



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

VÝROČNÍ ZPRÁVA 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

VÝROČNÍ ZPRÁVA
2011

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM



VÝROČNÍ ZPRÁVA 2011

V roce 2012
je na všech
publikacích ECB
vyobrazen motiv
z bankovky
50 €.

© Evropská centrální banka, 2012

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Německo

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Německo

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1334 6000

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

Fotografie:

Andreas Böttcher

*Evropská centrální banka / Robert Metsch
ISOCHROM.com*

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 2. března 2012.

ISSN 1830-2947 (online verze)

OBSAH

PŘEDMLUVA

KAPITOLA I

HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA

I MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ

Box 1 Mimořádná opatření
v roce 2011

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ

2.1 Globální makroekonomické
prostředí

2.2 Měnový a finanční vývoj

Box 2 Peněžní zásoba a úvěry
jako indikátory včasného
varování o odchylkách ve
vývoji cen aktiv

Box 3 Poslední vývoj na
finančním účtu platební
bilance eurozóny

Box 4 Zůstatky na účtech
v systému TARGET2
v Eurosystemu v kontextu
oslabených peněžních trhů

Box 5 Turbulence na trzích
státních dluhopisů
v eurozóně a jejich
přelévání do finančního
sektoru v roce 2011

2.3 Vývoj cen a nákladů

Box 6 Vývoj cen komodit
a inflace měřené HICP
v eurozóně: srovnání
prudkého růstu v roce 2008
a 2011

2.4 Nabídka, poptávka a trh práce

Box 7 Přizpůsobení na trhu práce
v eurozóně a ve Spojených
státech

2.5 Fiskální vývoj

Box 8 Finanční aktiva a pasiva
vládních institucí v eurozóně

7 3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ
V ČLENSKÝCH STÁTECH EU MIMO
EUROZÓNU 70

KAPITOLA 2

14 OPERACE A AKTIVITY CENTRÁLNÍ BANKY

14 I OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY 80

1.1 Operace měnové politiky 80

1.2 Devizové operace a operace
s ostatními centrálními bankami 86

1.3 Investiční aktivity 87

2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY 90

2.1 Systém TARGET2 90

2.2 TARGET2-Securities 91

2.3 Postupy vypořádání zajištění 93

3 BANKOVKY A MINCE 94

3.1 Oběh bankovek a mincí 94

3.2 Padělání bankovek a boj
proti padělání 95

3.3 Výroba a emise bankovek 96

4 STATISTIKA 98

4.1 Nové nebo rozšířené statistiky
eurozóny 98

4.2 Další vývoj v oblasti statistiky 98

5 EKONOMICKÝ VÝZKUM 100

5.1 Priority a výsledky výzkumu 100

5.2 Šíření výsledků výzkumu:
publikace a konference 100

6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI 102

6.1 Dodržování zákazu měnového
financování a zvýhodněného
přístupu 102

6.2 Poradní funkce 102

Box 9 Nezávislost centrální banky
v Maďarsku 104

6.3 Správa výpůjčních a úvěrových operací			
6.4 Služby správy rezerv Eurosystemu			
KAPITOLA 3		KAPITOLA 5	
FINANČNÍ STABILITA, ÚKOLY TÝKAJÍCÍ SE ESRB A FINANČNÍ INTEGRACE		MEZINÁRODNÍ OTÁZKY	
1 FINANČNÍ STABILITA	110	106	
1.1 Monitorování finanční stability	110	107	1 Hlavní aspekty vývoje mezinárodního měnového a finančního systému
1.2 Finanční stabilita	112		138
2 ÚKOLY TÝKAJÍCÍ SE FUNGOVÁNÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA	114	2	Spolupráce se zeměmi mimo EU
2.1 Institucionální rámec	114		140
2.2 Analytická, statistická, logistická a organizační podpora ESRB	114	110	KAPITOLA 6
Box 10 Výzkumný program ESCB pro makrobezpečnostní výzkum		110	VNĚJŠÍ KOMUNIKACE A ODPOVĚDNOST
3 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED	118	112	1
3.1 Bankovníctví	118		ODPOVĚDNOST A KOMUNIKAČNÍ POLITIKA
3.2 Cenné papíry	119		144
3.3 Účetnictví	120	114	2
4 FINANČNÍ INTEGRACE	121		ODPOVĚDNOST VŮČI EVROPSKÉMU PARLAMENTU
5 DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY A TRŽNÍMI INFRASTRUKTURAMI	125	114	145
5.1 Systémy pro platby vysokých hodnot a poskytovatelé služeb infrastruktury	125		3
5.2 Platební systémy a nástroje pro klientské platby	125		KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI
5.3 Zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry a deriváty	127		147
KAPITOLA 4		115	KAPITOLA 7
EVROPSKÉ OTÁZKY			INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC A ORGANIZACE
1 HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉ A INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY	132	118	1
2 VÝVOJ V KANDIDÁTSKÝCH ZEMÍCH EU A VZTAHY S NIMI	135		ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB
		118	152
		119	1.1 Eurosystem a Evropský systém centrálních bank
		120	152
		121	1.2 Rada guvernérů
		121	153
		125	1.3 Výkonná rada
		125	153
		125	1.4 Generální rada
		125	155
		125	1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB, Rozpočtový výbor, Výbor pro lidské zdroje a Řídící výbor Eurosystemu pro IT
		125	157
		125	1.6 Správa a řízení
		125	158
		127	2
		127	ORGANIZAČNÍ VÝVOJ
		127	2.1 Řízení lidských zdrojů
		127	162
		127	2.2 Zaměstnanecké vztahy a sociální dialog
		127	163
		127	2.3 Sociální dialog ESCB
		127	164
		127	2.4 Úřad Eurosystemu pro koordinaci zadávání veřejných zakázek
		127	164
		127	2.5 Nové sídlo ECB
		127	164
		127	2.6 Ochrana životního prostředí
		127	165
		127	2.7 Řízení informačních technologií
		127	165

ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA

Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2011	168
Rozvaha k 31. prosinci 2011	172
Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2011	174
Účetní pravidla	175
Poznámky k rozvaze	180
Poznámky k výkazu zisku a ztráty	195
Zpráva nezávislého auditora	201
Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty	202
Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu k 31. prosinci 2011	204

PŘÍLOHY

PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB	208
STANOVISKA PŘIJATÁ ECB	211
CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTEMU	218
PŘEHLED SDĚLENÍ ECB SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM LIKVIDITY	221
PUBLIKACE VYDÁVANÉ ECB	222
GLOSÁŘ	223

ZKRATKY

STÁTY

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

OSTATNÍ

BIS	Banka pro mezinárodní platby
CPI	index spotřebitelských cen
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví
ECB	Evropská centrální banka
EER	efektivní směnný kurz
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
EMI	Evropský měnový institut
ESA 95	Evropský systém účtů 1995
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
EU	Evropská unie
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
ILO	Mezinárodní organizace práce
JMN	jednotkové mzdové náklady
MMF	Mezinárodní měnový fond
MFI	měnová finanční instituce
NCB	národní centrální banka
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
PPI	index cen výrobců

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

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

PŘEDMLUVA



Rok 2011 byl výjimečný rok charakterizovaný náročnou hospodářskou a finanční situací. V této situaci představovala Evropská centrální banka i nadále jistotu stability a důvěry. Dokazuje to skutečnost, že inflační očekávání zůstala ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této hodnoty – vzhledem k negativnímu vývoji jde o pozoruhodný úspěch a znamení vysokého stupně důvěryhodnosti měnové politiky ECB.

V průběhu roku 2011 byl cenový vývoj výrazně ovlivňován nárůstem cen energií a komodit, což mělo za následek zvýšenou úroveň inflace. Celkově činila průměrná meziroční inflace měřená HICP 2,7 %. Na začátku roku pokračovalo v eurozóně hospodářské oživení, podporované růstem ve světě a posilující domácí poptávkou. Zároveň počátkem roku 2011 výrazně rostla celková inflace a mezi riziky budoucího vývoje inflace začala podle hospodářské analýzy převažovat proinflační

rizika. Tempo růstu peněžní zásoby se postupně zotavovalo, přičemž peněžní likvidita byla dostatečná a mohla udržet proinflační tlaky v eurozóně pod kontrolou. Pro zajištění cenové stability zvýšila Rada guvernérů základní úrokové sazby ECB v dubnu a červenci 2011 vždy o 25 bazických bodů poté, co je po dobu dvou let udržovala na velmi nízké úrovni.

Od poloviny července zesílilo napětí na finančních trzích, zapříčiněné především obavami účastníků trhu o vývoj veřejných financí v několika zemích eurozóny. Následné přísnější finanční podmínky a zhoršující se hospodářská důvěra společně s nižší světovou poptávkou utlumily ve druhém pololetí 2011 ekonomickou aktivitu v eurozóně. Reálný HDP vzrostl v roce 2011 celkově o 1,4 %. Vysoká úroveň nejistoty na finančních trzích společně s tlakem na snižování finanční páky bank rovněž ovlivnily tempo růstu peněz, které ke konci roku 2011 pokleslo. Tempo růstu peněžní zásoby bylo nadále utlumené. Vzhledem k těmto skutečnostem snížila Rada guvernérů v listopadu a prosinci základní úrokové sazby ECB celkem o 50 bazických bodů.

Zhoršující se krize státních dluhopisů a její dopad na bankovní sektor vedly během roku 2011 k výraznému zvýšení rizik ohrožujících finanční stabilitu v eurozóně. V důsledku rostoucích problémů při interakci mezi zranitelnými veřejnými financemi a finančním sektorem nabraly ve větších zemích eurozóny na síle efekty nákazy, a to především ve druhé polovině roku. Zároveň oslabovaly vyhlídky makroekonomického růstu, zejména ke konci roku. V oblasti financování bank v eurozóně se výrazně zvýšilo napětí v několika tržních segmentech včetně nezajištěného termínovaného financování a krátkodobého financování v amerických dolarech. Tento vývoj vedl koncem roku 2011 k zesílení tlaku na snižování finanční páky bank, což mohlo představovat riziko negativních dopadů na dostupnost úvěrů. Tyto tlaky vzniklé v důsledku obtížné situace v oblasti krátkodobého až střednědobého financování bank se včasným zásahem centrální banky podařilo dostat pod kontrolu.

Protože napětí na finančních trzích nepříznivě ovlivnilo transmisní mechanismus měnové politiky, přijala Rada guvernérů od srpna 2011 řadu mimořádných opatření měnové politiky. Konkrétně se jednalo o reaktivaci programu pro trhy s cennými papíry, zahájení druhého programu nákupu krytých dluhopisů a opatření na poskytování likvidity v cizích měnách. Eurosystem dále přijal rozhodnutí všechny refinanční operace nadále provádět prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením, a to přinejmenším do konce června 2012. V prosinci přijala Rada guvernérů další opatření na zvýšenou podporu úvěrování, která zahrnují provádění dvou dlouhodobějších refinančních operací se splatností tři roky, zvýšení dostupnosti zajištění a snížení sazby minimálních rezerv na 1 %. Cílem těchto opatření bylo především zmírnění dopadů, které mělo napětí na finančních trzích na nabídku úvěrů domácnostem a podnikům, zajištěním dostatečného přístupu bank k likviditě.

Plošný nárůst rizik pro finanční stabilitu ukázal na zřejmou potřebu provedení jasných a rozhodných kroků v rámci eurozóny i mimo ni. Soubor opatření oznámených nebo přijatých Evropskou radou a hlavami států či vlád se zabýval několika klíčovými oblastmi s cílem obnovit finanční stabilitu v eurozóně. Mezi ústřední prvky souboru patřil nový rozpočtový pakt a posílení stabilizačních nástrojů pro eurozónu včetně efektivnějšího evropského nástroje finanční stability, rychlejšího zavedení Evropského mechanismu stability a opatření pro řešení unikátních úkolů v Řecku.

