholas C. Garganas
guvernér, Bank of Greece
José Manuel González-Páramo
(od 1. 6. 2004)
člen Výkonné rady ECB
John Hurley
guvernér, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
Otmar Issing
člen Výkonné rady ECB
Klaus Liebscher
guvernér, Oesterreichische Nationalbank
Erkki Liikanen (od 12. 7. 2004)
guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Matti Louekoski
(od 1. 4. 2004 do 11. 7. 2004)
úřadující guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Yves Mersch
guvernér, Banque centrale du Luxembourg
Christian Noyer
guvernér, Banque de France
Tommaso Padoa-Schioppa
člen Výkonné rady ECB
Guy Quaden
guvernér, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Jürgen Stark (od 7. 4. do 29. 4. 2004)
úřadující prezident, Deutsche Bundesbank
Gertrude Tumpel-Gugerell
členka Výkonné rady ECB
Matti Vanhala (do 31. 3. 2004)
guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Axel A. Weber (od 30. 4. 2004)
prezident, Deutsche Bundesbank
Nout Wellink
prezident, De Nederlandsche Bank
Ernst Welteke (do 6. 4. 2004)
prezident, Deutsche Bundesbank

Dne 29. září zemřel pan Matti Vanhala, člen Rady Guvernérů (1998-2004). Dne 9. listopadu 2004 zemřel pan Eugenio Domino Solans, člen Výkonné rady ECB a Rady guvernérů (1998-2004).

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů jmenovaných na základě vzájemné dohody hlavami států nebo vlád členských zemí, které přijaly euro. 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;
- vykonávání pravomocí, které Výkonné radě svěří Rada guvernérů. Mezi tyto pravomoci částečně spadá regulatorní činnost.

Řídící výbor, jemuž předsedá člen Výkonné rady, poskytuje radu a pomoc Výkonné radě v oblasti řízení, plánování činnosti a ročního rozpočtového procesu.

Zadní řada (zleva):
José Manuel González-Páramo,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing

Přední řada (zleva):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos

Jean-Claude Trichet
prezident ECB
Lucas D. Papademos
viceprezident ECB
Eugenio Domingo Solans (do 31. 5. 2004)
člen Výkonné rady ECB
José Manuel González-Páramo (od 1. 6. 2004)
člen Výkonné rady ECB
Otmar Issing
člen Výkonné rady ECB
Tommaso Padoa-Schioppa
člen Výkonné rady ECB
Gertrude Tumpel-Gugerell
členka Výkonné rady ECB

Odbory:
- účty eurozóny a ekonomická statistika
- externí statistika
- měnová statistika a statistika trhů a finančních institucí
- statistické zpracování dat a služby pro uživatele
- statistický vývoj a koordinace

Generální ředitelství pro statistiku
Steven Keuning
Zástupce: Werner Bier

Odbory:
- překlady právních textů
- jazykové služby
- sekretariát
- překlady

Generální ředitelství pro sekretariát a jazykové služby
Frank Moss
Zástupce: Julio Durán

Odbory:
- ekonometrické modelování
- měnověpolitický výzkum
- finanční výzkum

Generální ředitelství pro výzkum
Lucrezia Reichlin
Zástupce: Ignazio Angeloni

Odbory:
- rozpočet a projekty
- odbor organizačního plánování [1]

Ředitelství pro plánování a kontrolu
Koenraad de Geest

Odbory:
- činnost platebních systémů
- činnost systémů pro vypořádání obchodů s cennými papíry
- TARGET

Generáln í ředitelství pro platební systémy a tržní infrastrukturu
Jean-Michel Godeffroy
Zástupce: nebyl jmenován

Odbory:
- vypořádání operací
- měnové a devizové operace
- investice
- analýzy tržních operací
- systémy tržních operací
- řízení rizik [2]

Generální ředitelství pro tržní operace
Francesco Papadia
Zástupci: Paul Mercier, Werner Studener

Odbory:
- finanční právo
- právo institucí

Generální ředitelství pro právní služby
Antonio Sáinz de Vicuña

Odbory:
- orgány a fóra EU
- oblasti sousedící s EU
- mnohostranné vztahy, region Asie a Tichomoří a západní polokoule

Generální ředitelství pro mezinárodní a evropské vztahy
Pierre van der Haegen
Zástupce: Georges Pineau

Odbory:
- audit ECB
- audit ESCB

Ředitelství pro interní audit
Klaus Gressenbauer

Výkonná Rada

Odbory:
- administrativní služby
- správa majetku
- bezpečnost

Ředitelství pro interní finance: Ian Ingram
Odbory:
- účetnictví
- inančníf výkazy a opatření

Ředitelství pro lidské zdroje: Berend van Baak
Odbory:
- odměňování pracovníků a vztahy se zaměstnanci
- nábor a vzdělávání zaměstnanců

Generální ředitelství pro vnitřní záležitosti
Gerald Grisse

Odbory:
- emise bankovek
- tisk bankovek

Ředitelství pro bankovky
Antti Heinonen

Odbory:
- úřední publikace a knihovna
- tiskový a informační odbor
- protokol a konference

Ředitelství pro komunikaci
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Poradci Výkonné rady
Gilles Noblet

Stálé zastoupení ECB ve Washingtonu
Johannes Onno de Beaufort Wijnholds

Generální ředitelství pro ekonomii
Wolfgang Schill
Zástupce: Philippe Moutot

Odbor:
- fiskální politika

Ředitelství pro hospodářský vývoj
Hans-Joachim Klöckers
Odbory:
- makroekonomický vývoj v eurozóně
- státy EU
- vývoj na vnějších trzích

Ředitelství pro měnovou politiku
Philippe Moutot
Odbory:
- kapitálové trhy a finanční struktura
- orientace měnové politiky
- strategie měnové politiky

Ředitelství pro finanční stabilitu a dohled
Mauro Grande

Odbory:
- finanční stabilita
- finanční dohled

Generální ředitelství pro informační systémy
Jim Etherington
Zástupce: Hans-Gert Penzel

Ředitelství pro projekty IT: Magí Clavé
Odbory:
- řízení informačních technologií
- provoz a podpora informačních technologií

[1] Včetně ochrany dat.
[2] V konkrétních záležitostech odpovídá přímo Výkonné radě.

Výkonná Rada

Horní řada, zleva: José Manuel González-Páramo, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
Spodní 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 členských zemí EU. Plní úkoly převzaté od Evropského měnového institutu, které ECB musí nadále plnit vzhledem k tomu, že ne všechny členské státy zavedly euro. V roce 2004 se Generální rada sešla pětkrát. Dne 17. června 2004 se guvernéři centrálních bank nových členských států, kteří se účastnili od data podepsání přístupových dohod zasedání Generální rady jako pozorovatelé, poprvé zúčastnili zasedání jako členové Generální rady.

Zadní řada (zleva):
Vahur Kraft, Lars Heikensten, Reinoldijus Šarkinas, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Nicholas C. Garganas, Nout Wellink

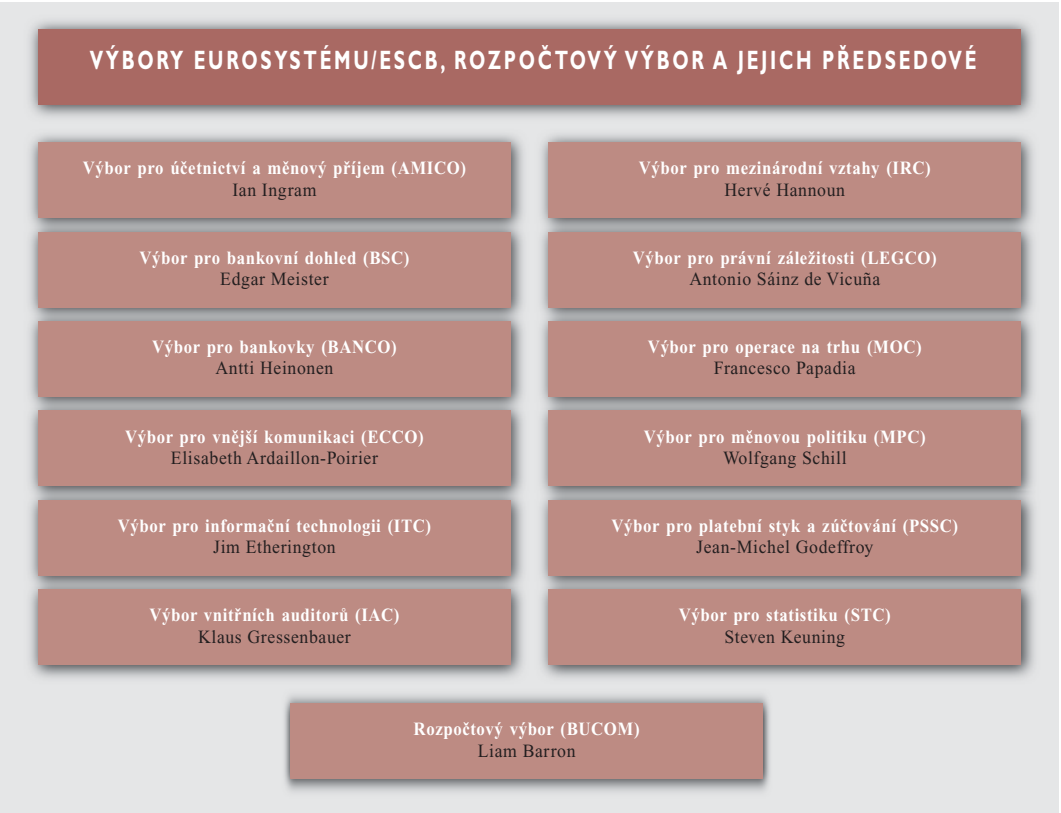
Prostřední řada (zleva):
Christian Noyer, Axel A. Weber, Vítor Constâncio, Ilmārs Rimšēvičs, Leszek Balcerowicz, Bodil Nyboe Andersen, Klaus Liebscher, Mitja Gaspari, Jaime Carauna, Antonio Fazio

Přední řada (zleva):
Erkki Liikanen, Zsigmond Járai, Christodoulos Christodoulou, Michael Č. Bonello, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Yves Mersch, Marián Jusko, John Hurley

Jean-Claude Trichet prezident ECB
Lucas D. Papademos viceprezident ECB
Bodil Nyboe Andersen
guvernér, Danmarks Nationalbank
Leszek Balcerowicz
prezident, Narodowy Bank Polski
Michael Č. Bonello
guvernér, Central Bank of Malta
Jaime Caruana
guvernér, Banco de España
Christodoulos Christodoulou
guvernér, Central Bank of Cyprus
Vítor Constâncio
guvernér, Banco de Portugal
Antonio Fazio guvernér, Banca d'Italia
Nicholas C. Garganas
guvernér, Bank of Greece
Mitja Gaspari guvernér, Banka Slovenije
Lars Heikensten
guvernér, Sveriges Riksbank
John Hurley
guvernér, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
Zsigmond Járai
prezident, Magyar Nemzeti Bank
Marián Jusko (do 31.12. 2004)
guvernér, Národná banka Slovenska
Mervyn King
guvernér, Bank of England
Vahur Kraft
guvernér, Eesti Pank

Klaus Liebscher
guvernér, Oesterreichische Nationalbank
Erkki Liikanen (od 12. 7. 2004)
guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Matti Louekoski (od 1. 4. 2004 do 11. 7. 2004)
úřadující guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Yves Mersch
guvernér, Banque centrale du Luxembourg
Christian Noyer
guvernér, Banque de France
Guy Quaden
guvernér, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs
guvernér, Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas
předseda Rady, Lietuvos bankas
Ivan Šramko (od 1.1. 2005)
guvernér, Národná banka Slovenska
Jürgen Stark (od 7.4. do 29.4. 2004)
úřadující prezident, Deutsche Bundesbank
Zdeněk Tůma
guvernér, Česká národní banka
Matti Vanhala (do 31.3. 2004)
guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Axel A. Weber (od 30. 4. 2004)
prezident, Deutsche Bundesbank
Nout Wellink
prezident, De Nederlandsche Bank
Ernst Welteke (do 6. 4. 2004)
prezident, Deutsche Bundesbank

1.5 VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB A ROZPOČTOVÝ VÝBOR



Výbory Eurosystému/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 Eurosystému. 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. V současné době existuje 12 výborů Eurosystému/ESCB; všechny byly ustaveny na základě článku 9 jednacího řádu ECB.

Rozpočtový výbor, který byl ustaven podle článku 15 jednacího řádu ECB, pomáhá Radě guvernérů v záležitostech týkajících se rozpočtu ECB.

1.6 ZPŮSOB ŘÍZENÍ

Vedle rozhodovacích orgánů je v řídicí struktuře ECB zastoupena celá řada vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů.

VNĚJŠÍ KONTROLNÍ MECHANISMY

Statut ESCB stanoví dva mechanismy, a to externího auditora[2], 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 společně

2 Na základě výběrového řízení v roce 2002 byla externím auditorem ECB jmenována společnost KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft s pětiletým mandátem na finanční roky 2003 až 2007.

s odpovědí ECB je zveřejňována v Úředním věstníku Evropské unie a na internetových stránkách ECB.

V srpnu roku 2002 Rada guvernérů rozhodla, že by v zájmu co největší jistoty ohledně nezávislosti externího auditora ECB měla být aplikována zásada rotace auditorských firem. Toto rozhodnutí bylo realizováno jako součást postupu pro jmenování externího auditora ECB.

VNITŘNÍ ŘÍDICÍ A KONTROLNÍ SYSTÉM

V roce 2004 vnitřní auditoři ECB nadále prováděli audit v působnosti Výkonné rady. Její mandát je definován v Chartě auditu ECB.[3] Vnitřní auditoři provádějí ad hoc hodnocení a ocenění přiměřenosti a efektivnosti systému vnitřní kontroly ECB a kvality výkonu ECB při plnění jejích úkolů. Řídí se přitom Mezinárodními standardy pro profesní praxi vnitřní kontroly, které vypracoval Institut interních auditorů.

Výbor vnitřních auditorů (výbor Eurosystému/ESCB), který se skládá z vedoucích interního auditu v ECB a NCB, zodpovídá za koordinaci pokrytí společných projektů a operačních systémů Eurosystému a ESCB auditem.

Struktura vnitřní kontroly ECB vychází ze zásady funkčního uspořádání. Každá organizační jednotka (odbor, ředitelství, generální ředitelství) odpovídá za svou vlastní vnitřní kontrolu a efektivitu. Za tímto účelem zavádějí odborné útvary v rámci své působnosti soubor provozních kontrolních postupů. Soubor pravidel a postupů známý jako čínská zeď byl zaveden, aby nedocházelo k přenosu informací, např. z útvarů odpovědných za měnovou politiku na útvary odpovědné za řízení devizových rezerv ECB a za portfolia související s vlastním jměním. Vedle těchto kontrolních mechanismů, které využívá každý organizační útvar, připravuje Ředitelství pro plánování a kontrolu, Odbor řízení rizik a Ředitelství pro interní audit návrhy k otázkám kontroly týkajícím se ECB jako celku.

Členové Rady guvernérů dodržují Kodex chování, čímž vyjadřují svou odpovědnost za zachování důvěryhodnosti a dobrého jména Eurosystému a za udržení efektivity jeho fungování.[4] Rada guvernérů rovněž jmenovala poradce, který má poskytovat jejím členům odborné vedení pokud jde o některé aspekty profesního chování. Kodex chování ECB dále stanoví obecné zásady a normy pro zaměstnance ECB a členy Výkonné rady, od nichž se očekává, že budou při plnění svých povinností dodržovat vysokou úroveň profesní etiky.[5]

V souladu s pravidly ECB týkajícími se obchodování zasvěcených osob nesmějí zaměstnanci ECB a členové Výkonné rady využívat vnitřních informací při provádění finančních operací na vlastní riziko, na vlastní účet či na účet třetí strany.[6] Jednotný výklad těchto pravidel zajišťuje poradce pro záležitosti etiky jmenovaný Výkonnou radou.

OPATŘENÍ PROTI PODVODNÉMU JEDNÁNÍ

V roce 1999 Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení[7] o šetřeních prováděných Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF) s cílem posílit boj proti podvodnému jednání, korupci a dalším protiprávním činnostem, které poškozují finanční zájmy Společenství. Nařízení o OLAF mimo jiné upravuje vnitřní šetření úřadem OLAF při podezření z podvodného jednání v institucích, orgánech, úřadech a agenturách Společenství.

Nařízení o OLAF předpokládá, že všechny výše uvedené instituce přijmou taková rozhodnutí, aby OLAF mohl provádět šetření uvnitř každé z nich. V červnu 2004 schválila Rada guvernérů

3 V zájmu zvýšení transparentnosti kontrolních mechanismů je tato Charta uveřejněna na internetových stránkách ECB.

4 Viz Kodex chování pro členy Rady guvernérů, Úř. věst. C 123, 24.5. 2002, str. 9 a internetové stránky ECB.

5 Viz Kodex chování Evropské centrální banky souladu s článkem 11.3 jednacího řádu Evropské centrální banky, Úř. věst. C 76, 8.3. 2001, str. 12 a internetové stránky ECB.

6 Viz Část 1.2 Pravidel pro zaměstnance ECB, která obsahují pravidla profesního chování a zachování služebního tajemství, Úř. věst. C 92, 16.4. 2004, str. 31 a internetové stránky ECB.

7 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, str. 1.

rozhodnutí[8] o podmínkách šetření prováděných v ECB Evropským úřadem pro boj proti podvodům, které vstoupilo v platnost 1. července 2004. ECB a OLAF navázaly kontakt tak, aby bylo zajištěno řádné fungování zásad stanovených pro vyšetřování prováděné OLAF.

PŘÍSTUP VEŘEJNOSTI K DOKUMENTŮM ECB

V březnu 2004 schválila Rada guvernérů rozhodnutí ECB/2004/3 o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB.[9] Toto rozhodnutí má zajistit, aby právní rámec ECB byl v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů EU v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Zvyšuje to transparentnost a zároveň zohledňuje nezávislost ECB a NCB a zajišťuje zachování služebního tajemství v některých záležitostech specifických pro plnění úkolů ECB.

8 Rozhodnutí ECB/2004/11 o podmínkách vyšetřování prováděném Evropským úřadem pro boj proti podvodům v Evropské centrální bance v souvislosti s předcházením podvodům, úplatkářství a jakýmkoli jiným protiprávním činnostem poškozujícím finanční zájmy Společenství, kterým se mění pracovní řád pro zaměstnance Evropské centrální banky, Úř. věst. L 230, 30.6. 2004, str. 56. Toto rozhodnutí bylo přijato v reakci na rozsudek Evropského soudního dvora z 10. července 2003 v případě C-II/00 Komise versus Evropská centrální banka).

9 Úř. věst. 80, 18.3. 2004, str. 42.

2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ

2.1 LIDSKÉ ZDROJE

POČET ZAMĚSTNANCŮ

Celkový počet rozpočtovaných pracovních míst pro rok 2004 činil 1 362,5 ekvivalentu plného pracovního úvazku (EPPÚ). Na konci roku 2004 počet zaměstnanců ECB činil 1 314 (1 309,0 ekvivalentu plného pracovního úvazku), oproti 1 213,5 EPPÚ koncem roku 2003. Průměrný počet zaměstnanců ECB v roce 2004 byl 1 261 oproti 1 160 v roce 2003. Z celkového počtu 1 309 zaměstnanců pracuje v současné době 71 zaměstnanců z deseti nových členských zemí na kontrakt delší než jeden rok. V roce 2004 bylo přijato 137 nových zaměstnanců a 41 zaměstnanců odešlo z ECB. Pro rok 2005 byl stanoven EPPÚ na 1 369,5, což znamená 0,51procentní zvýšení proti roku 2004.

V roce 2004 pracovalo v ECB krátkodobě, v průměru asi 5 měsíců, 128 odborníků z národních centrálních bank, z nichž 63 bylo z nových členských zemí EU. Tyto krátkodobé stáže byly přínosem jak pro ECB, tak i NCB nových členských zemí.

V roce 2004 ECB nabídla 123 krátkodobých kontraktů na necelý rok jako náhradu za ženy na mateřské dovolené a za rodičovské a neplacené dovolené. V roce 2003 to bylo 113 kontraktů.

ECB umožnila stáže 172 studentům a absolventům vysokých škol, zejména s ekonomickým vzděláním, v průměru na dobu přibližně tří měsíců. V roce 2003 to bylo 166 takovýchto stáží. Ze 172 stáží bylo 11 stáží nabídnuto v rámci Graduate Research Programme (12 v roce 2003), který je zaměřen na velmi talentované studenty, zabývající se výzkumem v pokročilejší fázi svých doktorských studií. V rámci Research Visitors Programme, který se zaměřuje na specifické výzkumné projekty na vysoké úrovni v oblasti měnové politiky, navštívilo ECB v roce 2004 18 výzkumných pracovníků (24 v roce 2003).

INTERNÍ MOBILITA

V roce 2004 změnilo 95 zaměstnanců natrvalo svá místa a přešlo na jiná místa v rámci ECB. ECB navíc podporovala dočasnou interní mobilitu; 51 zaměstnanců přešlo na jinou práci jen na dobu určitou, aby získali další pracovní zkušenosti nebo pomohli řešit aktuální, avšak jen dočasnou potřebu banky, a poté se vrátili na svá předchozí místa.

EXTERNÍ MOBILITA

V rámci External Work Experience Scheme, vytvořeného v roce 2003 na podporu rozvoje zaměstnanců, mohou být zaměstnanci dočasně převedeni do NCB a jiných důležitých mezinárodních a evropských institucí. V roce 2004 se tohoto programu zúčastnilo sedm zaměstnanců ECB po dobu čtyř až deseti měsíců. Zaměstnanci ECB mohou také zažádat o neplacenou dovolenou až na tři roky, pokud chtějí pracovat v nějaké jiné finanční organizaci. V roce 2004 využilo této možnosti 12 zaměstnanců. V organizačních zásadách Eurosystému schválených Radou guvernérů a zveřejněných v lednu 2005 se uvádí, že „vzájemná výměna zaměstnanců, know-how a zkušeností bude podporována všemi členy Eurosystému“.

ECB V POHYBU

Výkonná rada ECB zřídila v roce 2003 oddělení pro sledování a hodnocení realizace opatření, která schválila v kontextu organizační změny programu nazvaného „ECB in Motion“ („ECB v pohybu“). Tato iniciativa měla zlepšit efektivnost a výkonnost organizace a týká se řízení, odborného vývoje, vnitřní komunikace a administrativy. Jak uvádí závěrečná zpráva oddělení pro sledování a hodnocení realizace opatření, bylo ve všech čtyřech oblastech dosaženo v roce 2004 pokroku. Vzhledem k tomu, že některá opatření budou mít střednědobý účinek, bude vývoj v této oblasti sledován i nadále.

PŘEHLED STRATEGIE LIDSKÝCH ZDROJŮ

Prvořadým cílem ECB je od roku 1998 vytvoření jejích funkcí, formulace a realizace jednotné měnové politiky a zavedení eura.

Nutně to znamenalo zaměřit politiku lidských zdrojů na technickou expertizu jednotlivých pracovních míst. V této souvislosti byla v roce 2004 provedena hloubková kontrola strategie lidských zdrojů a předloženy její výsledky.

Hlavním závěrem bylo, že by se při náboru nových pracovníků měl klást důraz na širší kvalifikaci. Navíc by měla být posílena opatření týkající se odborného růstu zaměstnanců a jejich mobility, za účelem zvýšení spolupráce a rozšíření expertizy v ECB. Tím, že se externí nábor nových pracovníků zaměřil na začínající mladé pracovníky se všeobecnějším vzděláním a byly zavedeny smlouvy na dobu určitou pro všechny nové zaměstnance a nové pracovníky jmenované do řídících funkcí, došlo v řízení lidských zdrojů k větší pružnosti. Tato nová opatření budou rozšířena o program pro absolventy vysokých škol a magisterské a postgraduální studenty se širším vzděláním. Poté, co se počet zaměstnanců rapidně zvýšil, byla zřízena nová nižší úroveň řízení, která zajistí jejich dostatečnou kontrolu. Řídící schopnosti zaměstnanců budou rozvíjeny dalším vzděláváním a doškolováním zaměřeným na vedoucí a manažerské pozice. Na základě dokumentu Úloha ECB bylo stanoveno šest základních hodnot a vysvětlen jejich význam. Jsou to: kompetence, efektivita a účinnost, integrita, týmový duch, transparentnost a zodpovědnost a práce pro Evropu. Tyto hodnoty budou nedílnou součástí pracovních procesů lidských zdrojů, společně s modelem kompetencí celé ECB a profily jednotlivých kompetencí, které se připravují.

ŘÍZENÍ DIVERZITY

Cílem řízení diverzity je využití rozdílů mezi jednotlivými pracovníky k vytvoření produktivního a příjemného pracovního prostředí, ve kterém jsou plně využívány schopnosti pracovníků a plněny organizační cíle. Řízení diverzity je pro ECB velmi důležité, neboť ECB zaměstnává lidi ze všech členských zemí EU, úzce spolupracuje s 25 národními centrálními bankami EU a slouží evropské veřejnosti. Řízení diverzity je součástí každodenní činnosti ECB, což umožňuje poznat schopnosti jednotlivých zaměstnanců a využít je pro dosažení vysokého výkonu nezbytného pro plnění úkolů ECB.

2.2 NOVÉ SÍDLO ECB

V roce 2004 bylo dosaženo zásadního pokroku v plánování nového sídla ECB. V únoru zveřejnila mezinárodní porota pod předsednictvím viceprezidenta ECB tři vítězné projektové návrhy ze soutěže na architektonické řešení. První cena byla udělena autorům z COOP HIMMELB(L)AU z Vídně, druhá cena ASP Schweger Assoziierte z Berlína a třetí cena 54f architekten + ingenieure z Darmstadtu kooperující s T. R. Hamzah & Yeang ze Selangoru v Malajsku. Ze 12 kandidátů zařazených v roce 2003 do užšího výběru vyhověli výše uvedení projektanti nejlépe kritériím stanoveným pro tuto soutěž, jež zněla:

– celkové urbanistické a architektonické řešení a terénní úpravy;

– dodržení hlavních charakteristik funkčního a prostorového programu;

– proveditelná energeticko-ekologická koncepce a dodržení hlavních charakteristik technických požadavků ECB;

– dodržení příslušných předpisů, zejména v oblasti stavebního práva a práva ochrany životního prostředí.

Nové prostory ECB budou vybudovány v rámci Grossmarkthalle, budovy zapsané na seznamu

památek, ve které původně sídlila frankfurtská velkoobchodní tržnice s ovocem a zeleninou. Jedním z hlavních náročných úkolů pro architekty bylo zakomponovat budovu z červených cihel do moderního administrativního objektu, aniž by došlo k podstatné změně jejího vzhledu.

Po vyhlášení vítězů následovala výstava v muzeu Deutsches Architektur Museum ve Frankfurtu nad Mohanem, při které se veřejnosti představily návrhy všech 71 architektů, kteří předložili své návrhy do soutěže.

V březnu 2004 rozhodla Rada guvernérů vyzvat tři vítězné architekty, aby se zúčastnili fáze revize, jejímž hlavním účelem bylo zrevidovat projektové návrhy a přihlédnout přitom k doporučením a požadavkům poroty, ECB a města Frankfurt.

Poté, co se velkoobchodníci přestěhovali do svého nového sídla, začaly úřady města s vyklízením objektu Grossmarkthalle a přilehlého pozemku, jež ECB zakoupila od města Frankfurt v roce 2002, a s přípravou na předání nemovitosti ECB. Předání se uskutečnilo v prosinci 2004. V souladu s řádem ochrany památek byla věnována velká péče zabezpečení toho, aby ústřední budova a její východní a západní křídlo zůstaly nedotčeny. Zachovány byly také části objektu vhodné pro umístění památníku a informačních prostor připomínajících deportaci židovských občanů z Grossmarkthalle. ECB, Frankfurtská židovská obec a město Frankfurt se dohodly na těsné spolupráci při uspořádání soutěže na projekt památníku. Podle plánu by tato soutěž měla být vyhlášena ve druhém pololetí roku 2005.

Po pečlivém vyhodnocení dospěla Rada guvernérů 13. ledna 2005 k rozhodnutí o projektu budoucího sídla ECB. Rada guvernérů na základě rozsáhlé diskuse a podle výběrových kritérií provedeného pečlivého vyhodnocení předností a nedostatků všech tří vítězných projektů došla k závěru, že funkčním a technickým požadavkům zformulovaným ECB nejlépe vyhověla zrevidovaná architektonická studie COOP HIMMELB(L)AU, která obsahuje rysy vyjadřující hodnoty ECB a převedla je do jazyka architektury. Toto rozhodnutí potvrdilo výrok mezinárodní poroty, která právě tomuto projektu udělila první cenu. Dalším krokem bude tzv. optimalizační fáze, v níž bude projekt zrevidován ještě jednou, zejména s cílem zajistit optimální využití zdrojů a minimalizovat náklady. Více informací o soutěži a vítězném návrhu lze nalézt na internetových stránkách ECB.