Dne 27. ledna 2012 hlavy států a předsedové vlád schválili rozpočtový pakt, který má podobu Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Smlouva prosazuje posílení stávajícího fiskálního rámce zejména zakotvením pravidla o strukturálně vyrovnaném rozpočtu do vnitrostátních právních předpisů, jehož dodržování bude kontrolovat Evropský soudní dvůr. Náprava zaznamenaných

odchylek od tohoto pravidla a souvisejících kumulativních dopadů na veřejný dluh bude probíhat automaticky. Pokud bude toto pravidlo efektivně zavedeno a vymáháno, mělo by zlepšit udržitelnost veřejných financí v eurozóně.

Co se týče bankovního sektoru, na základě zátěžových testů bank provedených v červenci v celé EU přijaly Evropský orgán pro bankovníctví a vnitrostátní orgány dohledu opatření k zajištění trvalého posílení kapitálu bank v EU. V souvislosti s poptávkou bank po financování byl usnadněn přístup k termínovanému financování znovuzavedením státních záruk za financování, přičemž přístup a podmínky byly koordinovány na úrovni EU.

Během roku 2011 probíhaly reformy v oblasti regulace i nadále nezmenšeným tempem. Důležitým krokem při řešení rizik pro globální finanční systém bylo přijetí integrovaného souboru opatření skupiny G20, která se týkají systémově důležitých finančních institucí. ECB plně podporuje tyto nové mezinárodní normy, které mají za cíl řešit negativní externalitu a morální hazard ze strany globálních systémově důležitých institucí. Jsou nezbytným krokem ke snížení pravděpodobnosti a závažnosti finanční nestability a státní finanční pomoci. ECB jako člen Výboru pro finanční stabilitu se této práci aktivně účastní.

Dalším důležitým tématem byla navazující práce na revizi a dokončování některých prvků nových kapitálových standardů a standardů likvidity (Basel III). ECB také přispěla k zavádění standardů Basel III v Evropě a uvítala návrh směrnice a nařízení z 20. července 2011 o transpozici rámce Basel III do práva EU, připravený Evropskou komisí. Ve svém stanovisku z 27. ledna 2012 vyjádřila ECB plnou podporu rozhodnému závazku EU zavádět mezinárodní standardy a dohody v oblasti finanční regulace, přičemž v odůvodněných případech by měly být zohledněny charakteristické znaky finančního a právního systému EU.

Počátkem roku 2011 začala působit Evropská rada pro systémová rizika (ESRB). Tato instituce EU provádí makrobezpečnostní dohled v EU a je odpovědná za identifikování a vyhodnocování systémových rizik, vydávání varování a doporučení. ECB zajišťuje sekretariát ESRB. V roce 2011 ESRB začala pravidelně diskutovat o otázce systémových rizik ohrožujících finanční systém EU. V tomto ohledu se ukázala jako klíčová problematika vztahu mezi úvěruschopností evropských států, rostoucími obtížemi bank při získávání zdrojů financování a oslabujícím hospodářským růstem. ESRB vydala tři veřejná doporučení: i) k poskytování úvěrů v cizích měnách, ii) k financování úvěrových institucí v amerických dolarech a iii) k makrobezpečnostnímu mandátu vnitrostátních orgánů. V současné době vytváří odpovídající mechanismus následných kroků, a to v souladu se zásadou „konej, nebo vysvětlí“. ESRB také po celý rok připravovala základy makrobezpečnostní politiky v EU. Za tímto účelem pak prověřila makrobezpečnostní aspekty navrhovaných právních předpisů EU – zejména v otázce kapitálových požadavků bank a tržní infrastruktury – a své makrobezpečnostní obavy sdělila legislativním orgánům EU.

ECB nadále přispívala k hlavním iniciativám v oblasti politiky dohledu a regulace zaměřeným na podporu stability infrastruktury finančního trhu, a to včetně legislativních iniciativ na úrovni EU. ECB rovněž přispívala k práci Výboru pro platební styk a zúčtování a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry, zejména pak ohledně zásad infrastruktury finančního trhu a práce v oblasti infrastruktury trhu mimoburzovních derivátů. Rada guvernérů navíc v květnu 2011 schválila mandát evropského fóra o bezpečnosti retailových plateb. V neposlední řadě probíhala v roce 2011 ve spolupráci se všemi příslušnými orgány rozsáhlá předběžná revize dostupné dokumentace k podobě systému TARGET2-Securities.

Eurosystem provozuje v oblasti služeb centrálního bankovního systému pro platby vysokých hodnot TARGET2. Jednotná platforma TARGET2 umožňuje zúčtování

plateb v eurech v reálném čase a díky ní tak může 24 centrálních bank zemí EU a jejich příslušné uživatelské skupiny využívat stejné komplexní a vyspělé služby. Výrazného pokroku doznal v roce 2011 též program Eurosystemu pro nové řešení v oblasti vypořádání obchodů s cennými papíry ve více měnách, nazvaný TARGET2-Securities (T2S). Po více než dvou letech jednání schválila Rada guvernérů související právní dokumentaci a otevřela tak centrálním depozitářům cenných papírů a Eurosystemu cestu k podpisu vzájemných smluv v roce 2012. Zároveň se dokončila jednání s centrálními bankami zemí mimo eurozónu, které by chtěly umožnit vypořádání operací s cennými papíry v T2S ve svých měnách. Pokročilo se i v technických otázkách, zejména se jedná o zveřejnění podrobné funkční specifikace pro uživatele a výběr poskytovatelů síťových služeb. Práce doznala pokroku též u připravovaného zlepšení služeb řízení zajištění v Eurosystemu, a to především odstraněním požadavku repatriace a podporou přeshraničních třístranných služeb řízení zajištění v rámci modelu korespondentské centrální banky.

Pokud jde o organizační záležitosti, na konci roku 2011 měla ECB 1 440,5 pracovních míst přepočtených na ekvivalent plného pracovního úvazku, zatímco na konci roku 2010 měla 1 421,5 míst. Tento nárůst odpovídá především zvýšeným provozním požadavkům v důsledku finanční krize. Zaměstnanci ECB pocházejí ze všech 27 členských států EU a jejich nábor probíhá na základě otevřených výběrových řízení na obsazení volných pracovních míst, jež se zveřejňují na internetových stránkách ECB. V souladu s politikou ECB v oblasti mobility přešlo v roce 2011 celkem 237 zaměstnanců interně na jiné pracovní místo, 6 zaměstnanců bylo vysláno do jiných organizací a 54 zaměstnancům byla udělena neplacená dovolená za účelem studia, nástupu do zaměstnání u jiné organizace nebo z osobních důvodů. Základním prvkem strategie ECB v oblasti lidských zdrojů bylo i nadále soustavné osvojování a rozvíjení schopností a dovedností všemi zaměstnanci. V této oblasti

patří mezi hlavní zlepšení zavedení pravidel vstřícnějších k rodině ohledně pracovní doby zaměstnanců a jejich dovolené, ustavení Výboru pro bezpečnost a zdraví zaměstnanců a nové možnosti „koučování“ pro zaměstnance.

Stavební práce na novém sídle ECB pokračovaly v roce 2011 podle stanoveného plánu a v rámci vyčleněného rozpočtu. Výstavba dvojice výškových administrativních budov postupovala v průměru tempem jedno podlaží za šest dní. Dokončení nového sídla zůstává i nadále plánováno na konec roku 2013.

Pokud jde o účetní závěrku, dosáhla ECB v roce 2011 zisku 1,89 mld. EUR, přičemž v roce 2010 zaznamenala zisk ve výši 1,33 mld. EUR. Rada guvernérů se rozhodla převést k 31. prosinci 2011 částku 1,17 mld. EUR do rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata, čímž bylo dosaženo horní hranice 6,36 mld. EUR, kterou představuje hodnota základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k uvedenému datu. Čistý zisk ECB za rok 2011 dosáhl po uskutečnění převodu do rezervy částky 728 mil. EUR. Tato částka byla rozdělena mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splacenému podílu na základním kapitálu ECB.

Frankfurt nad Mohanem, březen 2012



Mario Draghi



Pohled na nové sídlo ECB z východu. Nové sídlo ECB, jehož výstavba probíhá podle návrhu vypracovaného ateliérem COOP HIMMELB(L)AU, má být dokončeno závěrem roku 2013. Celek budou tvořit tři hlavní stavební prvky, tj. dvojitá výšková budova, budova bývalé tržnice Grossmarkthalle a vstupní budova.

KAPITOLA I

HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA

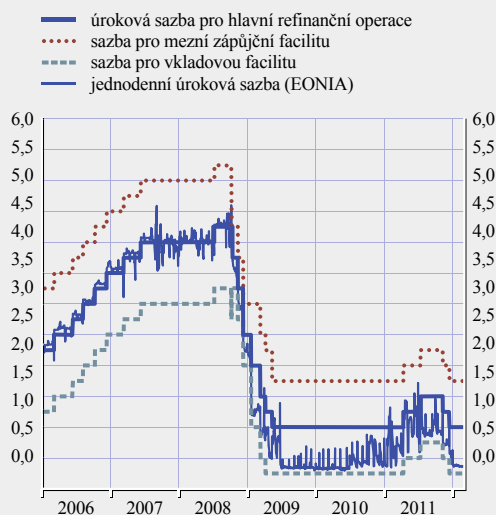
I MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ

V roce 2011 se Eurosystem opět ocitl v extrémně náročné situaci. Až do léta 2011 se z důvodu rostoucích cen komodit zvyšovaly inflační tlaky, což mohlo v době ekonomického oživení vyvolat plošný inflační proces. Hospodářská analýza tedy přehodnotila rizika spojená s inflačním výhledem v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, na proinflační. Navíc ačkoliv měnová analýza naznačovala, že tempo měnové expanze je mírné, peněžní likvidita byla nadále dostatečná a mohla usnadnit působení cenových tlaků. Ve snaze eliminovat tato rizika zvýšila Rada guvernérů v dubnu a červenci základní úrokové sazby ECB celkem o 50 bazických bodů. V druhé polovině roku se zvýšilo napětí na finančních trzích, což vedlo k výraznému utlumení ekonomické aktivity v eurozóně. S cílem udržet cenovou stabilitu snížila Rada guvernérů základní úrokové sazby ECB celkem o 50 bazických bodů, a to v listopadu a prosinci. Na konci roku 2011 činila úroková sazba pro hlavní refinanční operace 1,00 %, sazba pro vkladovou facilitu 0,25 % a sazba pro mezní zápůjční facilitu 1,75 % (viz graf 1).

Vysoký stupeň napětí na finančních trzích od léta 2011 mohl zbrzdit transmissi měnověpolitického

Graf 1 Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

signálu do ekonomiky. S cílem zajistit plynulou a homogenní transmissi schválila ECB v období od srpna do prosince 2011 řadu mimořádných opatření měnové politiky (viz box 1).

Box 1

MIMOŘÁDNÁ OPATŘENÍ V ROCE 2011¹

V důsledku výrazného zhoršení situace v několika segmentech finančních trhů v eurozóně zavedla ECB ve druhé polovině roku 2011 řadu mimořádných měnověpolitických opatření. Napětí na trzích státních dluhopisů, které na obecné úrovni zůstávalo do té doby omezeno na Řecko, Irsko a Portugalsko, začalo stále více postihovat také Itálii a Španělsko a poté i další země eurozóny (viz graf). Tento vývoj byl mimo jiné odrazem problémů souvisejících s fiskální udržitelností, a to zejména v některých zemích eurozóny, dále obav spojených s výhledem světové ekonomiky a také nejistoty ohledně podmínek evropské finanční podpory pro ty země eurozóny, které byly krizí státních dluhopisů zasaženy nejvíce, včetně možného zapojení soukromého sektoru. Značné napětí, které bylo patrné na trzích státních dluhopisů ve druhé polovině roku 2011, mělo rovněž dopad na peněžní trh v eurozóně.

Vzhledem k tomuto vývoji přijala Rada guvernérů ECB od srpna 2011 řadu mimořádných měnověpolitických opatření s cílem zabránit tomu, aby bylo fungování finančních trhů narušeno

¹ Více informací o tom, jak ECB na finanční krizi reagovala ve druhé polovině roku 2011, lze nalézt v boxech „Financial markets in early August 2011 and the ECB’s monetary policy measures“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* ze září 2011 a „Dodatečná mimořádná opatření měnové politiky, o kterých rozhodla Rada guvernérů 8. prosince 2011“ ve vydání *Měsíčního bulletinu ECB* z prosince 2011.

podobným způsobem jako po bankrotu investiční banky Lehman Brothers v září 2008. Pokud by tato opatření přijata nebyla, mohl by mít vývoj na trzích nepříznivý dopad na transmisi měnové politiky a tím i na udržování cenové stability ve střednědobém horizontu v eurozóně jako celku.

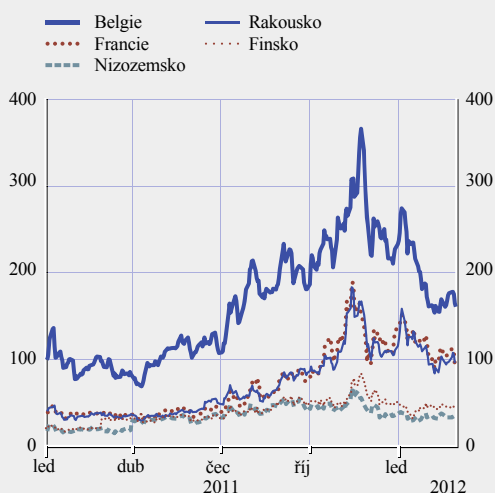
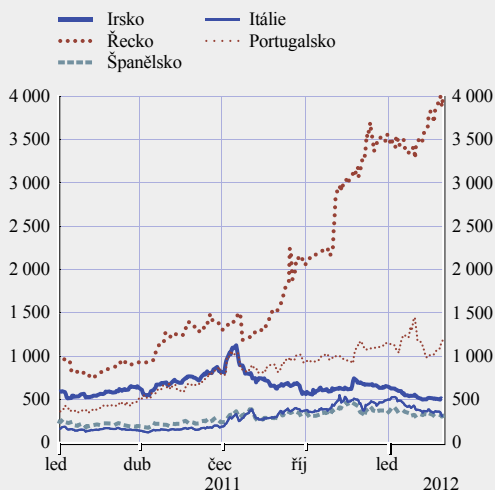
V srpnu 2011 Rada guvernérů oznámila, že Eurosystem bude přinejmenším do prvních týdnů roku 2012 nadále poskytovat bankám likviditu prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Zavedena byla rovněž dlouhodobější refinanční operace se splatností přibližně šest měsíců.

Dále ECB oznámila obnovení programu pro trhy s cennými papíry (SMP). Tento program, který byl zaveden v květnu 2010, má podpořit transmisi měnověpolitických rozhodnutí v situaci, kdy je fungování určitých segmentů finančních trhů narušeno, s ohledem na zajištění cenové stability v eurozóně jako celku. Od konce března 2011 nebyly v rámci tohoto programu uskutečněny žádné nákupy, avšak počínaje srpnem se začala objevovat významná rizika toho, že některé trhy státních dluhových cenných papírů přestanou fungovat a že se napětí rozšíří na další trhy. Pokud by se tato rizika naplnila, mělo by to závažný dopad na přístup k financování v ekonomice eurozóny. Při přijímání rozhodnutí o obnovení intervencí v rámci programu pro trhy s cennými papíry Rada guvernérů přihlédla mimo jiné k odhodlání vlád zemí eurozóny dodržovat své fiskální cíle a k oznámením, jež některé vlády učinily v souvislosti s opatřeními a reformami, které hodlají přijmout v oblasti fiskální a strukturální politiky. Způsob provádění programu pro trhy s cennými papíry se nezměnil – nákupy státních dluhopisů ze strany Eurosystemu jsou důsledně omezeny na sekundární trhy, efekty nákupů v rámci tohoto programu spočívající v dodání likvidity jsou plně sterilizovány operacemi na absorpci likvidity a celý program je stejně jako všechna další mimořádná měnověpolitická opatření dočasné povahy. Podle rozvahy Eurosystemu činil na konci roku 2011 objem dluhopisů vypořádaných v rámci programu pro trhy s cennými papíry 211,4 mld. EUR.

Dne 15. září Rada guvernérů vzhledem k tlakům v oblasti financování v amerických dolarech oznámila tři operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností zhruba tři

Spready státních dluhopisů

(v bazických bodech)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Spready odrážejí rozdíl výnosů desetiletých státních dluhopisů a výnosu desetiletého německého státního dluhopisu. Pro země eurozóny neuvedené v grafu nejsou srovnatelné údaje k dispozici.

měsíce pokrývající konec roku. Přijetí tohoto opatření bylo koordinováno s dalšími předními centrálními bankami a operace měly podobu dohod o zpětném odkupu proti způsobilému zajištění.

Dne 6. října byly ohlášeny dvě další dlouhodobější refinanční operace: jedna na říjen 2011 se splatností přibližně 12 měsíců a jedna na prosinec 2011 se splatností zhruba 13 měsíců. Rada guvernérů v říjnu rovněž uvedla, že nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením se budou nadále využívat ve všech refinančních operacích přinejmenším do konce prvního pololetí 2012. Tato opatření byla přijata s cílem podpořit financování bank a povzbudit je k tomu, aby nepřestávaly poskytovat úvěry domácnostem a nefinančním podnikům. Kromě toho byl oznámen nový program nákupu krytých dluhopisů umožňující Eurosystemu nakoupit v období od listopadu 2011 do října 2012 na primárním a sekundárním trhu kryté dluhopisy v předpokládané hodnotě celkem 40 mld. EUR. Na konci roku 2011 činil objem dluhopisů vypořádaných v rámci tohoto programu 3,1 mld. EUR.

Dne 30. listopadu oznámila ECB opatření koordinovaná s dalšími centrálními bankami, která mají prostřednictvím swapových dohod o poskytnutí likvidity posílit jejich schopnost dodávat likviditu světovému finančnímu systému. Vedle toho byly u stávajících dočasných swapových dohod o poskytnutí likvidity v amerických dolarech sníženy ceny o 50 bazických bodů. Smyslem těchto opatření bylo zmírnit dopad, který napětí na finančních trzích má na nabídku úvěrů domácnostem a podnikům.

Dne 8. prosince oznámila Rada guvernérů další opatření na zvýšení podpory úvěrování s cílem podpořit poskytování úvěrů ze strany bank a likviditu na peněžním trhu v eurozóně. Zejména rozhodla o provedení dvou dlouhodobějších refinančních operací s tříletou splatností a s možností předčasného splacení po jednom roce. Byla zvýšena dostupnost zajištění, neboť došlo ke snížení minimálního vyžadovaného stupně úvěrového hodnocení u určitých cenných papírů zajištěných aktivy a národním centrálním bankám bylo umožněno dočasně přijímat jako zajištění další standardní úvěrové pohledávky (tj. bankovní úvěry), které plní specifická kritéria způsobilosti. Kromě toho byla snížena sazba minimálních rezerv ze 2 % na 1 % a byly ukončeny operace jemného doladění prováděné poslední den každého udržovacího období. První dlouhodobější refinanční operace s tříletou splatností byla provedena 21. prosince 2011 a objem likvidity poskytnuté jejím prostřednictvím dosáhl 489,2 mld. EUR. Druhá operace byla provedena 29. února 2012 v objemu 529,5 mld. EUR.

Po růstu reálného HDP v roce 2010 o 1,8 % posilovala ekonomická aktivita i v roce 2011, ačkoliv pomalejším tempem. Mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP za první čtvrtletí 2011 bylo silné, což bylo částečně výsledkem mimořádných faktorů, například oživení stavební výroby, která byla ke konci roku 2010 kvůli nepříznivým povětrnostním podmínkám na nízké úrovni. Se slábnoucím vlivem těchto faktorů poklesl výrazně mezičtvrtletní růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí, a to i v důsledku nepříznivých dopadů zemětřesení

v Japonsku. Druhá polovina roku 2011 zaznamenala velice slabý růst reálného HDP.

Inflace se po celý rok pohybovala na zvýšené úrovni a za rok 2011 dosáhla v průměru 2,7 %, ve srovnání s 1,6 % v roce 2010. Pokud jde o měsíční vývoj meziroční inflace měřené HICP, tato míra postupně rostla z úrovně 2,3 % v lednu 2011 na své maximum 3,0 % od září do listopadu a poté se v prosinci snížila na 2,7 %, což odráželo především vývoj cen energií a jiných komodit. Střednědobá i dlouhodobá

inflační očekávání zůstávala pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Po relativně nízkém růstu M3 v roce 2010 o 1,7 % se tempo měnové expanze v eurozóně v prvních třech čtvrtletích roku 2011 postupně zvyšovalo a v září 2011 dosáhlo v meziročním vyjádření úrovně 2,9 %. Nicméně napětí na finančních trzích a tlak vyvíjený na banky, aby upravily své rozvahy, a to zejména v souvislosti s kapitálovými požadavky, utlumilo na podzim roku 2011 dynamiku vývoje peněžní zásoby, což vedlo v prosinci k poklesu meziročního tempa růstu M3 na úroveň 1,5 %. Měsíční vývoj růstu M3 v roce 2011 byl do značné míry ovlivněn mezibankovními operacemi s využitím ústředních protistran, které tvoří část sektoru držitelů peněz. Celkově bylo tempo měnové expanze po celý rok mírné.

ROSTOUCÍ INFLAČNÍ TLAKY V PRVNÍ ČÁSTI ROKU 2011

Při bližším pohledu na měnová rozhodnutí lze říci, že ekonomika eurozóny začala v roce 2011 s příznivou růstovou dynamikou a celkově vyrovnanými riziky v prostředí zvýšené míry nejistoty. Očekávalo se, že v dalším období bude vývoz z eurozóny podporován růstem světové ekonomiky. Zároveň měla k růstu stále více přispívat poptávka v soukromém sektoru s ohledem na příznivou úroveň podnikatelské důvěry, akomodativní orientaci měnové politiky a opatření přijatá ke zlepšení fungování finančního systému. Tato očekávání se také promítla do makroekonomických projekcí sestavených pracovníky ECB v březnu 2011, podle nichž měl roční růst reálného HDP v roce 2011 dosáhnout úrovně v rozpětí 1,3–2,1 % a v roce 2012 mezi 0,8 a 2,8 %.

Zároveň se především v důsledku vývoje cen komodit projevovaly známky tlaku na růst celkové inflace, což bylo patrné též v počátečních etapách výrobního procesu. Společně s příznivou růstovou dynamikou to mohlo vést k sekundárním dopadům a plošnějším inflačním tlakům. Pracovníci ECB

v makroekonomických projekcích z března 2011 předpokládali meziroční míru inflace měřenou HICP v rozpětí 2,0–2,6 % v roce 2011 a mezi 1,0 a 2,4 % v roce 2012. Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu v prosinci 2010 to představovalo posun směrem nahoru především v důsledku vyšších cen energií a potravin.