3 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB

Sociální dialog ESCB je konzultační fórum zahrnující ECB a zástupce zaměstnanců ze všech centrálních bank ESCB a evropských odborových federací. Jeho účelem je poskytování informací a projednávání rozhodnutí, která mají být učiněna orgány s rozhodovacími pravomocemi, a mohou mít závažný dopad na zaměstnanost v národních centrálních bankách.

Na devátém zasedání Sociálního dialogu ESCB se sešli zástupci zaměstnanců NCB ze sedmi nových členských států. Účastníci potvrdili svůj závazek integrace do ESCB a zejména do Sociálního dialogu ESCB. ECB apelovala na NCB všech nových členských států, aby umožnily účast svým zástupcům zaměstnanců v tomto dialogu.

Hlavními body jednání devátého i desátého zasedání Sociálního dialogu ESCB byly TARGET2, výroba bankovek a plnění tzv. Financial Services Action Plan (akční plán pro finanční služby) Evropské komise. Na těchto zasedáních byly projednávány také otázky obecnějšího charakteru, např. zlepšování image ESCB a podpory spolupráce na základě všeobecnějších principů. ECB zdůraznila, že Rada guvernérů se zavázala poskytovat vysoce kvalitní služby při co možná nejnižších nákladech, což vyžaduje efektivitu a účinnost. Účastníci byli informováni, že Rada guvernérů schválila úlohu, strategické záměry a organizační principy Eurosystému. Zástupci zaměstnanců zdůraznili důležitost své účasti při řešení a realizaci této problematiky a nezbytnost respektování rozdílné kultury jednotlivých bank. Na desátém zasedání Sociálního dialogu ESCB, ECB a zástupci zaměstnanců ocenili hodnotu tohoto jedinečného konzultačního fóra.

4 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB

ZPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCEM 2004

1 HLAVNÍ ČINNOST

Činnost banky v roce 2004 je popsána v příslušných kapitolách Výroční zprávy.

2 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 zveřejní.

3 FINANČNÍ VÝSLEDKY

Roční účetní závěrka ECB k 31. prosinci 2004 vykazuje čistou ztrátu 1 636 mil. EUR (viz strana 180 až 197), zatímco v roce 2003 činila čistá ztráta 477 mil. EUR. Ztráta byla způsobena, stejně jako v loňském roce, především pokračujícím posilováním vnější hodnoty eura, které vedlo k snížení hodnoty dolarových aktiv ECB vyjádřené v eurech. Čistá ztráta je uvedena po zohlednění všech příjmů ECB, včetně příjmu ve výši 733 mil. EUR z jejích bankovek v oběhu. Úrokové příjmy ECB byly v roce 2004 i nadále ovlivňovány historicky nízkými úrokovými sazbami v eurozóně i v zahraničí.

Vzhledem k tomu, že většina aktiv a pasiv ECB je pravidelně přeceňována za použití aktuálních tržních směnných kurzů a cen cenných papírů, ziskovost ECB je velmi závislá na pohybech směnného kurzu a v menší míře i na úrokovém riziku. Tato situace je dána především vysokým objemem oficiálních devizových rezerv Eurosystému, které má ECB v držení a které jsou investovány do úročených nástrojů.

Harmonizované účetní zásady ECB a Eurosystému, které jsou popsány v komentáři k roční účetní závěrce, byly sestaveny tak, aby tato podstatná rizika zohledňovaly, a jsou založeny především na hledisku obezřetnosti. Zásady se zejména snaží zajistit, aby nerealizované zisky z přecenění aktiv a pasiv nebyly vykazovány jako výnosy a nebyly tedy určeny k rozdělení jako zisk. Nerealizované ztráty z přecenění jsou naopak převáděny na konci roku na účet zisků a ztrát.

Většina devizových rezerv ECB je držena v USD, ale patří k nim i rezervy v japonských jenech, zlatě a zvláštních právech čerpání. Euro se zhodnotilo vůči americkému dolaru z 1,2630 USD/EUR k 31. prosinci 2003 na 1,3621 USD/EUR k 31. prosinci 2004 (zhruba o 8 %) a v menší míře i vůči japonskému jenu. Z tohoto důvodu došlo při přecenění čistých pozic těchto měn k poklesu jejich hodnoty vyjádřené v eurech o 2,1 mld. EUR.

Na konci roku 2004 pracovalo v ECB 1 309 zaměstnanců (včetně 131 pracovníků ve vedoucích funkcích) oproti 1 213 zaměstnancům v předchozím roce. Tento nárůst v roce 2004 souvisí především s rozšířením EU. Bližší údaje jsou uvedeny v Kapitole 8 Výroční zprávy v části 2 „Organizační vývoj“ a v Roční účetní závěrce v části „Poznámky k výkazu zisků a ztrát“.

Celkové správní náklady ECB včetně odpisů vzrostly o 18 % z 316 mil. EUR v roce 2003 na 374 mil. EUR v roce 2004. Hlavní příčinou tohoto zvýšení byl růst závazků ECB k penzijnímu fondu, které stanovil pojistný znalec a které se výrazně podílely na růstu osobních nákladu z 130 mil. EUR na 161 mil. EUR. Funkční požitky členů Výkonné rady dosáhly v roce 2004 celkem 2,1 mil. EUR (2,0 mil. EUR v roce 2003).

Přibližně 90 mil. EUR bylo investováno do stálých aktiv. Hlavní položku (zhruba 61 mil. EUR) tvořila aktivace nákladů na pozemek pro nové prostory ECB provedená po uhrazení kupní ceny.

Financování ztráty ECB vykázané za rok 2004

Rada guvernérů 11. března 2005 rozhodla, že v souladu s ustanovením článku 33.2 Statutu ESCB bude ztráta za rok 2004 vyrovnána (a) z rezervního fondu ve výši 296 mil. EUR a (b) z měnových příjmů národních centrálních bank v

částce zhruba 1 340 mil. EUR. Takto použitá částka měnového výnosu národních centrálních bank představovala přibližně 15 % celkového měnového výnosu Eurosystému. Způsob, kterým měla být ztráta rozdělena, byl v zásadě schválen Radou guvernérů dříve, než národní centrální banky provedly účetní uzávěrku za rok 2004, což rovněž ovlivnilo jejich zisk za daný rok. Příspěvky jednotlivých národních centrálních bank z jejich měnového příjmu odpovídaly jejich váženému podílu v klíči pro upisování základního kapitálu ECB.

4 ZMĚNY VE STRUKTUŘE ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU ECB V ROCE 2004

Podle článku 29.3 Statutu ESCB musí být vážené podíly přidělené národním centrálním bankám v klíči pro upisování základního kapitálu ECB upravovány každých pět let. První úprava po založení ECB proběhla 1. ledna 2004. Z důvodu přistoupení deseti nových členských států následovala 1. května 2004 druhá úprava tohoto klíče. Společným působením těchto dvou úprav došlo k:

(a) snížení celkového váženého podílu národních centrálních bank zemí eurozóny v klíči pro upisování základního kapitálu ECB,

(b) současnému snížení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny vůči ECB, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB při vstupu do eurozóny a

(c) zvýšení splacených podílů národních centrálních bank zemí mimo eurozónu po přistoupení deseti nových členských států, které rovněž odráží zvýšení z 5 % na 7 % u minimálního podílu splaceného kapitálu na celkovém kapitálu upsaném 13 národními centrálními bankami zemí mimo eurozónu.

Bližší údaje o těchto změnách jsou uvedeny v komentáři č. 15 k roční účetní závěrce.

5 INVESTIČNÍ ČINNOST A SPRÁVA RIZIK

Portfolio devizových rezerv ECB se skládá z devizových rezerv, které národní centrální banky Eurosystému převedly na ECB podle ustanovení článku 30 Statutu ESCB, a z výnosu z těchto rezerv. Tyto rezervy jsou určeny k financování operací ECB na devizovém trhu pro účely, které jsou stanoveny ve Smlouvě.

Portfolio vlastních zdrojů ECB se skládá z investovaného splaceného kapitálu ECB, všeobecného rezervního fondu a minulých zisků v portfoliu. Jeho účelem je vytvářet pro ECB rezervní fondy k pokrytí případných ztrát.

Investiční činnost ECB a správa souvisejících rizik jsou podrobněji popsány v Kapitole 2 Výroční zprávy.

6 ORGANIZACE A ZPŮSOB ŘÍZENÍ ECB

Informace o organizaci a způsobu řízení ECB jsou uvedeny v Kapitole 8 Výroční zprávy.

7 ZAMĚSTNANCI

Strategie ECB v oblasti lidských zdrojů je společně s údaji o počtu zaměstnanců uvedena v Kapitole 8 Výroční zprávy.

ROZVAHA K 31. PROSINCI 2004

AKTIVA	ČÍSLO KOMENT.	2004 €	2003 €
Zlato a pohledávky ve zlatě	**1**	**7 928 308 842**	**8 145 320 117**
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně	**2**		
Pohledávky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu		163 794 845	211 651 948
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva		26 938 993 980	28 593 384 857
		27 102 788 825	**28 805 036 805**
Pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně	**2**	**2 552 016 565**	**2 799 472 504**
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně	**3**		
Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky		**87 660 507**	**474 743 402**
Ostatní pohledávky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech	**4**	**25 000**	**25 000**
Pohledávky uvnitř Eurosystému	**5**		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystému		40 100 852 165	34 899 471 205
Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystému (netto)		3 410 918 324	4 599 894 403
		43 511 770 489	**39 499 365 608**
Ostatní aktiva	**6**		
Hmotná stálá aktiva		187 318 304	128 911 950
Ostatní finanční aktiva		6 428 319 567	5 573 756 258
Položky časového rozlišení		770 894 480	590 646 023
Ostatní		6 933 022	37 791 421
		7 393 465 373	**6 331 105 652**
Ztráta za rok		**1 636 028 702**	**476 688 785**
Aktiva celkem		**90 212 064 303**	**86 531 757 873**

PASIVA	ČÍSLO KOMENT.	2004 €	2003 €
Bankovky v oběhu	**7**	**40 100 852 165**	**34 899 471 205**
Závazky k jiným rezidentům eurozóny v eurech	**8**	**1 050 000 000**	**1 065 000 000**
Závazky k nerezidentům eurozóny v eurech	**9**	**137 462 706**	**146 867 501**
Závazky k rezidentům eurozóny v cizí měně	**10**	**4 967 080**	**0**
Závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně	**10**		
Vklady, zůstatky a jiné závazky		**1 254 905 957**	**1 452 432 822**
Závazky uvnitř Eurosystému	**11**		
Závazky z převodu devizových rezerv		**39 782 265 622**	**40 497 150 000**
Ostatní závazky	**12**		
Položky časového rozlišení		1 136 708 542	1 162 299 071
Ostatní		327 802 782	174 890 973
		1 464 511 324	**1 337 190 044**
Rezervy	**13**	**110 636 285**	**87 195 777**
Účet přecenění	**14**	**1 921 117 190**	**2 176 464 065**
Kapitál a rezervní fondy	**15**		
Kapitál		4 089 277 550	4 097 229 250
Rezervní fondy		296 068 424	772 757 209
		4 385 345 974	**4 869 986 459**
Pasiva celkem		**90 212 064 303**	**86 531 757 873**

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT K 31. PROSINCI 2004

	ČÍSLO KOMENT.	2004 €	2003 €
Úrokové výnosy z devizových rezerv		422 418 698	541 294 375
Úrokové výnosy z rozdělení bankovek v rámci Eurosystému		733 134 472	698 245 187
Ostatní úrokové výnosy		1 456 650 188	1 449 963 923
Úrokový výnos		*2 612 203 358*	*2 689 503 485*
Úročení pohledávek NCB z převedených devizových rezerv		(693 060 433)	(807 683 148)
Ostatní úrokové výdaje		(1 229 369 015)	(1 166 693 660)
Úrokové výdaje		*(1 922 429 448)*	*(1 974 376 808)*
Čistý úrokový výnos	**18**	**689 773 910**	**715 126 677**
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	**19**	136 045 810	525 260 622
Odpisy finančních aktiv a pozic	**20**	(2 093 285 109)	(3 972 689 560)
Převod do/z rezerv pro měnová a cenová rizika		0	2 568 708 838
Čistý výsledek finančních operací, odpisů a rezerv ke krytí rizik		**(1 957 239 299)**	**(878 720 100)**
Čistý výnos z poplatků a provizí	**21**	**(261 517)**	**(63 466)**
Ostatní výnosy	**22**	**5 956 577**	**2 911 280**
Čisté výnosy celkem		**(1 261 770 329)**	**(160 745 609)**
Osobní náklady	**23 a 24**	(161 192 939)	(129 886 988)
Správní náklady	**25**	(176 287 651)	(153 549 282)
Odpisy stálých hmotných aktiv		(33 655 824)	(30 410 140)
Náklady na bankovky	**26**	(3 121 959)	(2 096 766)
Ztráta za rok		**(1 636 028 702)**	**(476 688 785)**

Frankfurt nad Mohanem 4. března 2005

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Jean-Claude Trichet
prezident

ÚČETNÍ ZÁSADY[1]

FORMA A PREZENTACE FINANČNÍCH VÝKAZŮ

Finanční výkazy Evropské centrální banky (ECB) byly navrženy tak, aby věrně odrážely finanční pozici ECB a výsledky jejích operací. Finanční výkazy byly sestaveny v souladu s níže uvedenými účetními zásadami[2], 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 podniku, souvztažnost a srovnatelnost.

ZÁKLAD ÚČTOVÁNÍ

Účty jsou sestavovány na základě pořizovacích cen, které jsou upraveny tak, aby zahrnovaly tržní ocenění obchodovatelných cenných papírů, zlata a 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.

ZLATO, AKTIVA A PASIVA V CIZÍ MĚNĚ

Aktiva a pasiva v cizí měně jsou převáděna na euro v kurzu převládajícímu k datu rozvahy. Výnosy a náklady jsou přepočteny za použití směnného kurzu převládajícího v době transakce. Přecenění devizových aktiv a pasiv probíhá pro každou měnu zvlášť, včetně rozvahových a podrozvahových nástrojů.

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 převládající na konci roku. U zlata se nerozlišuje mezi cenovými a kurzovými rozdíly z přecenění, ale zaúčtovává se celkový rozdíl z přecenění zlata založený na ceně unce ryzího zlata v eurech odvozené ze směnného kurzu eura k dolaru Spojených států amerických k 31. prosinci 2004.