Zatímco v prvních dvou měsících roku 2011 považovala Rada guvernérů rizika ohrožující střednědobý výhled cenové stability ještě za celkově vyrovnaná, avšak pravděpodobně proinflační, v březnu již konstatovala, že tento výhled ohrožují proinflační rizika. V této souvislosti Rada guvernérů zdůraznila, že je připravená přijmout rázná a včasná opatření, aby ve střednědobém horizontu nedošlo k naplnění proinflačních rizik. Tato rizika souvisela především s vyšším nárůstem cen komodit, než se čekalo, ale také s výraznějším než očekávaným nárůstem nepřímých daní a regulovaných cen v důsledku nezbytné fiskální konsolidace v následujících letech a rovněž s vyššími než očekávanými domácími cenovými tlaky v souvislosti s pokračujícím oživením ekonomické aktivity.

Srovnání výsledků hospodářské analýzy se signály vyplývajícími z měnové analýzy naznačilo, že tempo měnové expanze bylo nadále mírné. Zároveň nízké tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů prozatím vedlo jen k částečnému využití velkého objemu peněžní likvidity akumulované v ekonomice před obdobím finančního napětí. To mohlo usnadnit působení cenových tlaků, které se v tuto dobu objevovaly na trzích s komoditami v důsledku silného hospodářského růstu ve světě a dostatku likvidity souvisejícího s uplatňováním expanzivní měnové politiky na světové úrovni.

Vzhledem k proinflačním rizikům pro cenovou stabilitu, jež ukázala hospodářská analýza, a s cílem zajistit pevné ukotvení inflačních očekávání na úrovni, která odpovídá cenové stabilitě, rozhodla Rada guvernérů na zasedání 7. dubna 2011 zvýšit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů, poté co je téměř

po dva roky předtím udržovala nezměněné na historicky nízké úrovni. Zcela zásadní bylo zajistit, aby nárůst míry inflace měřené HICP nevedl k sekundárním dopadům, které by mohly ve střednědobém horizontu vyvolat plošné inflační tlaky. Vzhledem k nízkým úrokovým sazbám v celém spektru splatností zůstala orientace měnové politiky akomodativní a nadále tak výrazně podporovala ekonomickou aktivitu a tvorbu pracovních míst.

Pokud jde o druhé čtvrtletí, očekávalo se určité oslabení ekonomické aktivity poté, co v prvním čtvrtletí reálný HDP eurozóny silně rostl, avšak podle provedeného hodnocení měla ekonomická aktivita v eurozóně stále potřebnou dynamiku. Silné první čtvrtletí 2011 vedlo k tomu, že v makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu z června 2011 byla revidována směrem nahoru projekce růstu HDP na rok 2011, a to na rozpětí 1,5–2,3 %, přičemž rozpětí pro rok 2012 se v zásadě nezměnilo. Tlaky na růst cen v důsledku vývoje cen komodit přetrvávaly, a to rovněž v počátečních etapách výrobního procesu. V důsledku toho byla v projekcích odborníků Eurosystemu z června 2011 revidována směrem nahoru meziroční inflace měřená HICP, a to na rozmezí 2,5–2,7 % pro rok 2011, zatímco rozmezí pro rok 2012 bylo ve srovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB z března 2011 zúženo na 1,1–2,3 %. Nehledě na určitou krátkodobou volatilitu tempo růstu M3 ve druhém čtvrtletí nadále posilovalo a meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru v uvedeném období také mírně posílilo, což naznačuje, že tempo měnové expanze postupně oživovalo. Peněžní likvidita byla nadále dostatečná a mohla usnadnit působení cenových tlaků v eurozóně.

Vzhledem k tomuto vývoji rozhodla Rada guvernérů na zasedání 7. července 2011 zvýšit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Z důvodu nízkých úrokových sazeb v celém spektru splatností dospěla Rada guvernérů dále k názoru, že měnová politika zůstává akomodativní.

ZESÍLENÍ KRIZE STÁTNÍCH DLUHOPISŮ POČÍNÁJE SRPNEM 2011

Makroekonomické podmínky v eurozóně se od léta 2011 zhoršovaly, přičemž zvyšující se napětí na trzích státních dluhopisů v eurozóně souviselo především s obavami účastníků trhu ohledně několika faktorů. Patřil sem výhled světového růstu, udržitelnost veřejných financí v některých zemích eurozóny a reakce vlád na krizi státních dluhopisů, která byla obecně vnímána jako nepřiměřená. Spready dluhopisů na některých trzích se státními dluhopisy v eurozóně výrazně vzrostly na úroveň, která nebyla od roku 1999 zaznamenána. Zasaženy byly také další trhy, především peněžní trh.

Tato skutečnost měla zřejmý nepříznivý vliv na podmínky financování a hospodářský sentiment, což společně se zmírněním dynamiky růstu ve světě a procesem korekce rozvah ve finančním i nefinančním sektoru utlumilo ve čtvrtém čtvrtletí 2011 i poté dynamiku růstu v eurozóně. V důsledku toho byl během podzimu 2011 postupně revidován směrem dolů očekávaný růst reálného HDP v roce 2012. Zatímco makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB v září 2011 stále předpovídaly pro rok 2012 meziroční růst reálného HDP v rozmezí 0,4–2,2 %, makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2011 předpověděly mnohem nižší rozmezí -0,4–1,0 %. Podle Rady guvernérů existovala v eurozóně vzhledem k vysoké míře nejistoty značná rizika hospodářského zpomalení.

Zatímco ve druhém pololetí 2011 dosahovala inflace nadále zvýšených hodnot, očekávalo se, že během roku 2012 by měla klesnout pod 2 %, neboť nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóně by se měly vzhledem k slabšímu růstu v eurozóně i ve světě zmírňovat. Makroekonomické projekce z prosince 2011, které sestavili odborníci Eurosystemu, vycházely z toho, že meziroční inflace měřená HICP dosáhne úrovně mezi 1,5 a 2,5 % v roce 2012 a mezi 0,8 a 2,2 % v roce 2013. Uvedené rozmezí pro rok 2012 bylo mírně vyšší než rozmezí 1,2–2,2 % v makroekonomických projekcích, které pro rok 2012 sestavili pracovníci ECB

v září 2011. Tento posun nahoru odrážel vyšší ceny ropy vyjádřené v eurech a větší příspěvek nepřímých daní, které více než kompenzovaly tlumící účinek nižší ekonomické aktivity. Rizika spojená s inflačním výhledem se považovala za celkově vyrovnaná.

Měnový vývoj byl ovlivněn také zvýšenou nejistotou na finančních trzích, přičemž ke konci roku 2011 bylo zaznamenáno slábnoucí tempo růstu M3. Zároveň se projevovaly známky méně příznivého vývoje v oblasti úvěrů, zejména úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru. Vzhledem k tomu, že vlivy nabídky úvěrů se mohou projevit se zpožděním, bylo zapotřebí úvěrový vývoj pečlivě sledovat. Celkově tempo měnové a úvěrové expanze zůstávalo mírné.

Rada guvernérů rozhodla na zasedání 3. listopadu a 8. prosince 2011 snížit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Toto rozhodnutí bylo považováno za velmi důležité pro zajištění pevného ukotvení inflačních očekávání v eurozóně na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržet míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

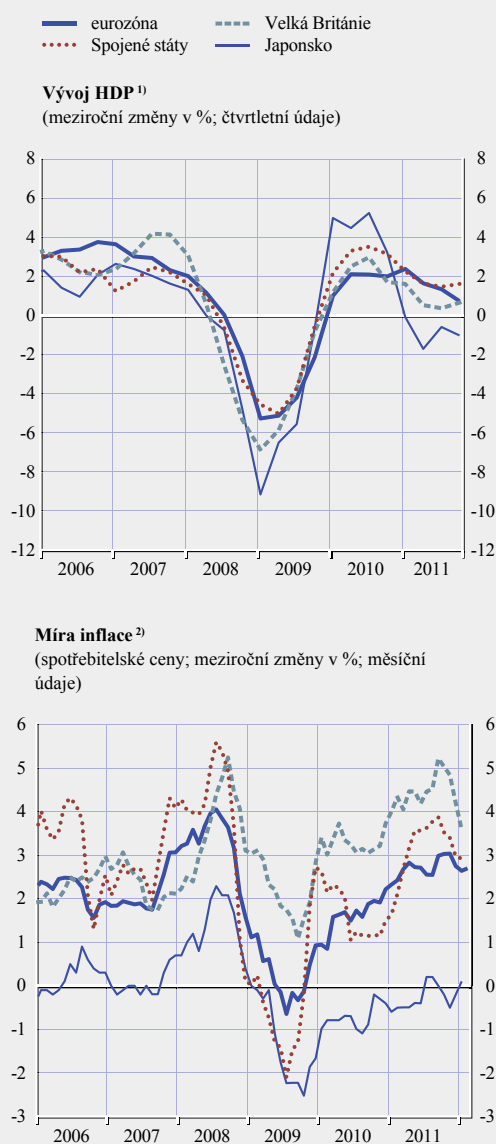
TEMPO GLOBÁLNÍHO RŮSTU V ROCE 2011 ZPOMALILO

Na začátku roku 2011 výsledky průzkumů naznačovaly, že obnovení globálního hospodářského růstu, k němuž došlo v posledním čtvrtletí 2010, pokračovalo v prvním čtvrtletí 2011, a celosvětový Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) pro produkci zahrnující všechna průmyslová odvětví dosáhl v únoru své nejvyšší hodnoty od finanční krize, která činila 59,4. Řada nepředpokládaných nepříznivých událostí ale způsobila, že globální ekonomika během prvního pololetí 2011 poněkud zpomalila. Velké zemětřesení na východě Japonska nemělo jen přímý dopad na japonskou ekonomickou aktivitu, ale přelilo se také do zbytku světa v důsledku narušení globálních dodavatelských řetězců. Vedle toho stoupající ceny komodit měly tlumící efekt na reálné příjmy ve velkých vyspělých ekonomikách. Rozdíly ve vývoji růstu pokračovaly nejen mezi vyspělými a rozvíjejícími se ekonomikami, ale také mezi vyspělými ekonomikami. V rozvíjejících se ekonomikách zůstal růst relativně vysoký, i když ve druhé polovině roku došlo k jistému zmírnění, což pomohlo zmenšit tvorbu tlaků v důsledku přehřátí. Ve vyspělých ekonomikách vedla pokračující náprava rozvah veřejného a soukromého sektoru i přetrvávající slabý trh práce a nemovitostí k dalšímu zmírňování růstu (viz graf 2). Bez ohledu na rozdílný vývoj na trhu práce v jednotlivých vyspělých ekonomikách byla nezaměstnanost v oblasti OECD nadále vysoká.

Během druhého pololetí 2011 se nadále zhoršovala podnikatelská a spotřebitelská důvěra, a to v prostředí zvýšené nejistoty a nárůstu napětí na finančních trzích při eskalaci dluhové krize v eurozóně a zdoluhavých diskuzích o dluhovém stropu ve Spojených státech. Tento vývoj do jisté míry kompenzoval příznivé podněty plynoucí z odeznění výpadků dodávek po březnovém zemětřesení v Japonsku. Celkově došlo k oslabení tempa růstu globální ekonomiky. V závěru roku ale zveřejněné údaje i výsledky průzkumů naznačovaly určité známky stabilizace aktivity v globální ekonomice.