CENNÉ PAPÍRY

Veškeré obchodovatelné cenné papíry a podobná aktiva jsou oceňovány zvlášť pro každý cenný papír za použití střední tržní ceny převažující k datu rozvahy. Pro rok končící dnem 31. prosince 2004 byly použity střední tržní ceny k 30. prosinci 2004. Neobchodovatelné cenné papíry jsou oceňovány za pořizovací ceny.

ZACHYCOVÁNÍ VÝNOSŮ

Výnosy a náklady se zachycují v období, kdy vznikly. Realizované zisky a ztráty z prodeje deviz, zlata a cenných papírů se vykazují na účtu 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 účet zisků a ztrát, pokud překračují zisky z předešlého přecenění zachycené na příslušném účtu přecenění. Nerealizované ztráty z určitého druhu cenného papíru, měny nebo zlata se nezapočítávají vůči nerealizovaným ziskům z ostatních cenných papírů, měn nebo zlata. V případě nerealizované ztráty z jakékoli položky na konci roku bude průměrná pořizovací cena této položky snížena na směnný kurz, resp. tržní cenu na konci roku.

Prémie nebo diskonty při nákupu nebo emisi cenných papírů se počítají a zachycují jako součást úrokového výnosu a umořují se během zbývající doby trvání těchto aktiv.

REVERZNÍ TRANSAKCE

V rámci dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry prodány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětné koupi za

1 Podrobné účetní zásady ECB jsou stanoveny v Rozhodnutí Rady guvernérů ECB ze dne 5. prosince 2002 (ECB/2002/11), Úř. věst. L 58, 3.3.2003, s. 38–59.

2 Tyto zásady odpovídají ustanovením článku 26.4 Statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům pro účtování a finanční vykazování operací Eurosystému.

dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Tyto dohody o zpětném odkupu jsou v rozvaze vykazovány na straně pasiv, úrokový náklad s nimi spojený se zachycuje ve 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 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, ale nejsou zahrnuty do cenných papírů v držení ECB. Úrokový výnos z těchto cenných papírů se zachycuje na účtu 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 ECB poskytnuto zajištění ve formě hotovosti po celou dobu trvání těchto operací. V roce 2004 nepřijala ECB po dobu trvání těchto operací 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 kursových zisků a ztrát zahrnují do pozice cizí měna netto. Úrokové nástroje se zúčtují a oceňují jednotlivě. Pozice nesplacených úrokových futures se zachycují v podrozvahových účtech. Denní změny ve variační marži se zachycují na účtu zisků a ztrát.

UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

Aktiva a pasiva jsou upravena o události (pokud tyto události výrazně ovlivňují stav aktiv a pasiv k datu rozvahy), které nastaly mezi datem roční rozvahy a dnem, kdy Rada guvernérů ECB schválila finanční výkazy.

ZŮSTATKY UVNITŘ ESCB/ZŮSTATKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Transakce uvnitř ESCB jsou přeshraniční transakce mezi dvěma centrálními bankami zemí EU. Tyto transakce jsou zpracovány převážně v systému TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (viz kapitola 2) – a jsou vykazovány jako dvoustranné zůstatky na účtech mezi centrálními bankami zemí EU, které jsou připojeny k systému TARGET. Tyto dvoustranné zůstatky jsou následně denně 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 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 a jsou zachyceny v rozvaze ECB jako čisté aktivum nebo pasivum.

Zůstatky uvnitř Eurosystému z umístění eurobankovek uvnitř Eurosystému jsou vykazovány jako čisté aktivum pod položkou „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystému“ (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním zásadám).

Zůstatky uvnitř ESCB vedené u ECB, které přísluší některým národním centrálním bankám zemí mimo eurozónu (Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank a Bank of England) jsou vykazovány pod položkou „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“.

NAKLÁDÁNÍ SE STÁLÝMI AKTIVY

Stála aktiva jsou s výjimkou pozemků 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 ekonomické životnosti, a to takto:

Počítačové a související technické nebo programové vybavení a motorová vozidla	4 roky
Zařízení, vybavení a vestavěné části	10 let
Budovy a aktivované náklady na jejich úpravy	25 let
Stálá aktiva s cenou méně než 10 000 EUR	odepsána v roce pořízení

Doba odepisování aktivovaných nákladů na budovy a jejich modernizaci byla u stávajících objektů ECB zkrácena tak, aby byla tato aktiva odepsána dříve, než se ECB přemístí do svých konečných prostor.

PENZIJNÍ PLÁN ECB

Aktiva tohoto plánu, která existují pouze za účelem plnění ve prospěch jeho účastníků a osob na nich závislých, jsou součástí položky ostatní aktiva ECB a jsou zvlášť označena v komentáři k rozvaze. Zisky a ztráty z ocenění těchto aktiv penzijního fondu jsou vykazovány jako výnosy a náklady penzijního plánu v tom roce, v němž vznikly. Jedná se o příspěvkově definovaný systém, avšak výše dávek vyplácených z hlavního penzijního účtu, na který přispívá ECB, je garantována na minimální úrovni.

BANKOVKY V OBĚHU

Eurobankovky vydává ECB a 12 národních centrálních bank států eurozóny, které společně tvoří Eurosystém.[3] Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystému vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.[4] ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu, který je vykazován v rozvaze pod položkou „bankovky v oběhu“. Podílu ECB na celkové emisi eurobankovek odpovídají pohledávky vůči národním centrálním bankám. Tyto pohledávky, které jsou úročeny[5], jsou vykazovány v podpoložce „pohledávky uvnitř Eurosystému: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystému“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB/zůstatky uvnitř Eurosystému“ v komentáři k účetním zásadám). Úrokový výnos z těchto pohledávek je zahrnut do položky „čistý úrokový výnos“. Rada guvernérů rozhodla, že tento výnos bude rozdělen národním centrálním bankám samostatně ve formě prozatímního přerozdělení vždy po skončení čtvrtletí.[6] Výnos bude přerozdělen v plném rozsahu, nebude-li čistý zisk ECB za daný rok menší než její výnos z eurobankovek v oběhu a nerozhodne-li Rada guvernérů snížit tento výnos z důvodu nákladů vzniklých ECB v souvislosti s vydáváním eurobankovek a manipulací s nimi.

OSTATNÍ

Vzhledem k úloze ECB jako centrální banky je Výkonná rada ECB toho názoru, že zveřejnění výkazu peněžních toků by neposkytlo uživatelům finančních výkazů žádné další významné informace.

Podle článku 27 Statutu ESCB a na základě doporučení Rady guvernérů ECB schválila Rada Evropské unie jmenování KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft jako externího auditora na dobu pěti let do konce účetního roku 2007.

3 Rozhodnutí ECB ze dne 6. prosince 2001 o vydávání eurobankovek (ECB/2001/15), Úř. věst. L 337, 20.12.2001, s. 52–54 ve znění ECB/2003/23, Úř. věst. L 9, 15.1.2004, s.40–41 a ECB/2004/9, Úř. věst L 205, 9.6.2004, s. 17–18.

4 „Klíčem pro přidělování bankovek“ se rozumí procentní podíly, které vyplývají z přihlédnutí k podílu ECB na celkové emisi eurobankovek a z použití klíče k upisování základního kapitálu na podíl národních centrálních bank na této celkové emisi.

5 Rozhodnutí ECB ze dne 6. prosince 2001 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank zúčastněných členských států od účetního období 2002 (ECB/2001/16), Úř. věst. L 337, 20.12.2001, s. 55–61, ve znění ECB/2003/22, Úř. věst. L 9, 15.1.2004, s. 39.

6 Rozhodnutí ECB ze dne 21. listopadu 2002 o přerozdělování příjmů Evropské centrální banky z eurobankovek v oběhu mezi národní centrální banky zúčastněných členských států (ECB/2002/9), Úř. věst. L 323, 28.11.2002, s. 49–50.

KOMENTÁŘ K ROZVAZE

1 ZLATO A POHLEDÁVKY VE ZLATĚ

ECB drží 24,7 mil. uncí ryzího zlata (24,7 mil. uncí v roce 2003). V roce 2004 se neuskutečnily žádné transakce se zlatem. Pohyb v rozvaze v porovnání s rokem 2003 vznikl přeceněním těchto aktiv na konci roku (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním zásadám).

2 POHLEDÁVKY VŮČI REZIDENTŮM A NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

Pohledávky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání ECB (Special Drawing Rights – SDR) k 31. prosinci 2004 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 čtyřech hlavních měn (euro, japonský jen, britská libra a americký dolar). Z účetních důvodů se s SDR nakládá jako s cizí měnou (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním zásadám).

Zůstatky u bank, investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva
Pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně

Tyto pohledávky sestávají ze zůstatků u bank, půjček v cizí měně a investic do cenných papírů v USD a JPY:

Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny	2004 €	2003 €	Změna €
Běžné účty	2 682 171 017	1 365 187 080	1 316 983 937
Vklady na peněžním trhu	848 227 002	1 197 220 582	(348 993 580)
Dohody o zpětném odkupu	2 408 046 989	3 834 025 154	(1 425 978 165)
Investice do cenných papírů	21 000 548 972	22 196 952 041	(1 196 403 069)
Celkem	26 938 993 980	28 593 384 857	(1 654 390 877)

Pohledávky vůči rezidentům eurozóny	2004 €	2003 €	Změna €
Běžné účty	26 506	26 740	(234)
Vklady na peněžním trhu	2 547 022 979	2 799 445 764	(252 422 785)
Dohody o zpětném odkupu	4 967 080	0	4 967 080
Celkem	2 552 016 565	2 799 472 504	(247 455 939)

Pokles na těchto pozicích v roce 2004 je způsoben především přeceněním aktiv ECB v amerických dolarech, které bylo provedeno na konci roku. Oslabení amerického dolaru, a v menší míře i japonského jenu, vůči euru vedlo k výraznému poklesu hodnoty těchto aktiv vyjádřené v eurech (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ a „zachycování výnosů“ v komentáři k účetním zásadám).

3 POHLEDÁVKY VŮČI NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2004 se tato pohledávka skládala z bankovních vkladů vedených u nerezidentů eurozóny.

4 OSTATNÍ POHLEDÁVKY VŮČI ÚVĚROVÝM INSTITUCÍM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2004 tvořil tuto pohledávku bankovní vklad vedený u jednoho rezidenta eurozóny.

5 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 Eurosystému (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním zásadám).

Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystému (netto)

V této položce se vykazují zůstatky na účtech systému TARGET národních centrálních bank států eurozóny vůči ECB a pohledávky z prozatímního přerozdělování příjmů ECB z eurobankovek. K 31. prosinci 2004 činily pohledávky vůči národním centrálním bankám z prozatímního přerozdělování příjmu ECB z eurobankovek 536 mil. EUR. Tato částka představuje prozatímní přerozdělení tohoto příjmu národním centrálním bankám zemí eurozóny za první tři čtvrtletí roku 2004, které bylo následně odvoláno (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním zásadám a komentář č. 18 v „komentáři k výkazu zisků a ztrát“).

	2004 €	2003 €
Pohledávky vůči NCB zemí eurozóny z platebního styku v systému TARGET	64 024 554 579	49 646 309 854
Závazky k NCB zemí eurozóny z platebního styku v systému TARGET	(61 149 859 140)	(45 579 175 620)
Pozice systému TARGET netto	2 874 695 439	4 067 134 234
Pohledávky/závazky NCB zemí eurozóny z prozatímního přerozdělování příjmu ECB z eurobankovek	536 222 885	532 760 169
Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystému (netto)	3 410 918 324	4 599 894 403

6 OSTATNÍ AKTIVA

Hmotná stálá aktiva

Tato aktiva tvoří následující hlavní položky k 31. prosinci 2004:

	Čistá účetní hodnota k 31. prosinci 2004 €	Čistá účetní hodnota k 31. prosinci 2003 €	Změna €
Pozemky a budovy	135 997 016	54 929 962	81 067 054
Počítače	43 089 388	45 407 622	(2 318 234)
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	3 809 292	2 149 813	1 659 479
Nedokončená aktiva	3 215 050	23 259 861	(20 044 811)
Ostatní stálá aktiva	1 207 558	3 164 692	(1 957 134)
Celkem	187 318 304	128 911 950	58 406 354

Hlavní nárůst, který je zachycen pod položkou „pozemky a budovy“, zahrnuje:

(a) pořízení pozemků pro konečné sídlo ECB; podle předem určené plochy objektu byla kupní cena stanovena na 61,4 mil. EUR, splatná po částech nejpozději do 31. prosince 2004, kdy přejde vlastnické právo na ECB. Tato částka byla nyní v plném rozsahu splacena a je tedy vykázána po položkou „pozemky a budovy“ a

(b) převod aktivovaných nákladů na úpravy třetího objektu ECB po zahájení jeho užívání z položky „nedokončená aktiva“.

Ostatní finanční aktiva

Hlavními aktivy této položky jsou:

	2004 €	2003 €	Změna €
Cenné papíry v eurech	5 399 222 333	5 276 052 927	123 169 406
Dohody o zpětném odprodeji v eurech	869 977 933	167 100 400	702 877 533
Pohledávky související s penzijním fondem ECB	120 243 662	91 727 194	28 516 468
Ostatní finanční aktiva	38 875 639	38 875 737	(98)
Celkem	6 428 319 567	5 573 756 258	854 563 309

(a) Cenné papíry v eurech a dohody o zpětném odprodeji v eurech představují investici vlastních zdrojů ECB (viz také komentář č. 12).

(b) Investiční portfolia související s penzijním fondem ECB jsou oceněna na 120,2 mil. EUR (91,7 mil. EUR v roce 2003). Držená aktiva představují investici akumulovaných penzijních příspěvků ECB a zaměstnanců ECB k 31. prosinci 2004 a jejich správu provádí externí správce fondu. Pravidelné příspěvky ECB a účastníků plánů byly investovány měsíčně. Aktiva plánu nelze slučovat s ostatními aktivy ECB a čistý výnos z nich není výnosem ECB, ale je s výjimkou plnění z penzijního plánu reinvestován do příslušných fondů. Externí správce fondu oceňuje aktiva fondu tržními cenami na konci roku.

(c) ECB drží 3000 kusů akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS), které jsou vykázány v pořizovací ceně 38,5 mil. EUR.

Položky časového rozlišení

Tato položka v roce 2004 obsahovala časově rozlišené naběhlé úroky o objemu 197 mil. EUR (165 mil. EUR v roce 2003) z pohledávek ECB z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystému za poslední čtvrtletí (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním zásadám).