V souladu s vývojem globální ekonomické aktivity pokračovalo během prvního čtvrtletí 2011 oživení objemu světového obchodu se zbožím. Ve druhém čtvrtletí, poprvé od poloviny roku 2009, vedly výpadky

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných rozvinutých ekonomikách



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

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

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

světových dodavatelských řetězců způsobené přírodními katastrofami v Japonsku k poklesu světového obchodu. I když ke zpomalení došlo v mnoha regionech, nejvýraznější pokles vývozu byl zaznamenán v Japonsku a v nově industrializovaných zemích v Asii. I když odeznění výpadků v dodavatelském řetězci podpořilo ve třetím čtvrtletí 2011 globální obchod, tempo růstu světového obchodu bylo – v souladu s globální aktivitou – ve druhé polovině roku slabé. Negativní dopad na obchod měly také povodně v Thajsku. V závěru roku ale globální PMI pro nové exportní objednávky naznačoval určitou stabilizaci globálního obchodu.

Pokud jde o cenový vývoj, roční míra inflace ve vyspělých ekonomikách během roku 2011 postupně rostla a poté v posledním čtvrtletí mírně poklesla. Inflační tlaky ve vyspělých ekonomikách zůstaly celkově poměrně mírné. V zemích OECD činil v roce 2011 průměrný celkový růst spotřebitelských cen 2,9 %, což znamenalo nárůst oproti 1,9 % v roce 2010. Průměrný růst spotřebitelských cen bez cen potravin a energií dosáhl 1,7 % ve srovnání s 1,3 % v roce 2010. V rozvíjejících se ekonomikách došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2011 k mírnému poklesu roční míry inflace, což vedlo některé centrální banky k zastavení cyklů zpříšňování měnové politiky. Nadále ale přetrvávaly inflační tlaky.

SPOJENÉ STÁTY

Ekonomické oživení ve Spojených státech v roce 2011 pokračovalo, ale nižším tempem než v roce 2010. Reálný HDP se zvýšil o 1,8 % ve srovnání s 3,0 % v předchozím roce. Růst v prvním pololetí 2011 byl pomalý a byl ovlivněn nižšími vládními výdaji na federální úrovni i na úrovni jednotlivých států a již zmíněnými dočasnými nepříznivými faktory. Ve druhé polovině roku ekonomika zrychlila díky nárůstu soukromé spotřeby, ke kterému došlo i přes nízkou důvěru spotřebitelů a slabý růst disponibilních příjmů. Investice do jiných než rezidenčních nemovitostí nadále významně přispívaly k růstu, který podporovala silná ziskovost podniků a prostředí velmi nízkých úrokových sazeb. Kromě toho

se zdá, že investice do rezidenčních nemovitostí již dosáhly svého dna a od druhého čtvrtletí 2011 byl jejich příspěvek k růstu HDP kladný. Čistý kladný příspěvek k růstu HDP vykázal také obchod. Schodek běžného účtu činil v prvních třech čtvrtletích 2011 zhruba 3,2 % HDP a oproti roku 2010 se téměř nezměnil. Na trhu práce nestačilo dosažené tempo růstu zaměstnanosti pokrýt ztráty pracovních míst z let 2008 a 2009 a výrazně snížit míru nezaměstnanosti, která v roce 2011 činila v průměru 8,9 %, zatímco v roce 2010 dosáhla 9,6 %.

I přes zpomalení na trhu výrobků a trhu práce byla celková inflace v průběhu roce 2011 zvýšená, zejména v důsledku rostoucích cen potravin a energií. Roční inflace měřená CPI vzrostla z 1,6 % v předchozím roce na 3,1 % v roce 2011. Bez potravin a energií se inflace měřená CPI zvýšila z 1 % v předchozím roce na 1,7 %, což znamenalo obrát v klesajícím trendu, který začal s hospodářským poklesem v roce 2008.

Federal Open Market Committee (FOMC) Federálního rezervního systému ponechal svůj cíl pro federální fondy po celý rok 2011 beze změny v intervalu 0 % – 0,25 % a zdůvodnil to nízkou mírou využití zdrojů a umírněným výhledem inflace ve střednědobém horizontu. V případě výhledu sazby z federálních fondů byl FOMC ve svém srpnovém prohlášení explicitnější, když uvedl, že očekávané hospodářské podmínky si pravděpodobně vyžádají výjimečně nízkou úroveň sazby „nejméně do poloviny roku 2013“, přičemž původně zmiňoval „delší období“. V červnu 2011 FOMC dokončil program nákupu dlouhodobějších státních cenných papírů v hodnotě 600 mld. USD, který začal v listopadu 2010. Vzhledem k pomalému hospodářského růstu a stále slabému trhu práce, FOMC rozhodl v září 2011, že prodlouží průměrnou splatnost cenných papírů ve své držbě s dvojitým cílem: vyvinout tlak na snížení dlouhodobějších úrokových sazeb a pomoci uvolnit širší finanční podmínky.

V oblasti fiskální politiky se schodek federálního rozpočtu v roce 2011 mírně snížil na 8,7 %

HDP oproti 9,0 % v předchozím roce. To vedlo k dalšímu zvýšení úrovně veřejného federálního dluhu na 68 % HDP na konci roku 2011 (oproti 63 % v roce 2010). V polovině roku 2011 bylo po zvýšeném napětí vyplývajícím z politické neshody a rizika nesplácení závazků ze strany vlády dosaženo dohody obou hlavních politických stran o zvýšení limitu dluhu Spojených států podmíněné programem na snížení rozpočtového schodku v hodnotě přibližně 2,1 bil. USD během deseti let. Mezi politickými stranami ale stále panovala neshoda ohledně nezbytných opatření ke snížení schodku, což zvýšilo nejistotu ohledně globálního výhledu.

JAPONSKO

Růst v Japonsku byl v roce 2011 silně ovlivněn březnovým zemětřesením a následnou jadernou havárií. Bezprostředně po těchto událostech výroba a vývoz prudce poklesly a došlo ke značnému snížení domácí soukromé spotřeby. To se projevilo ve výrazném poklesu reálného HDP v první polovině roku 2011. Omezení na straně nabídky způsobená zemětřesením byla oproti očekávání zmírněna rychleji, což vedlo k oživení ekonomické aktivity ve třetím čtvrtletí. V posledním čtvrtletí roku ale došlo opět ke snížení reálného HDP, které odrazilo oslabení globální poptávky a narušení obchodu v Asii v důsledku povodní v Thajsku. Slabý vývoz, způsobený částečně posílením jenu, společně s rostoucím dovozem surovin po zemětřesení měl za následek první meziroční schodek obchodní bilance od roku 1980. Ekonomika stále čelila deflačnímu prostředí. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstala po většinu roku 2011 záporná.

Bank of Japan v období po katastrofách okamžitě poskytla krátkodobou mimořádnou likviditu, navýšila program nákupu aktiv a zavedla program na podporu úvěrů pro finanční instituce v postižených oblastech. Během roku 2011 Bank of Japan udržovala akomodativní orientaci měnové politiky, aby tak stimulovala ekonomiku a bojovala s deflací, přičemž udržovala svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů mezi 0,0 % a 0,1 %. Vedle toho japonské

měnové orgány prováděly sporadické intervence na devizových trzích s cílem zabránit rychlému posilování jenu. V oblasti fiskální politiky vláda schválila čtyři dodatečné rozpočty v celkové výši 20,7 bil. JPY (zhruba 4,4 % HDP), které měly zejména poskytnout okamžitou pomoc a podpořit úsilí o rekonstrukci.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ ZEMĚ

Po výjimečně silné expanzi v roce 2010 došlo v rozvíjejících se asijských zemích v roce 2011 ke zpomalení hospodářského růstu. Růst vývozu se ve druhém pololetí roku významně snížil při zmírnění globálního růstu. Obavy ohledně globálního výhledu zvýšily volatilitu na finančních trzích a byly ke konci roku impulsem ke značným odlivům kapitálu z regionu. I přes zmírnění vyvolané postupným omezováním stimulačních opatření zůstala domácí poptávka vysoká. Dosažený 7,3% meziroční růst HDP se pohyboval poblíž svého dlouhodobého průměru.

Inflační tlaky v regionu zůstaly v roce 2011 silné. Hodnoty inflace se v prvních dvou čtvrtletích zvýšily, nejprve v důsledku růstu cen potravin a dalších komodit, ale následně se růst rozšířil i na další položky. Ve třetím čtvrtletí ale inflace dosáhla vrcholu, když se zmírnily tlaky plynoucí z dovezené inflace a domácí poptávky. Ve světle zmírňující se inflace a méně příznivého výhledu růstu centrální banky zastavily ve čtvrtém čtvrtletí cyklus měnového zpřísnování, který zahájily ve druhé polovině roku 2010. Tlaky z přehřátí se sice výrazně snížily, ale do konce roku zcela neodezněly.

V čínské ekonomice se růst reálného HDP snížil z 10,3 % v roce 2010 na 9,2 % v roce 2011. Růst byl tažen především domácí poptávkou, zatímco příspěvek čistého vývozu byl záporný. Domácí poptávku podpořil vysoký objem likvidity nahromaděný v předchozích letech. Stavebnictví bylo podpořeno vládním programem sociálního bydlení pro rok 2011, jehož cílem je zajistit do konce roku 2015 36 milionů nových bytových jednotek. Inflace zůstala v průběhu roku zvýšená a ovlivňovaly ji především vysoké ceny komodit a nepříznivé domácí nabídkové šoky do cen

potravin; do konce roku se ale zmírnila na 3,1 %. S ohledem na zhoršující se hospodářský výhled snížily měnové orgány v prosinci 2011 povinné minimální rezervy bank o půl procentního bodu a zavedly fiskální a měnová opatření na podporu malých a středních podniků. Růst vývozu se ve druhém pololetí významně snížil zejména v důsledku slabšího globálního růstu. Pokračoval relativně silný růst dovozu podporovaný silnou domácí poptávkou. V důsledku toho se přebytek obchodní bilance snížil z 181 mld. USD v roce 2010 na 155 mld. USD v roce 2011. Nominální efektivní kurz renminbi posílil v roce 2011 o 5,5 %. Do konce roku dosáhly čínské devizové rezervy 3,2 bil. USD.

LATINSKÁ AMERIKA

Ekonomická aktivita v Latinské Americe rostla v prvním pololetí 2011 nadále solidním tempem, i když pomaleji než v roce 2010. Meziroční růst regionu jako celku činil v prvním pololetí 2011 4,9 % oproti 6,3 % v roce 2010. Pomalejší růst domácí poptávky – v důsledku zprísnění měnové politiky ve většině zemí regionu – byl hlavním faktorem zmírnění růstu reálného HDP. To bylo částečně vykompenzováno méně záporným příspěvkem zahraniční poptávky. Soukromá spotřeba byla nadále hlavním faktorem růstu, jelikož podmínky na trhu práce zůstaly příznivé a došlo k uvolnění úvěrových podmínek. Nejrychleji rostoucí složkou domácí poptávky byly ale nadále investice. V rámci jednotlivých zemí se nadále nejdynamičtěji vyvíjely především země vyvážející komodity. Silný růst v latinskoamerickém regionu v kombinaci s rostoucími cenami potravin vedl k rozsáhlému nárůstu inflačních tlaků. v první polovině roku 2011 celková inflace dosáhla 6,7 % (tj. o 0,3 procentního bodu více než v roce 2010), což přimělo několik centrálních bank zvýšit v tomto období své měnověpolitické sazby.

Ve druhé polovině roku 2011 došlo k rychlému zhoršení vnějších podmínek, když se zhoršilo napětí na finančních trzích a výhledy oživení globální ekonomiky byly přehodnoceny výrazně směrem dolů. V této souvislosti došlo k významnému obratu v oblasti toků kapitálu směrem z Latinské Ameriky, což vyvolalo

silné oslabení kurzů a zhoršení finančních indikátorů jako cen akcií a spreadů státních dluhopisů. Tento vývoj také vedl k dalšímu oslabení ekonomické aktivity ve většině zemí regionu, přičemž inflační tlaky zůstaly zvýšené. Zprísnění měnové politiky se ve většině zemí regionu zastavilo a odráželo tak zvýšenou nejistotu. V Brazílii snížila centrální banka ve druhé polovině roku 2011 svou základní měnověpolitickou sazbu o 150 bazických bodů poté, co byla v první polovině roku celkově zvýšena o 175 bazických bodů.

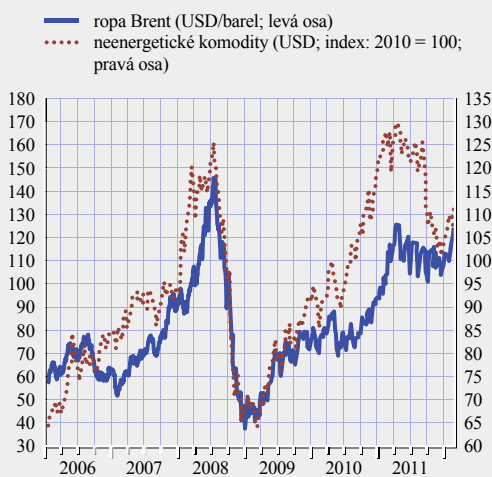
VÝVOJ CEN KOMODIT BYL V ROCE 2011 DIFERENCOVANÝ

Cena ropy Brent dosáhla v roce 2011 průměrné hodnoty 111 USD za barel, a byla tedy o 38 % vyšší než průměr za rok 2010. Nárůst ročního průměru byl nejvyšší od roku 2005. Poté, co 2. května 2011 ceny ropy prudce stouply až na maximální hodnotu 126 USD za barel, došlo k jejich snížení až na 108 USD za barel (na konci prosince 2011). Přitom na začátku ledna 2011 dosáhla cena ropy 93 USD za barel.

Prudce rostoucí trend cen ropy, který započal v září 2010, pokračoval až do začátku května 2011 a značně připomínal strmý nárůst cen ropy, k němuž došlo mezi rokem 2007 a polovinou roku 2008. Tento nárůst podporovalo zrychlení světové poptávky po ropě a silné narušení dodávek ropy z Libye v důsledku politického napětí v tomto regionu. Vedle toho výpadky dodávek ropy ze zemí mimo OPEC, které byly silnější, než se čekalo, dále zhoršily již tak napjatou situaci mezi nabídkou a poptávkou, která přetrvávala po většinu roku. To byl také hlavní důvod, proč byly ceny ropy ve druhé polovině roku 2011 stále vysoké i přesto, že došlo ke zpomalení globálního růstu. Ke konci roku byly ceny ropy podporovány rostoucími obavami z možného vážnějšího narušení dodávek ropy z Íránu.

Oproti tomu ceny neenergetických komodit, zejména neželezných kovů, v průběhu roku 2011 výrazně klesly (viz graf 3) a většinou odrážely nejistotu ohledně globálního ekonomického výhledu a relativně akomodativní podmínky na

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje cen komodit



Zdroje: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

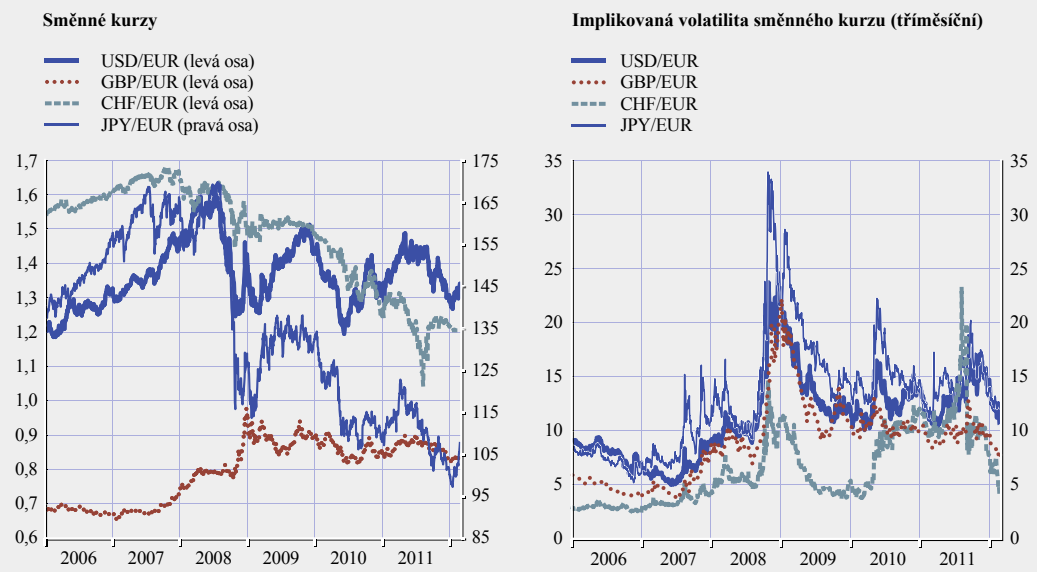
straně nabídky. V souhrnu byly dolarové ceny neenergetických surovin ke konci prosince 2011 zhruba o 15 % nižší než na začátku roku.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA BĚHEM ROKU MÍRNĚ POKLESL PŘI ZVÝŠENÉ VOLATILITĚ

Vývoj kurzu eura v roce 2011 do velké míry odrážel pokračující tržní vnímání hospodářského vývoje eurozóny a fiskální výhledy jejích členských zemí oproti jiným významným ekonomikám. Mírné oslabení eura bylo tudíž stejně jako v předchozím roce charakterizováno zvýšenými hodnotami implikované volatility (viz graf 4). V období do dubna 2011 euro zhruba posilovalo, ale poté nastoupilo sestupný trend, který koncem léta zestrměl. Tento trend se zastavil v říjnu, kdy euro výrazně posílilo vůči americkému dolaru a japonskému jenu při dočasně se snižující volatilitě. Následné oslabení eura vůči těmto měnám bylo částečně kompenzováno posílením vůči ostatním měnám, zejména měnám ekonomik střední a východní Evropy. V důsledku toho se nominální efektivní kurz eura vůči měnám 20 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny snížil během roku o 2,2 % (viz graf 5). Do konce roku 2011 bylo euro v nominálním efektivním

Graf 4 Vývoj směnných kurzů a implikované volatility

(denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a ECB.
 Poznámka: Poslední údaje jsou z 2. března 2012.

vyjádření 4,0 % pod svou průměrnou úroveň z roku 2010 a poblíž své průměrné hodnoty zaznamenané od roku 1999.

Po posílení v období do dubna 2011 euro ve druhé polovině roku vůči americkému dolaru celkově oslabovalo. Tento vývoj byl odrazem měnícího se vnímání výhledu veřejných financí v některých zemích eurozóny a ve Spojených státech, jakož i vývoje výnosových diferenciálů mezi těmito dvěma ekonomikami. K 30. prosinci 2011 se euro obchodovalo na úrovni 1,29 USD, tedy o 3,2 % níže než na začátku roku a 2,4 % pod průměrnou úrovní roku 2010.

V průběhu roku 2011 euro také oslabilo vůči japonskému jenu a libře šterlinků. K 30. prosinci 2011 bylo euro na úrovni 100,20 JPY, tedy o 7,8 % níže než na začátku roku a 13,9 % pod průměrem roku 2010. Ke stejnému dni bylo na úrovni 0,84 GBP, tedy 3,0 % pod úrovní ze začátku roku a o 2,7 % níže, než činila jeho průměrná hodnota v roce 2010.

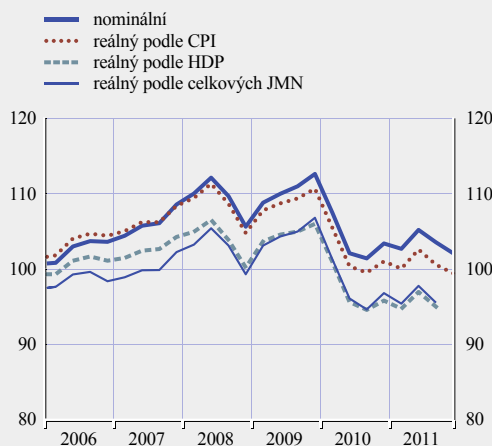
Kurz eura vůči švýcarskému franku v roce 2011 značně kolísal. V srpnu dosáhl historického minima, ale poté posiloval až do začátku září, kdy Swiss National Bank jednostranně oznámila minimální kurz ve výši 1,20 CHF. K 30. prosinci 2011 bylo euro na úrovni 1,22 CHF, tedy o 2,8 % níže než na začátku roku a o 12,0 % pod průměrnou úrovní v roce 2010.

Pokud jde o ostatní měny, euro během roku 2011 oslabilo vůči australskému dolaru (o 3,1 %), kanadskému dolaru (o 0,8 %) a norské koruně (o 0,6 %). Oslabilo také vůči asijským měnám navázaným na americký dolar – včetně čínského renminbi (o 7,5 %) a hongkongskému dolaru (o 3,2 %); zůstalo ale beze změny vůči korejskému wonu.

Reálný efektivní kurz eura měřený pomocí různých cenových a nákladových indexů během první poloviny roku 2011 posílil a poté oslabil na hodnoty blízko úrovně zaznamenané na konci roku 2010 (viz graf 5). Reálný efektivní směnný kurz deflovaný indexem CPI byl

Graf 5 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-20)¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-20 znamená apreciaci eura. Poslední údaje jsou za čtvrté čtvrtletí 2011 pro nominální EER a reálný EER podle CPI a za třetí čtvrtletí 2011 pro reálný EER podle HDP a reálný EER podle celkových JMN a vycházejí částečně z odhadů. JMN = jednotkové mzdové náklady.

v roce 2011 v průměru slabší než v předchozí roce a do konce roku 2011 se přiblížil svému průměru od roku 1999.

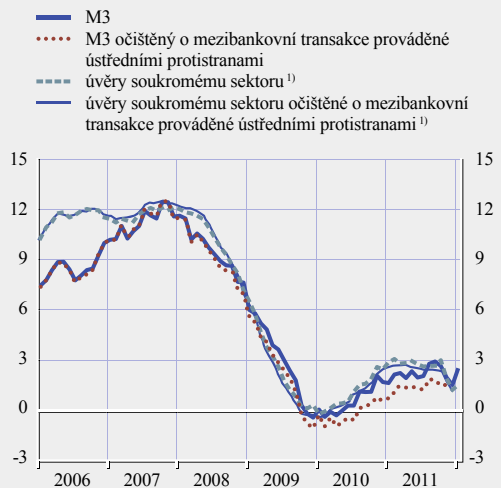
2.2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

RŮST PENĚŽNÍ ZÁSoby ZŮSTAL MÍRNÝ

V roce 2011 byl růst širokých peněz po utlumeném vývoji pozorovaném na začátku roku 2010 nadále mírný. Meziroční tempo růstu M3, které v prosinci 2010 činilo 1,7 %, bylo v prvním pololetí roku 2011 v souladu s mírným růstem agregátní poptávky stabilní na úrovni zhruba 2 %. Zvýšené napětí na finančních trzích a ekonomická nejistota zaznamenaná ve druhém pololetí však ovlivnily přesuny v rámci struktury peněžních aktiv i mimo ni. To mělo za následek výrazné zvýšení krátkodobé volatility meziročního tempa růstu M3 (které činilo 2,9 % v září 2011, poté kleslo na 1,5 % v prosinci 2011 a znovu se zvýšilo na 2,5 % v lednu 2012). K nárůstu volatility peněžní zásoby a úvěrů (viz graf 6) přispělo také zvýšení transakcí (zejména mezibankovních) prováděných ústředními protistranami (CCPs), které jsou součástí sektoru držby peněz.