Zbývající část tohoto zůstatku se skládá především z naběhlých úroků z cenných papírů a ostatních finančních aktiv.

Ostatní

Tato položka se v roce 2004 skládala především z pohledávky vůči Spolkovému ministerstvu financí SRN z titulu vrácení daně z přidané hodnoty a ostatních zaplacených nepřímých daních. Podle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Evropských společenství, který se na základě článku 40 Statutu ESCB vztahuje na ECB, se tyto daně vracejí.

7 BANKOVKY V OBĚHU

Tato položka se skládá z podílu ECB na úhrnu eurobankovek v oběhu (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním zásadám).

8 ZÁVAZKY K JINÝM REZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

Tato položka obsahuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které ECB používá jako kolaterál za platby EBA vypořádané prostřednictvím systému TARGET.

9 ZÁVAZKY K NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

Tyto závazky představují především zůstatky, které u ECB drží národní centrální banky zemí mimo eurozónu a které vznikají z transakcí zpracovávaných systémem TARGET (viz „zůstatky uvnitř ESCB/zůstatky uvnitř Eurosystému“ v komentáři k účetním zásadám).

10 ZÁVAZKY K REZIDENTŮM A NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

Jedná se o závazky z dohod o zpětném odkupu uzavřených s rezidenty a nerezidenty eurozóny v souvislosti se správou devizových rezerv ECB:

Závazky k rezidentům eurozóny	2004 €	2003 €	Změna €
Dohody o zpětném odkupu	4 967 080	0	4 967 080

Závazky k nerezidentům eurozóny	2004 €	2003 €	Změna €
Dohody o zpětném odkupu	1 254 905 957	1 452 432 822	(197 526 865)

11 ZÁVAZKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Závazky uvnitř Eurosystému jsou závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB. Tyto závazky znějí na euro v hodnotě stanovené v době jejich převodu a jsou úročeny poslední dostupnou mezní úrokovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystému upravenou tak, aby odrážela nulové úročení položky zlato (viz komentář č. 18 v „komentáři k výkazu zisků a ztrát“).

Vzhledem ke snížení váženého podílu centrálních bank zemí eurozóny v klíči pro upisování základního kapitálu ECB 1. ledna 2004 a k následné změně v tomto klíči 1. května 2004 (viz komentář č. 15) byl původní závazek ve výši 40 497 150 000 EUR ve dvou krocích snížen na 39 782 265 622 EUR na základě rozhodnutí Rady guvernérů podle článku 30.3 Statutu ESCB. Účelem této úpravy bylo vytvořit nezbytný prostor, který umožní národním centrálním bankám, které se v budoucnu stanou součástí Eurosystému, provést úplný převod devizových rezerv v poměru k jejich převládajícím podílům v klíči pro upisování základního kapitálu ECB. Snížení závazku v eurech nevyžadovalo provedení zpětných převodů devizových rezerv mezi ECB a národními centrálními bankami.

	Do 31. prosince 2003 €	Od 1. ledna do 30. dubna 2004 €	Od 1. května 2004 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 432 900 000	1 414 850 000	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	12 246 750 000	11 702 000 000	11 761 707 508
Bank of Greece	1 028 200 000	1 080 700 000	1 055 840 343
Banco de España	4 446 750 000	4 390 050 000	4 326 975 513
Banque de France	8 416 850 000	8 258 750 000	8 275 330 931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	424 800 000	512 700 000	513 006 858
Banca d’Italia	7 447 500 000	7 286 300 000	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	74 600 000	85 400 000	87 254 014
De Nederlandsche Bank	2 139 000 000	2 216 150 000	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	1 179 700 000	1 150 950 000	1 157 451 203
Banco de Portugal	961 600 000	1 006 450 000	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	698 500 000	714 900 000	717 118 926
Celkem	**40 497 150 000**	**39 819 200 000**	**39 782 265 622**

12 OSTATNÍ PASIVA

Do této položky patří především úroky splatné národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z převedených devizových rezerv (viz komentář č. 11). Závazky ECB k penzijnímu fondu, včetně rezervy vytvořené na základě zprávy znalce (viz komentář č. 13), činí 148,8 mil. EUR (100,6 mil. EUR v roce 2003). Do tohoto zůstatku jsou také zahrnuty další položky časového rozlišení a nesplacené prodeje se zpětným odkupem o objemu 200 mil. EUR uskutečněné v souvislosti se správou vlastních zdrojů ECB (viz komentář č. 6).

13 REZERVY

Tato položka obsahuje rezervy na penze a na náklady na zboží a služby a dále odpovídající rezervu na smluvní závazek ECB uvést své stávající prostory do jejich původního stavu, jakmile je ECB uvolní a přestěhuje se do svých konečných prostor.

14 ÚČET PŘECENĚNÍ

Tento účet představuje rezervní fondy na nové ocenění z důvodu nerealizovaných zisků z aktiv a pasiv.

	2004 €	2003 €	Změna €
Zlato	1 853 957 106	2 070 968 381	(217 011 275)
Cizí měna	0	1 901	(1 901)
Cenné papíry	67 160 084	105 493 783	(38 333 699)
Celkem	1 921 117 190	2 176 464 065	(255 346 875)

15 KAPITÁL A REZERVNÍ FONDY

Základní kapitál

(a) Změny v klíči pro upisování základního kapitálu ECB

Podle článku 29.3 Statutu ESCB budou vážené podíly přidělené národním centrálním bankám v klíči pro upisování základního kapitálu ECB upravovány každých pět let. První úprava od založení ECB byla provedena 1. ledna 2004. Druhá úprava tohoto klíče se uskutečnila 1. května 2004 z důvodu přistoupení deseti členských států. Na základě rozhodnutí Rady ze dne 15. července 2003 o statistických údajích, jež mají být použity ke stanovení klíče pro upisování základního kapitálu ECB, byly 1. ledna 2004 a 1. května 2004 podíly národních centrálních bank upraveny takto:

	Do 31. prosince 2003 %	Od 1.ledna do 30. dubna 2004 %	Od 1. května 2004 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297	2,5502
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,4040	21,1364
Bank of Greece	2,0564	2,1614	1,8974
Banco de España	8,8935	8,7801	7,7758
Banque de France	16,8337	16,5175	14,8712
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254	0,9219
Banca d'Italia	14,8950	14,5726	13,0516
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708	0,1568
De Nederlandsche Bank	4,2780	4,4323	3,9955
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019	2,0800
Banco de Portugal	1,9232	2,0129	1,7653
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	1,4298	1,2887
NCB zemí eurozóny celkem	***80,9943***	***79,6384***	***71,4908***
Česká národní banka	0,0000	0,0000	1,4584
Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216	1,5663
Eesti Pank	0,0000	0,0000	0,1784
Central Bank of Cyprus	0,0000	0,0000	0,1300
Latvijas Banka	0,0000	0,0000	0,2978
Lietuvos bankas	0,0000	0,0000	0,4425
Magyar Nemzeti Bank	0,0000	0,0000	1,3884
Central Bank of Malta/Bank Ċentrali ta' Malta	0,0000	0,0000	0,0647
Narodowy Bank Polski	0,0000	0,0000	5,1380
Banka Slovenije	0,0000	0,0000	0,3345
Národná banka Slovenska	0,0000	0,0000	0,7147
Sveriges Riksbank	2,6537	2,6636	2,4133
Bank of England	14,6811	15,9764	14,3822
NCB zemí mimo eurozónu celkem	***19,0057***	***20,3616***	***28,5092***
NCB zemí eurozóny a NCB zemí mimo eurozónu celkem	**100,0000**	**100,0000**	**100,0000**

(b) Základní kapitál ECB

Z důvodu celkového snížení ve výši 1,3559 % ve vážených podílech národních centrálních bank zemí eurozóny (s plně splaceným úpisem) na základním kapitálu ECB o objemu 5 mld. EUR poklesl 1. ledna 2004 jejich podíl na upsaném základním kapitálu ECB z 4 049 715 000 EUR na celkem 3 981 920 000 EUR a 1. května 2004 byl z důvodu přistoupení deseti nových členských států dále snížen na 3 978 226 562 EUR.

V souladu s článkem 49.3 Statutu ESCB, který byl do něj doplněn podle Smlouvy o přistoupení, se upsaný kapitál ECB automaticky zvyšuje, jakmile se některá země stane členským státem EU a její národní centrální banka se stane součástí ESCB. Zvýšení upsaného kapitálu ECB se určí v rámci rozšířeného klíče pro upisování základního kapitálu vynásobením dosavadní částky upsaného kapitálu (tj. 5 mld. EUR) poměrem vážených podílů vstupujících národních centrálních bank k váženým podílům národních centrálních bank, které členy ESCB již jsou. Upsaný základní kapitál ECB se tedy 1. května 2004 zvýšil na 5,565 mld. EUR.

Všech 13 národních centrálních bank zemí mimo eurozónu musí jako příspěvek na provozní náklady ECB uhradit minimální podíl jimi upsaného základního kapitálu. Tento podíl se 1. května 2004 zvýšil z 5 % na 7 %. Po započtení částek přijatých od deseti nových národních centrálních bank zemí mimo eurozónu činil tento příspěvek k uvedenému datu 111 050 988 EUR. Narozdíl od národních centrálních bank zemí eurozóny nejsou národní centrální banky zemí mimo eurozónu oprávněny získat podíl na zisku ECB určenému k rozdělení ani na výnosech z rozdělování eurobankovek v rámci Eurosystému, ale také neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

Společným vlivem těchto tří změn klesl splacený základní kapitál z 4 097 229 250 EUR 31. prosince 2003 na 4 032 824 000 1. ledna 2004 a následně 1. května 2004 vzrostl na 4 089 277 550 EUR (viz tabulka níže):

	Upsaný základní kapitál do 31. prosince 2003 €	Splacený základní kapitál do 31. prosince 2003 €	Upsaný základní kapitál od 1. ledna do 30. dubna 2004 €	Splacený základní kapitál od 1. ledna do 30. dubna 2004 €	Upsaný základní kapitál od 1. května 2004[1] €	Splacený základní kapitál od 1. května 2004 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	143 290 000	143 290 000	141 485 000	141 485 000	141 910 195	141 910 195
Deutsche Bundesbank	1 224 675 000	1 224 675 000	1 170 200 000	1 170 200 000	1 176 170 751	1 176 170 751
Bank of Greece	102 820 000	102 820 000	108 070 000	108 070 000	105 584 034	105 584 034
Banco de España	444 675 000	444 675 000	439 005 000	439 005 000	432 697 551	432 697 551
Banque de France	841 685 000	841 685 000	825 875 000	825 875 000	827 533 093	827 533 093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	42 480 000	42 480 000	51 270 000	51 270 000	51 300 686	51 300 686
Banca d'Italia	744 750 000	744 750 000	728 630 000	728 630 000	726 278 371	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	7 460 000	7 460 000	8 540 000	8 540 000	8 725 401	8 725 401
De Nederlandsche Bank	213 900 000	213 900 000	221 615 000	221 615 000	222 336 360	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	117 970 000	117 970 000	115 095 000	115 095 000	115 745 120	115 745 120
Banco de Portugal	96 160 000	96 160 000	100 645 000	100 645 000	98 233 106	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	69 850 000	69 850 000	71 490 000	71 490 000	71 711 893	71 711 893
NCB zemí eurozóny celkem	***4 049 715 000***	***4 049 715 000***	***3 981 920 000***	***3 981 920 000***	***3 978 226 562***	***3 978 226 562***
Česká národní banka	0	0	0	0	81 155 136	5 680 860
Danmarks Nationalbank	83 545 000	4 177 250	86 080 000	4 304 000	87 159 414	6 101 159
Eesti Pank	0	0	0	0	9 927 370	694 916
Central Bank of Cyprus	0	0	0	0	7 234 070	506 385
Latvijas Banka	0	0	0	0	16 571 585	1 160 011
Lietuvos bankas	0	0	0	0	24 623 661	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	77 259 868	5 408 191
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0	0	0	0	3 600 341	252 024
Narodowy Bank Polski	0	0	0	0	285 912 706	20 013 889
Banka Slovenije	0	0	0	0	18 613 819	1 302 967
Národná banka Slovenska	0	0	0	0	39 770 691	2 783 948
Sveriges Riksbank	132 685 000	6 634 250	133 180 000	6 659 000	134 292 163	9 400 451
Bank of England	734 055 000	36 702 750	798 820 000	39 941 000	800 321 860	56 022 530
NCB zemí mimo eurozónu celkem	***950 285 000***	***47 514 250***	***1 018 080 000***	***50 904 000***	***1 586 442 685***	***111 050 988***
NCB zemí eurozóny a mimo eurozónu celkem	**5 000 000 000**	**4 097 229 250**	**5 000 000 000**	**4 032 824 000**	**5 564 669 247**	**4 089 277 550**

1) Jednotlivé částky jsou zaokrouhleny na nejbližší celé euro a jejich součty tedy nemusí odpovídat uváděným celkovým součtům.

Rezervní fondy
Tuto položku tvoří všeobecný rezervní fond ECB zřízený podle článku 33 Statutu ESCB.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

16 STANDARDIZOVANÝ PROGRAM ZÁPŮJČEK CENNÝCH PAPÍRŮ

V rámci správy vlastních zdrojů ECB 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 2004 objemu 1 mld. EUR (0,4 mld. EUR v roce 2003) (viz „reverzní transakce“ v komentáři k účetním zásadám).

17 ÚROKOVÉ FUTURES

Při správě devizových rezerv ECB byly v roce 2004 používány úrokové futures v cizí měně. K 31. prosinci 2004 byly neuhrazeny tyto transakce (v nominální hodnotě):

Úrokové futures v cizí měně	Hodnota transakcí €
Nákup	1 077 349 366
Prodej	91 770 061

KOMENTÁŘ K VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

18 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS

Úrokové výnosy z devizových rezerv

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových výdajů) z aktiv a pasiv v cizí měně:

	2004 €	2003 €	Změna €
Úrok z běžných účtů	3 744 188	3 679 287	64 901
Výnosy z vkladů na peněžním trhu	49 854 512	45 699 455	4 155 057
Dohody o zpětném odprodeji	63 759 141	66 206 740	(2 447 599)
Čistý výnos z cenných papírů	317 073 827	445 357 205	(128 283 378)
Úrokový výnos z devizových rezerv celkem	434 431 668	560 942 687	(126 511 019)
Úrokové výdaje na běžné účty	(32 020)	(73 292)	41 272
Dohody o zpětném prodeji	(11 947 990)	(19 575 020)	7 627 030
Ostatní úrokové výdaje (netto)	(32 960)	0	(32 960)
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	422 418 698	541 294 375	(118 875 677)

Úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystému

Tuto položku tvoří úrokové výnosy ECB z jejího 8 % podílu na celkové emisi eurobankovek. Pohledávky ECB z jejího podílu na bankovkách jsou úročeny poslední dostupnou mezní sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystému. Tento výnos je rozdělen národním centrálním bankám (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním zásadám).

Na základě předpokládaného výsledku hospodaření ECB za rok končící dnem 31. prosince 2004 Rada guvernérů v prosinci 2004 rozhodla:

(a) odvolat tři prozatímní čtvrtletní přerozdělení národním centrálním bankám, která již byla provedena během roku a která představují celkem 536 mil. EUR,

(b) pozastavit poslední čtvrtletní přerozdělení ve výši 197 mil. EUR.

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 článku 30.1 Statutu ESCB.

Ostatní úrokové výnosy a *ostatní úrokové výdaje*

Do těchto pozic jsou zahrnuty úrokové výnosy a výdaje ze zůstatků systému TARGET a dále úrokové výnosy a výdaje z ostatních aktiv a pasiv v eurech.

V roce 2004 byl čistý úrokový výnos i nadále ovlivňován nízkou úrovní domácích i zahraničních úrokových sazeb.

19 REALIZOVANÉ ZISKY NEBO ZTRÁTY Z FINANČNÍCH OPERACÍ

V roce 2004 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2004 €	2003 €	Změna €
Čisté realizované zisky z cenných papírů vyplývající ze změn cen	94 643 135	528 606 147	(433 963 012)
Čisté realizované kurzové zisky/ (ztráty)	41 402 675	(3 345 525)	44 748 200
Realizované zisky z finančních operací	136 045 810	525 260 622	(389 214 812)

20 ODPISY FINANČNÍCH AKTIV A POZIC

	2004 €	2003 €	Změna €
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(28 485 006)	(10 349 709)	(18 135 297)
Nerealizované kurzové ztráty	(2 064 800 103)	(3 962 339 851)	1 897 539 748
Celkem	(2 093 285 109)	(3 972 689 560)	1 879 404 451

Tyto náklady souvisí především se snížením hodnoty průměrných pořizovacích nákladů ECB na držení amerických dolarů podle jejich kurzu k 31. prosinci 2004 vzhledem k oslabování USD vůči euru během roku.

21 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVIZE

	2004 €	2003 €	Změna €
Výnosy z poplatků a provizí	297 964	700 271	(402 307)
Náklady na poplatky a provize	(559 481)	(763 737)	204 256
Čisté náklady na poplatky a provize	(261 517)	(63 466)	(198 051)

Výnosy pod touto položkou pocházejí především ze sankcí vyměřených úvěrovým institucím za nedodržení minimálních povinných rezerv. Náklady souvisejí především s poplatky za běžné účty a s poplatky spojenými se sjednáváním úrokových futures v cizí měně (viz komentář č. 17 v „komentáři k rozvaze“).

22 OSTATNÍ VÝNOSY

Různé ostatní výnosy během roku pocházejí především z převodu rezerv na správní náklady na účet zisků a ztrát. Od roku 2004 jsou do této položky zahrnuty také příspěvky národních centrálních bank deseti nových členských států EU na místní roční servisní poplatky za jejich místní připojení k bezpečné počítačové infrastruktuře ESCB po jejich vstupu do EU. Tyto náklady hradí centrálně ECB a následně je vyúčtovává.

Národní centrální banky přestanou tyto příspěvky odvádět, jakmile se jejich země stanou součástí eurozóny.

23 OSOBNÍ NÁKLADY

Do této položky patří mzdy, náhrady a náklady na pojištění zaměstnanců ve výši 120 mil. EUR (108,2 mil. EUR v roce 2003) a příspěvky zaměstnavatele do penzijního fondu ECB. Funkční požitky Výkonné rady ECB činily celkem 2,1 mil. EUR (2,0 mil. EUR v roce 2003). Bývalým členům Výkonné rady ani osobám na nich závislým nebyly během roku vypláceny žádné penze. Členům Výkonné rady, jimž skončilo funkční období, byly po přechodnou dobu vypláceny platby spojené s odchodem z funkce. Mzdy, náhrady i funkční požitky představitelů vrcholového vedení v zásadě vychází ze systému odměňování, který je uplatňován v Evropských společenstvích, a je s ním srovnatelný.

Růst v této položce v roce 2004 je vyvolán především závazky ECB k penzijnímu fondu, které odpovídají výpočtu znalce (viz také komentář č. 24).

Na konci roku 2004 měla ECB 1 309 zaměstnanců, z nichž 131 zastávalo vedoucí funkce. Změny v počtech zaměstnanců během roku 2004 jsou uvedeny zde:

	2004	2003
K 1. lednu	1 213	1 105
Noví zaměstnanci	137	149
Skončení prac. poměru	41	41
K 31. prosinci	1 309	1 213
Průměrný počet zaměstnanců	1 261	1 160

24 PENZIJNÍ PLÁN ECB

V souladu s pravidly penzijního plánu ECB je třeba každé tři roky provádět komplexní znalecké ocenění. Poslední komplexní znalecké ocenění bylo provedeno k 31. prosinci 2003, při němž byl uplatněn předpoklad, že všichni zaměstnanci ukončili pracovní poměr a k tomu datu zaniklo zaměstnávání pracovníků s nárokem na důchod.

Náklady na penze související s tímto plánem se hodnotí podle doporučení pojistného znalce. Celkové penzijní náklady ECB včetně rezervy na dávky pro zdravotně postižené a na penzijní dávky činily 41,1 mil. EUR (21,7 mil. EUR v roce 2003). Součástí těchto nákladů je rezerva na penze členů Výkonné rady ve výši 1,8 mil. EUR (1,9 mil. EUR v roce 2003) a na případné dodatečné příspěvky. Požadovaný objem budoucích příspěvků ECB představuje 16,5 % příjmů všech zaměstnanců, z nichž se platí odvody na důchodové pojištění.

25 SPRÁVNÍ NÁKLADY

Do této položky patří veškeré ostatní výdaje související s nájmem a údržbou prostor, zbožím a zařízením neinvestiční povahy, odměnami a dalšími službami a dodávkami a dále náklady na zaměstnance spojené s jejich náborem, přemístěním a vzděláváním a s jejich přestěhováním po skončení pracovního poměru.

26 NÁKLADY NA BANKOVKY

V roce 2004, stejně jako v roce 2003, souvisely tyto náklady s přeshraniční přepravou eurobanovek mezi národními centrálními bankami na vyrovnávání neočekávaných výkyvů v poptávce. Tyto náklady nese centrálně ECB.

ROZHODNUTÍ O ROZDĚLENÍ ZTRÁT

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2004. Ve Výroční zprávě se zveřejňuje pouze pro informaci.

PŘÍJMY SOUVISEJÍ S EMISÍ BANKOVEK PROVÁDĚNOU ECB

ECB na základě rozhodnutí Rady guvernérů ECB nerozdělila částku 733 mil. EUR, aby celkový zisk rozdělený za rok nepřesáhl její čistý zisk za stejné období. Tato částka představuje celkový příjem z podílu ECB na všech bankovkách v oběhu za rok 2004.

KRYTÍ ZTRÁT ECB

Podle článku 33.2 Statutu ESCB může být v případě ztráty zaznamenané ECB schodek vyrovnán z všeobecného rezervního fondu ECB, a bude-li to nezbytné, na základě rozhodnutí Rady guvernérů z měnového příjmu příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám podle článku 32.5 Statutu.[1]

Rada guvernérů ECB 11. března 2005 rozhodla vyrovnat ztrátu za rok končící 31. prosince 2004 takto:

	2004 €	2003 €
Ztráta za rok	(1 636 028 702)	(476 688 785)
Čerpání z všeobecného rezervního fondu	296 068 424	476 688 785
Převod ze sdružených měnových příjmů	1 339 960 278	0
Celkem	0	0

1 Podle článku 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.

Marie-Curie-Straße 30
D-60439 Frankfurt am Main

Postfach 50 05 20
D-60394 Frankfurt am Main

Telefon (0 69) 95 87-0
Telefax (0 69) 95 87-10 50

Zpráva auditora

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky

Frankfurt nad Mohanem

Provedli jsme audit přiložené rozvahy Evropské centrální banky k 31. prosinci 2004, souvisejícího výkazu zisků a ztrát za rok 2004 a komentáře. Za roční účetní závěrku odpovídá Výkonná rada Evropské centrální banky. Naší úlohou je vydat na základě auditu výrok k této účetní závěrce.

Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními standardy auditu. Tyto normy požadují, aby byl audit naplánován a proveden tak, aby auditor získal přiměřenou jistotu, že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti. Audit zahrnuje výběrovým způsobem provedená ověření průkaznosti částek a informací uvedených v účetní závěrce. Audit rovněž zahrnuje posouzení použitých účetních postupů a významných odhadů učiněných vedením a zhodnocení celkové prezentace účetní závěrky. Jsme přesvědčeni, že provedený audit poskytuje přiměřený podklad pro vydání výroku.

Podle našeho názoru přiložená účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz finanční situace Evropské centrální banky k 31. prosinci 2004 a výsledků jejího hospodaření za rok 2004 v souladu s účetními postupy popsanými v první části komentáře.

Frankfurt nad Mohanem, 4. března 2005

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mitglied von KPMG International

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP StB Dipl.-Kfm.
Gerhard Brackert

Vorstand:
WP StB Dipl.-Kfm.
Axel Berger
WP RA StB
Dr. Bernd Erle
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Gerd Geib
WP Dr. Martin Hoyos

RA StB
Dr. Hartwich Lüßmann
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas
WP StB
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
WP StB Dipl.-Kfm.
Rüdiger Reinke
CPA Kenneth D. Russell
WP Dipl.-Oec.
Bernd Ulrich Schmid
WP Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Wienand Schruff
WP StB Dr. Peter Wesner

WP RA StB
Prof. Dr. Harald Wiedmann
Sprecher
WP StB CPA Dipl.-Kfm. MSc
Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Dipl.-Kfm.
Hans Zehnder
WP StB Dipl.-Kfm.
Wolfgang Zielke
stellv. Sprecher

Zertifiziert nach
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und
Frankfurt am Main

Handelsregister:
Charlottenburg (HRB 1077)
und Frankfurt am Main
(HRB 14345)

Bankverbindung:
Deutsche Bank AG,
Frankfurt a. M., 096 386 800
BLZ 500 700 10

USt.-IdNr.: DE 136 751 547

5 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTÉMU K 31. PROSINCI 2004

(V MIL. EUR)

AKTIVA	31. PROSINCE 2004	31. PROSINCE 2003
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	**125 730**	**130 344**
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	**153 856**	**175 579**
2.1 Pohledávky za MMF	23 948	29 130
2.2 Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	129 908	146 449
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	**16 974**	**17 415**
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	**6 849**	**6 049**
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	6 849	6 049
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnovělitickými operacemi	**345 112**	**298 163**
5.1 Hlavní refinanční operace	270 000	253 001
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	75 000	45 000
5.3 Reverzní operace jemného dolaďování	0	0
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní výpůjční facilita	109	134
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	3	28
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	**3 763**	**729**
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	**70 244**	**54 466**
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	**41 317**	**42 686**
9 Ostatní aktiva	**120 479**	**109 365**
Aktiva celkem	**884 324**	**834 796**

Celkové částky (součty a mezisoučty) nemusí odpovídat součtu dílčích částek z důvodu zaokrouhlování.

Pasiva	31. prosince 2004	31. prosince 2003
1 Bankovky v oběhu	**501 256**	**436 128**
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnovépolitickými operacemi	**138 735**	**147 328**
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	138 624	147 247
2.2 Vkladová facilita	106	80
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Reverzní operace jemného dolaďování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	5	1
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	**126**	**257**
4 Emitované dluhopisy	**0**	**1 054**
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	**42 187**	**39 865**
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	35 968	34 106
5.2 Ostatní pasiva	6 219	5 759
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	**10 912**	**10 279**
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	**247**	**499**
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	**10 679**	**11 205**
8.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky	10 679	11 205
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	**5 573**	**5 761**
10 Ostatní závazky	**51 791**	**54 757**
11 Účty přecenění	**64 581**	**67 819**
12 Kapitál a rezervní fondy	**58 237**	**59 844**
Pasiva celkem	**884 324**	**834 796**

PŘÍLOHY

PŘÍLOHY

PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB

Následující tabulka uvádí právní nástroje, které ECB přijala v roce 2004 a na začátku roku 2005 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.