Graf 6 Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru

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

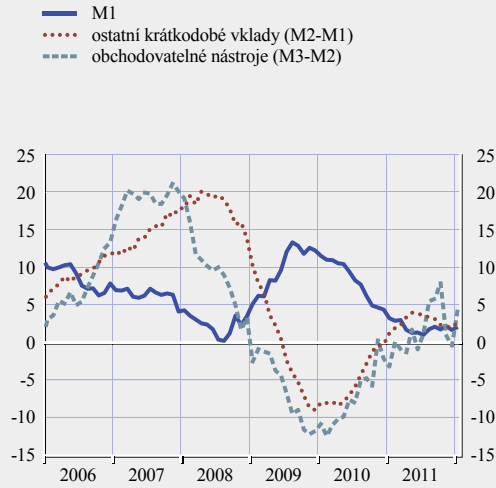


Zdroj: ECB.

1) Údaje očištěné o prodej a sekuritizaci úvěrů.

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru (očištěné o dopad prodeje a sekuritizace úvěrů) bylo těmito faktory také ovlivněno. Po většinu roku 2011 se pohybovalo nad úrovní 2,5 %, ale ke konci roku značně pokleslo (v prosinci činilo 1,2 %, což představuje snížení oproti 2,4 % v prosinci 2010). Z údajů o úvěrech za leden 2012 vyplývá, že rizika výrazného omezení úvěrů se snížila. V tomto ohledu přispěla ke zmírnění tlaků spojených s financováním, kterým čelily MFI, mimořádná opatření přijatá Radou guvernérů ECB na začátku prosince 2011, zejména tříleté LTRO (popis těchto opatření viz box 1). I přes krátkodobou volatilitu vývoj peněžní zásoby a úvěrů naznačuje, že tempo měnové expanze bylo v roce 2011 mírné.

HLAVNÍM FAKTOREM VÝVOJE SLOŽEK M3 BYLY ÚVAHY O SKLADBĚ PORTFOLIÍ

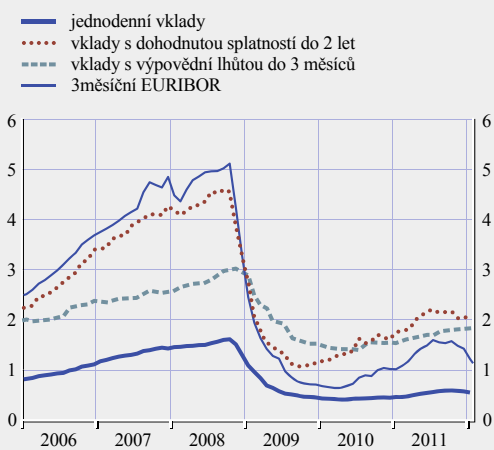
Úvahy o skladbě portfolií týkající se úrokových sazeb z různých nástrojů obsažených v M3 byly hlavním faktorem vývoje hlavních složek M3 v prvním pololetí roku 2011. Spread mezi úrokovými sazbami z jednodenních vkladů a ostatních krátkodobých vkladů se v tomto období prohloubil a způsobil, že sektor držby peněz umísťoval prostředky do ostatních krátkodobých

vkladů. Po zesílení napětí na finančních trzích a nárůstu ekonomické nejistoty došlo na konci léta ke značným posunům ve skladbě portfolií od rizikovějších aktiv a dále k aktivům v rámci M3. Upřednostňování likvidity společně s tím, že se spread mezi jednodenními vklady a ostatními krátkodobými vklady v té době přestal prohlubovat (a dokonce mírně poklesl), vysvětluje, proč většina těchto přílivů do M3 byla umístěna do jednodenních vkladů (viz graf 7 a 8).

Meziroční tempo růstu obchodovatelných nástrojů, které v prosinci 2011 vzrostlo na 0,5 % z -2,3 % v prosinci 2010, vykazovalo během roku vysokou míru volatility. Tento méně záporný růst se vysvětluje mírným růstem držených krátkodobých dluhových cenných papírů MFI a tím, že nepatrný pokles meziročního odlivu akcií a podílových listů fondů peněžního trhu byl plně vykompenzován meziročním přílivem dohod o zpětném odkupu podobné velikosti. Vysoká míra meziměsíční volatility byla do značné míry způsobena toky dohod o zpětném odkupu. Obdobně jako v roce 2010 odrážely přílivy u tohoto instrumentu do značné míry zvýšení závislosti na zajištěných mezibankovních transakcích provedených

Graf 8 Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a úroková sazba peněžního trhu

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

ústředními protistranami (CCPs), které mají pro banky tu výhodu, že snižují riziko protistrany. Z hlediska měnových údajů se tyto transakce skládají ze dvou částí: i) z úvěru poskytnutého věřitelskou MFI ústřední protistraně a ii) z dohody o zpětném odkupu uzavřené mezi dlužnickou MFI a ústřední protistranou.

Vzhledem k volatilitě mezibankovních transakcí se nárůst zajištěných mezibankovních úvěrů prostřednictvím CCP během finanční krize zvýšil – především od pádu Lehman Brothers – a projevil se ve vyšší míře volatility časových řad měnového vývoje (viz také části věnované sektorové držbě peněz a vývoji úvěrů níže). Záporné toky v oblasti dohod o zpětném odkupu v závěru roku 2011 s ohledem na tento typ transakce – v nichž se odráželo zesílené napětí na trzích státních dluhopisů v řadě zemí eurozóny a snížení mezibankovních úvěrů v důsledku silné korelace mezi rizikem země a rizikem bank – byly hlavním faktorem dynamiky měnového růstu v tomto období.

VOLATILITA CELKOVÉHO PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M3 DO ZNAČNÉ MÍRY ODRÁŽELA VKLADY DRŽENÉ OSTATNÍMI FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI

Meziroční tempo růstu vkladů v rámci M3 – které zahrnují krátkodobé vklady a dohody

o zpětném odkupu a představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé údaje o sektorové struktuře – se v prosinci 2011 snížilo na 1,1 % z 3,1 % v prosinci 2010. Na vývoji vkladů v rámci M3 se ale do značné míry podílel příspěvek neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů (označovaných jako „ostatní finanční instituce“ nebo „OFI“). Meziroční tempo růstu vkladů OFI v rámci M3, které v prosinci 2010 činilo 10,4 %, se po většinu roku pohybovalo mezi 6 % a 12 % a poté v listopadu 2011 a v prosinci pokleslo na 3,4 % a 0,9 % (v lednu 2012 se pak zvýšilo na 5,7 %). Tuto vysokou míru volatility lze vysvětlit především mezibankovními transakcemi prováděnými ústředními protistranami (jelikož ústřední protistrany jsou součástí sektoru OFI) a tím, že ke konci roku 2011 institucionální investoři snížili svou držbu vkladů v rámci M3 v souvislosti se zesíleným napětím na finančních trzích a většími obavami ohledně rizika na straně bank. Vklady OFI obvykle vykazují vysokou míru korelace s cenami aktiv. (Analýzou významu peněžní zásoby a úvěrů v oblasti nerovnováhy cen aktiv se zabývá box 2.¹)

Meziroční tempo růstu vkladů domácností v rámci M3 nadále vykazovalo v první polovině roku 2011 mírné oživení, k němuž dochází od poloviny roku 2010. Poté se stabilizovalo mírně nad 2 % a v prosinci 2011 kleslo na 1,4 % v důsledku značného měsíčního odlivu. V lednu 2012, po zavedení dalších mimořádných opatření měnové politiky pak došlo k obratu. Vklady domácností tvoří většinu vkladů v rámci M3 a jsou nejvíce vázány na spotřebitelské ceny. Oproti tomu meziroční tempo růstu vkladů nefinančních podniků v rámci M3 v roce 2011 pokleslo, a to především ve druhém pololetí, což mělo pravděpodobně souvislost s vyšším využíváním vnitřních zdrojů financování oproti vnějším zdrojům.

¹ Viz také článek nazvaný „The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z ledna 2012.

PENĚŽNÍ ZÁSoba A ÚVĚRY JAKO INDIKÁTORY VČASNÉHO VAROVÁNÍ O ODCHYLKÁCH VE VÝVOJI CEN AKTIV

Trhy aktiv hrají stále významnější roli v mnoha ekonomikách a tvůrci hospodářské politiky jsou si stále více vědomi toho, že výrazné změny a úpravy cen aktiv mohou vést k finanční – a v konečném důsledku i makroekonomické – nestabilitě. Centrální banky proto mají zájem na snížení rizik ohrožujících cenovou stabilitu, která vyplývají z výše uvedeného vývoje. Výsledky nedávného výzkumu naznačují, že ukazatele peněžní zásoby a úvěrů mohou být obzvláště užitečné při predikcích cyklů výrazného nárůstu a propadu cen aktiv. Tento poznatek vede centrální banky k tomu, aby tyto proměnné pečlivě sledovaly.¹

Zjišťování výrazného nárůstu a propadu cen aktiv

Tvorbu systému včasného varování v oblasti nerovnováhy cen aktiv lze rozdělit do tří kroků. První krok spočívá v definici odchylek cen aktiv (např. jako odchylek od historických trendů nebo z hlediska jejich hospodářských dopadů). V literatuře bylo použito mnoho přístupů pro definování těchto odchylek od čistě statistických metod po metody více založené na modelech.² S ohledem na nejistoty spojené se správnou identifikací těchto epizod v reálném čase je v praxi třeba porovnávat výsledky vyplývající z těchto různých metod. Druhý krok zahrnuje výběr vhodných předstihových ukazatelů a navržení modelů, které propojí tyto ukazatele s obdobím, kdy došlo k odchýlení. Třetím a posledním krokem je hodnocení predikční výkonnosti každého ukazatele během sledovaného období a/nebo napříč skupinou zemí. Užitečnost ukazatele se obvykle hodnotí porovnáním počtu falešných poplachů a počtu správných signálů daných tímto ukazatelem. V literatuře byla použita řada různých (a navzájem se doplňujících) metod pro predikci odchylek cen aktiv, přičemž dvě z nich byly nedávno použity ve studiích ECB. První z nich je „signalizační“ metoda, v níž je signál varující před výrazným nárůstem nebo propadem během daného období vydán vždy, když vybraný ukazatel překročí prahovou hodnotu. Druhá je metoda „diskrétní volby“, která používá techniky probit/logit regrese k vyhodnocení schopnosti ukazatele predikovat výrazný nárůst nebo propad pomocí odhadu pravděpodobnosti této epizody v průběhu určitého časového rámce. Varovný signál je vydán, pokud tato pravděpodobnost překročí určitou prahovou hodnotu.