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2004/1	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 13. února 2004, jimiž se mění obecné zásady ECB/2003/2 o některých požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti a o postupech používaných národními centrálními bankami při vykazování statistických informací v oblasti měnové a bankovní statistiky	Úř. věst. L 83, 20.3.2004, s. 29
ECB/2004/2	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 19. února 2004, schvalující jednací řád Evropské centrální banky	Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 33
ECB/2004/3	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 4. března 2004 o přístupu veřejnosti k dokumentům Evropské centrální banky	Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 42
ECB/2004/4	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 21. dubna 2004, kterými se mění obecné zásady ECB/2001/3 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET)	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 1
ECB/2004/5	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. dubna 2004 o procentních podílech národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu Evropské centrální banky	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 5
ECB/2004/6	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. dubna 2004 o opatřeních nezbytných ke splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami zúčastněných členských států	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 7
ECB/2004/7	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. dubna 2004 o lhůtách a podmínkách pro převody podílů na základním kapitálu Evropské centrální banky mezi národními centrálními bankami a pro úpravu splaceného základního kapitálu	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 9
ECB/2004/8	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. dubna 2004 o opatřeních nezbytných pro příspěvek na souhrnnou hodnotu kapitálu Evropské centrální banky, pro úpravu pohledávek národních centrálních bank ve výši převedených devizových rezerv a pro související finanční otázky	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 13

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2004/9	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. dubna 2004, kterým se mění rozhodnutí ECB/2001/15 ze dne 6. prosince 2001 o vydávání eurobankovek	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 17
ECB/2004/10	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 23. dubna 2004 o opatřeních nezbytných ke splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami nezúčastněných členských států	Úř. věst. L 205, 9.6.2004, s. 19
ECB/2004/11	Rozhodnutí Evropské centrální banky z 3. června 2004 o podmínkách vyšetřování prováděného Evropským úřadem pro boj proti podvodům v Evropské centrální bance v souvislosti s předcházením podvodům, úplatkářství a jakýmkoli jiným protiprávním činnostem poškozujícím finanční zájmy Evropských společenství, kterým se mění pracovní řád pro zaměstnance Evropské centrální banky	Úř. věst. L 230, 30.6.2004, s. 56
ECB/2004/12	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 17. června 2004, schvalující jednací řád Generální rady Evropské centrální banky	Úř. věst. L 230, 30.6.2004, s. 61
ECB/2004/13	Obecné zásady Evropské centrální banky z 1. července 2004 o poskytování služeb správy rezerv v eurech prostřednictvím Eurosystému centrálním bankám zemí, které nejsou členy Evropské unie, zemím, které nejsou členy Evropské unie, a mezinárodním organizacím	Úř. věst. L 241, 13.7.2004, s. 68
ECB/2004/14	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 9. července 2004, kterým se mění rozhodnutí ECB/2003/15 ze dne 28. listopadu 2003 o schválení objemu emise mincí v roce 2004	Úř. věst. L 248, 22.7.2004, s. 14
ECB/2004/15	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti v oblasti statistiky platební bilance, statistiky investiční pozice vůči zahraničí a výkazu devizových rezerv	Úř. věst. L 354, 30.11.2004, s. 34
ECB/2004/16	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti v oblasti statistiky platební bilance, statistiky investiční pozice vůči zahraničí a výkazu devizových rezerv	Úř. věst. C 292, 30.11.2004, s. 21
ECB/2004/17	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 30. července 2004 Radě Evropské unie o externím auditorovi Banca d'Italia	Úř. věst. C 202, 10.8.2004, s. 1

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2004/18	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 16. září 2004 o zadávání zakázek na eurobankovky	Úř. věst. L 320, 21.10.2004, s. 21
ECB/2004/19	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 14. prosince 2004 o schválení objemu emise mincí pro rok 2005	Úř. věst. L 379, 24.12.2004, s. 107
ECB/2004/20	Obecné zásady Evropské centrální banky z 16. prosince 2004, kterými se mění obecné zásady ECB/2004/13 o poskytování služeb správy rezerv v eurech prostřednictvím Eurosystému centrálním bankám zemí, které nejsou členy Evropské unie, zemím, které nejsou členy Evropské unie, a mezinárodním organizacím	Úř. věst. L 385, 29.12.2004, s. 85
ECB/2004/21	Nařízení evropské centrální banky ze dne 16. prosince 2004, kterým se mění nařízení ECB/2001/13 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí a Nařízení ECB/2001/18 o statistice úrokových sazeb uplatňovaných měnovými finančními institucemi na vklady a úvěry vůči domácnostem a nefinančním podnikům	Úř. věst. L 371, 18.12.2004, s. 42
ECB/2005/1	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 21. ledna 2005, kterými se mění obecné zásady ECB/2001/3 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET)	Úř. věst. L 30, 3.2.2005, s. 21
ECB/2005/2	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 3. února 2005, kterými se mění obecné zásady ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystému	Dosud nepublikováno v Úředním věstníku
ECB/2005/3	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 11. února 2005 Radě Evropské unie o externím auditorovi Banco de Portugal	Úř. Věst. C 50, 26.2.2005, s. 6
ECB/2005/4	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 15. února 2005, kterými se mění obecné zásady ECB/2003/2 o některých požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti a o postupech používaných národními centrálními bankami při vykazování statistických informací v oblasti měnové a bankovní statistiky	Dosud nepublikováno
ECB/2005/5	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 17. února 2005 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti a postupech pro výměnu statistických informací v rámci Evropského systému centrálních bank v oblasti statistiky veřejných financí	Dosud nepublikováno

STANOVISKA PŘIJATÁ ECB

Následující tabulka podává přehled stanovisek ECB přijatých v roce 2004 a na začátku roku 2005 podle článku 105 odst. 4 Smlouvy a článku 4 Statutu ESCB, článku 112 odst. 2 písm. b) Smlouvy a článku 11.2 Statutu. Seznam všech stanovisek přijatých ECB od jejího ustavení je k dispozici na internetových stránkách ECB.

(a) Stanoviska ECB vydaná na žádost členského státu[1]

Číslo[2]	Původce	Předmět
CON/2004/1	Finsko	Opatření ovlivňující finanční pozici Suomen Pankki a ustanovení týkající se její pravomoci vydávat právní normy
CON/2004/2	Švédsko	Vykazování peněžní a bankovní statistiky ze strany MFI
CON/2004/3	Lucembursko	Zřízení zvláštního právního rámce pro sekuritizační transakce
CON/2004/5	Rakousko	Doplňkový dozor ve finančním konglomerátu
CON/2004/6	Francie	Krytí kurzových ztrát Banque de France
CON/2004/8	Francie	Právní rámec pro recyklaci euromincí a eurobankovek
CON/2004/9	Belgie	Úpadková a konkurzní řízení u úvěrových institucí, zúčtovacích institucí a investičních společností
CON/2004/15	Francie	Obchodovatelné dluhové cenné papíry
CON/2004/16	Itálie	Ochrana úspor
CON/2004/17	Švédsko	Staré bankovky a mince, které přestávají být zákonným platidlem
CON/2004/18	Portugalsko	Reorganizace a likvidace úvěrových institucí
CON/2004/20	Francie	Inflačně indexované půjčky úvěrových institucí
CON/2004/21	Nizozemsko	Dohled nad finančním sektorem
CON/2004/22	Francie	Převod vlastnictví finančních nástrojů
CON/2004/23	Německo	Statistická zpravodajská povinnost ve vztahu k přeshraničním transakcím mezi rezidenty a nerezidenty

1 V prosinci 2004 rozhodla Rada guvernérů, že stanoviska ECB vydaná na žádost národních orgánů budou zveřejňována ihned po přijetí a následném doručení orgánu, který žádost podal.
2 Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém je Rada guvernérů schválila.

Číslo[2]	Původce	Předmět
CON/2004/24	Rakousko	Sběr statistických údajů o dovozu a vývozu služeb
CON/2004/25	Estonsko	Orgány regulující instituce elektronických peněz
CON/2004/26	Rakousko	Vykazování statistik platební bilance s výjimkou služeb a transferů
CON/2004/27	Belgie	Dohody o finančním zajištění
CON/2004/28	Švédsko	Oběh bankovek a mincí
CON/2004/29	Malta	Výjimka týkající se maltského režimu minimálních rezerv
CON/2004/30	Francie	Dokončení právního rámce pro sekuritizační fondy
CON/2004/31	Slovensko	Dohled Národní banky Slovenska nad finančním trhem
CON/2004/33	Maďarsko	Statistická zpravodajská povinnost pro informační systém centrální banky
CON/2004/34	Belgie	Daň z devizových operací
CON/2004/35	Maďarsko	Měnověpolitické rozhodování
CON/2004/36	Česká republika	Program statistických šetření pro rok 2005
CON/2004/37	Česká republika	Zavedení institucí elektronických peněz
CON/2004/38	Dánsko	Vytvoření zvláštního právního a dozorčího základu pro zajišťovací fondy
CON/2004/39	Španělsko	Nová struktura řízení zúčtovacího systému pro drobné platby
CON/2005/3	Maďarsko	Zpracování a distribuce hotovosti
CON/2005/5	Malta	Požadavky maltské centrální banky na statistickou zpravodajskou povinnost úvěrových institucí

(b) Stanoviska ECB vydaná na žádost evropské instituce[3]

Číslo[4]	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2004/4	Rada	Sestavování čtvrtletních nefinančních účtů sektorem institucí	Úř. věst. C 42, 18.2.2004, s. 23
CON/2004/7	Rada	Organizační struktura nového výboru EU pro finanční služby, která rozšiřuje Lamfalussyho proces na všechny finanční sektory	Úř. věst. C 58, 6.3.2004, s. 23
CON/2004/10	Rada	Přepočítací koeficienty mezi eurem a měnami členských států přijímajících euro	Úř. věst. C 88, 8.4.2004, s. 20
CON/2004/11	Rada	Jmenování nového člena Výkonné rady ECB	Úř. věst. C 87, 7.4.2004, s. 37
CON/2004/12	Rada	Dohoda o měnových vztazích s Andorrou	Úř. věst. C 88, 8.4.2004, s. 18
CON/2004/13	Rada	Medaile a žetony podobné mincím	Úř. věst. C 134, 12.5.2004, s. 11
CON/2004/14	Rada	Sestavování a předávání údajů o čtvrtletním veřejném zadlužení	Úř. věst. C 134, 12.5.2004, s. 14
CON/2004/19	Rada	Konjunkturální statistiky	Úř. věst. C 158, 15.6.2004, s. 3
CON/2004/32	Rada	Zahájení jednání o dohodě týkající se měnových vztahů s Andorrou	Úř. věst. C 256, 16.10.2004, s. 9
CON/2005/2	Rada	Předcházení zneužití finančního systému k praní špinavých peněz a financování terorismu	Úř. věst. C 40, 17.2.2005, s. 9
CON/2005/4	Rada	Kapitálová přiměřenost úvěrových institucí a investičních společností	Úř. věst. C 52, 2.3.2005, s. 37

3 Zveřejňováno také na internetových stránkách ECB.
4 Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém je Rada guvernérů schválila.

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD LEDNA 2004

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2004. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od prosince 2004 do února 2005. Zájemci mohou získat tyto publikace zdarma v Tiskovém a informačním odboru. Objednávky posílejte prosím písemně na adresu uvedenou na zadní straně titulní stránky.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na webových stránkách ECB (http://www.ecb.int).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2003”, April 2004.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“EMU and the conduct of fiscal policies”, January 2004.
“Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, January 2004.
“Measuring and analysing profit developments in the euro area”, January 2004.
“The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, February 2004.
“Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, February 2004.
“The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, February 2004.
“Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, April 2004.
“Future developments in the TARGET system”, April 2004.
“The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, April 2004.
“The EU economy following the accession of the new Member States”, May 2004.
“The natural real interest rate in the euro area”, May 2004.
“Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, May 2004.
“Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns“, July 2004.
“Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000“, July 2004.
“The European Constitution and the ECB“, August 2004.
“Properties and use of general government quarterly accounts“, August 2004.
“Euro banknotes: first years of experience“, August 2004.
“Monetary analysis in real time”, October 2004.
“Economic integration in selected regions outside the European Union”, October 2004.
“Oil prices and the euro area economy”, November 2004.
“Extracting information from financial asset prices”, November 2004.
“Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability”, November 2004.
“The new Basel Capital Accord: main features and implications”, January 2005.
“Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments”, January 2005.
“Bank market discipline”, February 2005.
“Initial experience with the changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation”, February 2005.

"Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts", February 2005.

ŘADA „STATISTICS POCKET BOOK"

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA „OCCASIONAL PAPERS"

9 "Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications" by M. G. Briotti, February 2004.

10 "The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review" by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.

11 "Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases" by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.

12 "Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages" by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.

13 "Fair value accounting and financial stability" by a staff team led by Andrea Enria and including L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires and P. Poloni, April 2004.

14 "Measuring financial integration in the euro area" by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.

15 "Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics" by H. Ahnert and G. Kenny, May 2004.

16 "Market dynamics associated with credit ratings: a literature review" by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.

17 "Corporate 'excesses' and financial market dynamics" by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.

18 "The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents" by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenborg, July 2004.

19 "Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective" by MPC task force of the ESCB, July 2004.

20 "The supervision of mixed financial services groups in Europe" by F. Dierick, August 2004.

21 "Governance of securities clearing and settlement systems" by D. Rusco, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.

22 "Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective" by A. Musso and T. Westermann, January 2005.

23 "The bank lending survey for the euro area" by J. Berg, A. van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.

24 "Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries" by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.

ŘADA „WORKING PAPERS“

419 “The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries” by M. Hallerberg, R. Strauch and J. von Hagen, December 2004.
420 “On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union” by C. Detken, V. Gaspar and B. Winkler, December 2004.
421 “EU fiscal rules: issues and lessons from political economy” by L. Schuknecht, December 2004.
422 “What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances” by M. Tujula and G. Wolswijk, December 2004.
423 “Price setting in France: new evidence from survey data” by C. Loupias and R. Ricart, December 2004.
424 “An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates”, by F. Breedon and P. Vitale, December 2004.
425 “Geographic versus industry diversification: constraints matter” by P. Ehling and S. Brito Ramos, January 2005.
426 “Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds” by D. P. Miller and J. J. Puthenpurackal, January 2005.
427 “Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?” by K. Kauko, January 2005.
428 “Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings” by V. Pons-Sanz, January 2005.
429 “Cross-border diversification in bank asset portfolios” by C. M. Buch, J. C. Driscoll and C. Ostergaard, January 2005.
430 “Public policy and the creation of active venture capital markets” by M. Da Rin, G. Nicodano and A. Sembenelli, January 2005.
431 “Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry” by G. Calzolari and G. Loranth, January 2005.
432 “Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms” by Y. Chung Cheung, F. de Jong and B. Rindi, January 2005.
433 “Implementing the stability and growth pact: enforcement and procedural flexibility” by R. Beetsma and X. Debrun, January 2005.
434 “Interest rates and output in the long-run” by Y. Aksoy and M. León-Ledesma, January 2005.
435 “Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?” by L. Schuknecht and L. Tanzi, February 2005.
436 “Measuring market and inflation risk premia in France and Germany” by L. Capiello and S. Guéné, February 2005.
437 “What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants” by E Papaioannou, February 2005.
438 “Quality of public finances and growth” by A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne, February 2005.
439 “A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market” by V. Brousseau and A. Manzanares, February 2005.
440 “Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states” by O. Castrén, February 2005.
441 “The Phillips curve and long-term unemployment” by R. Llaudes, February 2005.
442 “Why do financial systems differ? History matters” by C. Monnet and E. Quintin, February 2005.

443 “Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data” by S. Rosati and S. Secola, February 2005.
444 “Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy” by L. Stracca and A. al-Nowaihi, February 2005.
445 “Welfare implications of joining a common currency” by M. Ca’Zorzi, R. A. De Santis and F. Zampolli, February 2005.
446 “Trade effects of the euro: evidence from sectoral data” by R. E. Baldwin, F. Skudelny and D. Taglioni, February 2005.
447 “Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications” by O. Castrén and S. Mazzotta, February 2005.

OSTATNÍ PUBLIKACE

“Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, January 2004.
“The monetary policy of the ECB”, January 2004.
“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2004.
“Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, February 2004.
“Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, February 2004.
“Foreign direct investment task force report”, March 2004.
“External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, April 2004.
“Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), April 2004.
“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), April 2004.
“TARGET compensation claim form”, April 2004.
“Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe”, April 2004.
“The use of central bank money for settling securities transactions”, May 2004.
“TARGET Annual Report 2003”, May 2004.
“Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles”, May 2004.
“Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management”, May 2004.
“Risk management for Central Bank Foreign Reserves”, May 2004.
“Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan”, June 2004.
“The development of statistics for Economic and Monetary Union”, July 2004.
“ECB staff macroeconomic projections for the euro area”, September 2004.
“Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option”, September 2004.
“Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure”, October 2004.
“Convergence Report 2004”, October 2004.
“Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, October 2004.
“The European Central Bank – History, role and functions”, October 2004.

“E-payments without frontiers”, October 2004.
“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, November 2004.
“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries”, November 2004.
“Report on EU banking structure 2004”, November 2004.
“EU banking sector stability 2004”, November 2004.
“Letter from the ECB President to the President of the European Parlament”, November 2004.
“Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, November 2004.
“Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, December 2004.
“Towards a single euro payments area – third progress report”, December 2004.
“The euro bond market study 2004”, December 2004.
“Financial Stability Review”, December 2004.
“Review of the requirements in the field of general economic statistics”, December 2004.
“Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years”, December 2004.
“Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfuits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers”, January 2005.
“Review of the international role of the euro”, January 2005.
“Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report”, January 2005.
“Banking srtuctures in the new EU Member States”, January 2005.
“Progress report on TARGET2”, February 2005.
“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2005.
“Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, February 2005.
“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures” (“Blue Book”), February 2005.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“Information guide for credit institutions using TARGET”, July 2003.
“TARGET2 – the future TARGET system”, September 2004.
“TARGET – the current system”, September 2004.

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU[1]

8. 1. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

12. 1. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2004, z 15 miliard EUR na 25 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2004. Eurosystém bude však nadále zajišťovat likviditu většinou prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2005.

5. 2., 4. 3. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

10. 3. 2004

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystému zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystému se redefinuje na den vypořádání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

1. 4., 6. 5., 3. 6., 1. 7., 5. 8., 2. 9., 7. 10., 4. 11., 2. 12. 2004, 13.1. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

14. 1. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystém však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

3. 2., 3. 3. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

1 Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystému v letech 1999 až 2003 je k dispozici na s. 176–179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205–208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219–220 Výroční zprávy ECB za rok 2001, s. 234–235 Výroční zprávy ECB za rok 2002 a s. 217–218 Výroční zprávy ECB za rok 2003.

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: zahrnují zahraniční aktiva **MFI eurozóny** (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a **repo operace** nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie **fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry** emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Depozitní facilita: stálá facilita Eurosystému, kterou mohou **protistrany** využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu (viz také **klíčové úrokové sazby ECB**).

Dlouhodobá refinanční operace: pravidelná **operace na volném trhu** prováděná **Eurosystémem** v podobě **reverzních transakcí**. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního tendru a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

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 (půjčovateli) 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.

Dohoda o zpětném odkupu: dohoda, kterou se aktivum prodává, při čemž prodávající zároveň získává právo a povinnost odkoupit toto aktivum za stanovenou cenu k budoucímu dni nebo na vyzvání. Tato dohoda se podobá zajištěnému úvěru s tím rozdílem, že prodávající si neponechává vlastnictví aktiv.

Efektivní devizové kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných devizových kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů **eurozóny**. **Evropská centrální banka** zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-23 (zahrnující 13 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-23 a dalších 19 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny 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): měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, 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, které se neúčastní třetí etapy **Hospodářské a měnové unie**.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR – sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v euru jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

Eurosystém: systém centrálních bank **eurozóny**. Skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a národních centrálních bank členských států, které v třetí etapě **Hospodářské a měnové unie** přijaly euro.

Eurozóna: oblast zahrnující členské státy EU, které v souladu se **Smlouvou** přijaly euro za svou jednotnou měnu 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, Řecka, Španělska, Francie, Irska, Itálie, Lucemburska, Nizozemska, Rakouska, Portugalska a Finska.

Evropská centrální banka (ECB): jádro **Eurosystému** a **Evropského systému centrálních bank (ESCB)**, které má právní subjektivitu podle práva společenství . 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 25 členských států EU. Kromě členů **Eurosystému** tedy zahrnuje národní centrální banky těch členských států, které dosud nepřijaly euro. ESCB je řízen **Radou guvernérů** a **Výkonnou radou**, a také **Generální radou** jako třetím rozhodovacím orgánem ECB.

Evropský systém účtů 1995 (ESA 95): systém jednotných statistických definic a klasifikací zaměřený na dosažení harmonizovaného kvantitativního popisu ekonomik členských států. ESA 95 je pro Společenství upravená verze světového Systému národních účtů 1993 (SNA 93).

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): měřítko spotřebitelských cen, které sestavuje Eurostat a které je harmonizováno pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná **operace na volném trhu** prováděná **Eurosystémem** ve formě **reverzních transakcí**. Od 10. března 2004 se tyto operace provádějí každý týden ve formě standardních tendrů a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

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 krátko- až střednědobé vyhlídky pro jejich šíření v ekonomice (viz také **měnová analýza**).

Hospodářský a finanční výbor (EFC): poradní orgán Společenství, který se podílí na přípravě agendy Rady EU. Mezi jeho úkoly patří sledování hospodářské a finanční situace v členských státech a Společenství, a také rozpočtový dohled.

Hospodářská a měnová unie (HMU): Smlouva popisuje proces dosažení HMU v Evropské unii ve třech etapách. Poslední, třetí 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.

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita cen (standardní odchylka anualizovaných ročních změn), například cen dluhopisů a akcií (nebo odpovídajících termínovaných kontraktů), kterou lze propočítat z ceny **opcí**.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Klíčové úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené **Radou guvernérů**, které odrážejí měnovou politiku **Evropské centrální banky**. Jedná se o **minimální nabídkovou sazbu** pro **hlavní refinanční operace**, úrokovou sazbu pro **marginální zápůjční facilitu** a úrokovou sazbu pro **depozitní facilitu**.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi **MFI** (tj. vzájemných půjček 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**.

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 úsporné 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.

Marginální zápůjční facilita: stálá facilita Eurosystému, kterou mohou **protistrany** využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu oproti způsobilým aktivům (viz také **klíčové úrokové sazby ECB**).

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 **Evropská centrální banka**, národní centrální banky zemí eurozóny a **úvěrové instituce** a **fondy peněžního trhu** sídlící v eurozóně.

Měnová analýza: jeden z pilířů rámce **Evropské centrální banky** pro provádění komplexní analýzy rizik pro **cenovou stabilitu**, který je základem pro měnověpolitická 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 měřítek přebytečné likvidity (viz také **hospodářská analýza**).

Měnový příjem: příjem národní centrální banky z provádění funkcí měnové politiky **Eurosystému**, odvozený z aktiv vedených odděleně v souladu s pravidly stanovenými **Radou guvernérů**, a na druhé straně z oběživa a vkladových závazků vůči **úvěrovým institucím**.

Minimální nabídková sazba: spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou **protistrany** podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou u **hlavních refinančních operací**. Jde o jednu z **klíčových úrokových sazeb ECB**, které odráží její měnovou politiku.

Operace jemného doladění: nepravidelná **operace na volném trhu** prováděná **Eurosystémem** zejména za účelem vypořádání se s nepředvídanými výkyvy likvidity na trhu.

Operace na volném trhu: operace prováděná z podnětu centrální banky na finančním trhu. S ohledem na cíle, pravidelnost a postupy je možné operace **Eurosystému** na volném trhu rozdělit do čtyř kategorií: **hlavní refinanční operace**, **dlouhodobější refinanční operace**, **operace jemného doladění** a strukturální operace. Pokud jde o použité nástroje, jsou hlavním nástrojem Eurosystému na volném trhu **reverzní transakce**, které mohou být využity pro všechny čtyři kategorie operací. Kromě toho jsou pro potřeby strukturálních operací rovněž k dispozici vydávání dluhových cenných papírů a přímé transakce, zatímco pro provádění operací jemného doladění jsou k dispozici přímé transakce, **měnové swapy** a příjem termínovaných vkladů.

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.

Pakt stability a růstu: skládá se ze dvou nařízení Rady, konkrétně (i) nařízení (ES) č. 1466/97 ze 7. července 1997 o posilování kontroly rozpočtové disciplíny a dohledu a koordinaci v oblasti hospodářské politiky a (ii) nařízení (ES) č. 1467/97 ze 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění

implementace **postupu při nadměrném schodku**, a z rezoluce Evropské rady o Paktu stability a růstu, přijaté na amsterdamském summitu 17. června 1997. Paktu má sloužit jako prostředek k zabezpečení zdravých veřejných financí v III. etapě **Hospodářské a měnové unie** za účelem zlepšování podmínek pro **cenovou stabilitu** a pro silný a udržitelný růst podporující tvorbu pracovních míst. Konkrétněji řečeno jsou jako střednědobý cíl pro členské státy vyžadovány téměř vyrovnané nebo přebytkové rozpočtové pozice.

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 majetkové cenné papíry a **dluhové cenné papíry** (dluhopisy, směnky a nástroje **peněžního trhu**), s výjimkou přímých investic či rezervních aktiv.

Postup při nadměrném schodku: ustanovení článku 104 **Smlouvy**, upřesněné v protokolu č. 20 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 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 **Eurosystému**. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v **udržovacím období** trvajícím přibližně jeden měsíc.

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 Eurosystému jsou zveřejňovány v červnu a prosinci, zatímco projekce pracovníků ECB se publikují v březnu a září. Tvoří součást **hospodářské analýzy**, která je pilířem měnověpolitické strategie **Evropské centrální banky**, a jsou tedy jedním ze vstupů pro hodnocení rizik pro cenovou stabilitu, prováděného **Radou guvernérů**.

Protistrana: je druhou stranou 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 zpracování (STP): automatizované úplné zpracování obchodů/plateb včetně automatického dokončení generování, potvrzení, zúčtování a vypořádání pokynů.

Přistupující země: deset zemí, které v roce 2003 podepsaly Smlouvu o přistoupení k EU a k 1. květnu 2004 se staly členy EU: Česká republika, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovinsko a Slovensko.

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 zemí, které přijaly euro.

Referenční hodnota pro růst M3: roční míra růstu **M3** ve střednědobém horizontu odpovídající zachování **cenové stability**. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 $4^{1}/_{2}$ %.

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 likvidity: riziko, že **protistrana** neuhradí plnou výši závazku v okamžiku splatnosti, ale v nespecifikovaný pozdější okamžik.

Riziko z vypořádání: obecný termín, označující riziko, že vypořádání v systému zúčtování plateb neproběhne podle očekávání. Toto riziko může zahrnovat **úvěrové riziko i 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**.

Smlouva: Smlouva o založení Evropského společenství („Římská smlouva“). Smlouva byla vícekrát upravena, zejména Smlouvou o Evropské unii („Maastrichtská smlouva“), která položila základy **Hospodářské a měnové unie** a obsahovala Statut **ESCB**.

Správa a řízení společnosti (corporate governance): procedury 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 facilita (Standing facility): facilita centrální banky přístupná **protistranám** z jejich podnětu. **Eurosystém** nabízí dvě stálé jednodenní facility: **mezní zápůjční facilitu** a **vkladovou facilitu**.

Středisko evidence cenných papírů: subjekt, který drží a spravuje cenné papíry a umožňuje zpracování transakcí s cennými papíry zaknihováním. Cenné papíry mohou být drženy v listinné podobě (ale imobilizované) nebo v dematerializované podobě (tj. pouze jako elektronické záznamy). Kromě úschovy a správy cenných papírů může depozitář vykonávat i zúčtování a vypořádání.

Systém vypořádání obchodů s cennými papíry: systém, který umožňuje držení a převod cenných papírů nebo jiných finančních aktiv, a to buď bezplatně, proti zaplacení (dodání proti zaplacení) nebo proti jinému aktivu (dodání proti dodání). Splňuje všechny institucionální a technické požadavky nutné k provádění vypořádání obchodů s cennými papíry a úschovy cenných papírů. Systém může pracovat jako **systém zúčtování plateb v reálném čase**, případně na bázi hrubého zúčtování či čistého zúčtování. Systém vypořádání obchodů s cennými papíry umožňuje započtení (clearing) závazků jeho účastníků.

Systém zúčtování plateb v reálném čase (RTGS): systém zúčtování, v jehož rámci dochází ke zpracování a vypořádání na základě jednotlivých příkazů (bez vzájemného započtení – nettingu) v reálném čase (průběžně). Viz rovněž **TARGET**.

Systémové riziko: riziko, že neschopnost jedné instituce splnit své závazky při splatnosti způsobí neschopnost jiných institucí plnit své závazky při splatnosti. Tato neschopnost může způsobit značné problémy s likviditou či úvěry a v důsledku toho ohrozit stabilitu nebo důvěru trhů.

TARGET (Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase): systém zúčtování jednotlivých plateb v reálném čase pro euro. Jedná se o decentralizovaný systém skládající se z 15 národních systémů RTGS, platebního mechanismu ECB a propojovacího mechanismu.

Trh dluhopisů: trh, kde se emitují a obchodují dlouhodobější **dluhové cenné papíry**.

Udržovací období: období, na které se propočítává dodržování povinnosti **minimálních rezerv** ze strany **úvěrových institucí**. Od 10. března 2004 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 euru ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Ústřední protistrana: subjekt, který vstupuje mezi protistrany obchodů a jedná jako kupující vůči každému prodávajícímu a jako prodávající vůči každému kupujícímu.

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.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: půjčky **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.

Úvěrové riziko: riziko, že **protistrana** neuhradí plnou výši závazku v okamžiku splatnosti nebo později. Úvěrové riziko zahrnuje riziko reprodukčních nákladů a riziko ztráty jistiny. Jeho součástí je i riziko úpadku zúčtovací banky.

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v **ESA 95** skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnické osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Výkonná rada: jeden z rozhodovacích orgánů **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jmenovaných ve shodě hlavami států či vlád zemí, které přijaly euro.

Základ pro stanovení minimálních rezerv: suma způsobilých položek rozvahy (zejména závazků), která tvoří základ pro výpočet **povinných minimálních rezerv úvěrové instituce**.

Zajištění: aktiva použitá (např. **úvěrovými institucemi** u centrálních bank) jako záruka za splacení úvěrů, případně aktiva prodaná (např. úvěrovými institucemi centrálním bankám) podle **dohod o zpětném odkupu**.