Úloha peněžní zásoby a úvěrů jako indikátorů včasného varování

Zásadním aspektem fungování indikátorů včasného varování je výběr proměnných, které na základě historického vývoje vykazují před výrazným nárůstem či propadem neobvyklé chování. V tomto směru se jeví jako nejvhodnější vývoj peněžní zásoby a úvěrů, protože řada teoretických kanálů tyto proměnné spojuje s cenami aktiv a v neposlední řadě i se spotřebitelskými cenami. Zaprvé, ceny aktiv ovlivňují poptávku po peněžní zásobě v rámci problému širší alokace portfolia, jelikož výnosy různých aktiv ovlivňují držbu peněz. Vývoj úvěrů by navíc mohl být ovlivněn dynamikou cen aktiv, včetně dynamiky vyvolané určitými sebe posilujícími mechanismy. Například v období výrazného nárůstu cen aktiv dochází ke zlepšení rozvahových pozic finančních a nefinančních společností a nárůstu hodnoty zajištění, což umožňuje bankám

1 Podrobnější informace lze nalézt v článku „Asset price bubbles and monetary policy“ publikovaném v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2005.

2 Viz článek „Asset price bubbles and monetary policy revisited“ publikovaný v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2010.

poskytovat další úvěry na financování investic firem. Ukazatele zadluženosti bank klesají s tím, jak rostou ceny aktiv, což jim umožňuje emitovat nová pasiva.³ Dodatečné peněžní zdroje v držení finančních a nefinančních společností mohou být zčásti investovány do rostoucích aktiv, což by vedlo k dalšímu nárůstu ceny aktiv. V tomto smyslu může být také relevantní „finanční akcelerátor“. Firmy a domácnosti mohou být limitovány při čerpání úvěrů kvůli asymetrickým informacím na úvěrovém trhu, přičemž čím nižší je jejich čistá hodnota, tím přísnější tato omezení mohou být, jelikož je k dispozici méně kolaterálu pro zajištění úvěrů.⁴

Kauzalita může však působit i opačným směrem. Například rostoucí poptávka po aktivech, vyplývající ze stále více dluhově financovaných investičních pozic, může ve světě finančních fríků zvýšit ceny aktiv.⁵ Dále by vysoká úroveň držby peněz mohla ukazovat na velké objemy likvidity investované do nástrojů potenciálně přinášejících vyšší výnosy, které by mohly vyvolat bublinu, jakmile se odstartuje trend a nastane stádní chování. Hlavním důvodem by mohl být efekt reálné bilance portfolia na straně neměnových finančních zprostředkovatelů kromě pojišťoven a penzijních fondů: nadměrné množství likvidity v jejich rozvahách by vyvolalo touhu po realokaci portfolia a zvýšilo podíl ostatních aktiv. Dalším potenciálním spojením mezi peněžní zásobou a úvěry na jedné straně a cenami aktiv na straně druhé je „rizikový“ kanál měnové transmise. I když jsou nízké úrokové sazby obvykle spojeny se silným růstem peněžní zásoby, ukazuje se také, že vyvolávají uvolnění úvěrových podmínek, které by pak mohlo umožnit větší dluhové financování investic, a tak potenciálně zvýšit ceny aktiv.

Empirický vývoj naznačuje, že cykly výrazného nárůstu a propadu na trzích aktiv byly z historického pohledu úzce spojeny s velkými výkyvy agregátů peněžní zásoby a úvěrů, a to buď v období: i) propadu cen aktiv nebo ii) výrazného nárůstu cen aktiv, které skončilo napětím na finančních trzích.⁶ Většina studií z poslední doby shodně poukazuje na to, že různé indikátory nadměrné tvorby úvěrů jsou dobrými předstihovými ukazateli narůstající finanční nerovnováhy v ekonomice. Existují také důkazy, že peněžní zásoba má předpoklady k tomu, aby se stala dobrým ukazatelem výrazného nárůstu a propadu cen aktiv, neboť představuje souhrnný ukazatel rozvah bank.⁷

Predikce cyklů výrazného nárůstu a propadu cen aktiv

Nedávné studie pracovníků ECB analyzují vznik výrazného nárůstu a propadu na trzích aktiv. Studie Alessi a Detken⁸ vychází z použití signalizační metody ke zjištění (vysokonákladového) období výrazného nárůstu cen aktiv, které je definováno jako období výrazného růstu, po kterém následuje tříleté období, v němž je růst reálného HDP nejméně o 3 procentní body slabší než

3 Viz Adrian, T. a Shin, H.S., „Liquidity and leverage“, *Staff Reports*, No 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Viz Bernanke, B., Gertler, M. a Gilchrist, S., „The financial accelerator in a quantitative business cycle framework“, *NBER Working Paper Series*, No 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Viz Allen, F. a Gale, D., „Bubbles and crises“, *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, s. 236-255.

6 Viz Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932 a Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Další doklady týkající se následků, které může mít nadměrný růst úvěrů na tvorbu bublin, lze najít v raných pracích Rakouské školy.

7 Viz „Lessons for monetary policy from asset price fluctuations“, Chapter 3, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, říjen 2009; Detken, C. a Smets, F., „Asset price booms and monetary policy“, v Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R. a Detken, C., „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles“, *Working Paper Series*, No 732, ECB, 2007; Borio, C. a Lowe, P., „Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus“, *BIS Working Papers*, No 114, BIS, Basilej, červenec 2002 a Helbling, T. a Terrones, M., „When bubbles burst“, Chapter 2, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, duben 2003.

8 Viz Alessi, L. a Detken, C., „Real time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity“, *Working Paper Series*, No 1039, ECB, 2009.

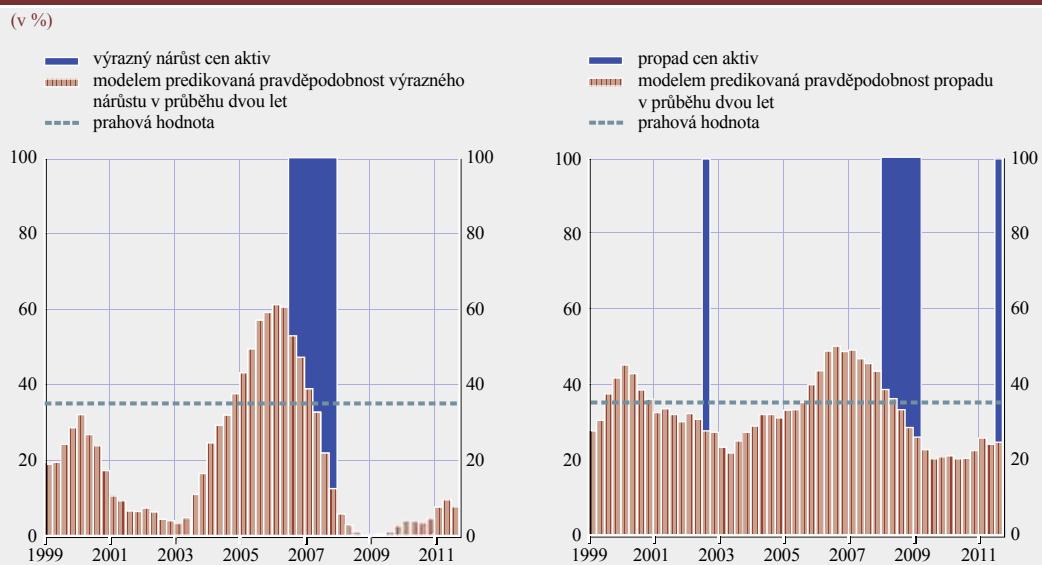
potenciální růst. Výsledky ukazují, že nejlepšími indikátory včasného varování těchto epizod je globální mezera soukromých úvěrů a globální mezera M1.

Dvě další studie (Gerdesmeier, Reimers a Roffia), používají probit modely, které odhadují pravděpodobnost výrazného růstu nebo propadu cen aktiv během následujících dvou let.⁹ K výraznému nárůstu (propadu) dochází, když se kompozitní ukazatel cen aktiv (vypočtený jako vážený průměr indexů cen akcií a nemovitostí) zvýší (sníží) nad (pod) určitou prahovou hodnotu. Binární proměnná výrazného nárůstu/propadu pak nabývá hodnotu jedna, pokud k výraznému nárůstu/propadu dojde během následujících osmi čtvrtletí. Probit rovnice jsou testovány na skupině 17 zemí OECD. Konečná specifikace pro predikci výrazného růstu zahrnuje mezeru růstu úvěrů a růstu cen nemovitostí i poměr investic k HDP společně se změnami akciových trhů a reálného HDP (přičemž poslední dvě položky jsou v případě propadu nahrazeny změnami nominálních dlouhodobých úrokových sazeb).

Tyto výsledky lze využít k hodnocení možnosti výskytu výrazného nárůstu a propadu na trzích aktiv v eurozóně. Zprv se zdá, že nedávný vývoj globální mezery úvěrů, mezery domácího růstu úvěrů a cen nemovitostí a poměr investic k HDP neposkytují zřetelnou indikaci budoucího výrazného nárůstu nebo propadu na úrovni eurozóny. Zadruhé, probit modely výrazného nárůstu a propadu se odhadují za pomoci nejnovějších dostupných údajů a propočítává se pravděpodobnost predikovaná modelem (fitted probability) (viz graf A). Výsledky naznačují, že pravděpodobnost budoucího propadu ve třetím čtvrtletí 2011 vzrostla na 28 %, i když zůstala pod prahovou hodnotou 35 %. Zároveň pravděpodobnost budoucího výrazného nárůstu je nadále poměrně nízká zhruba na úrovni 10 %.

9 Viz Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. a Roffia, B., „Asset price misalignments and the role of money and credit“, International Finance, Vol. 13, 2010, s. 377-407 a Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. a Roffia, B., „Early warning indicators for asset price booms“, Review of Economics & Finance, Vol. 3, 2011, s. 1-20.

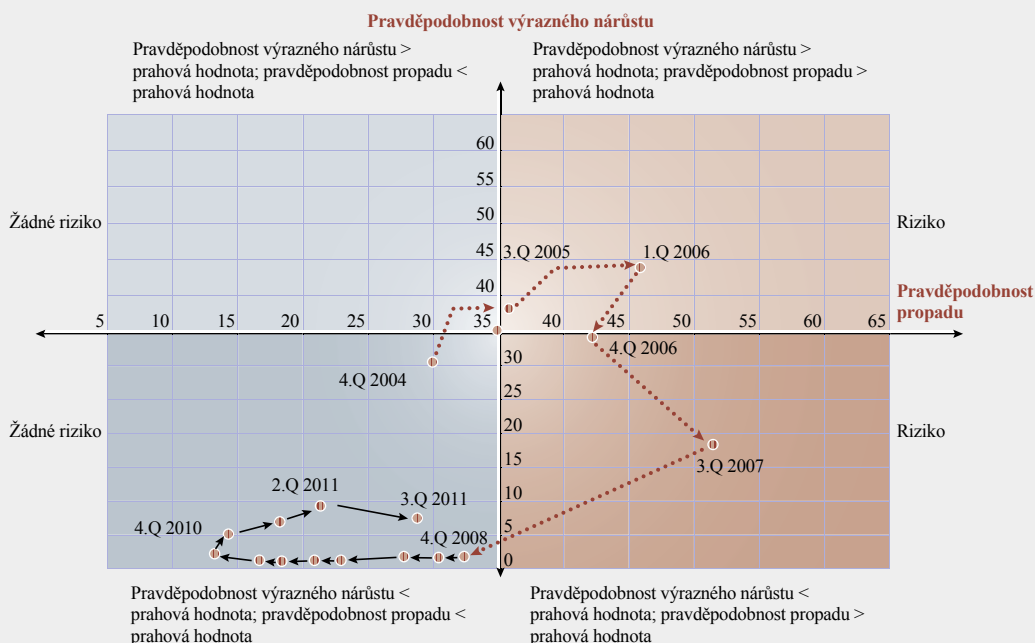
Graf A Pravděpodobnost výrazného nárůstu nebo propadu cen aktiv v eurozóně v průběhu následujících dvou let



Zdroj: ECB (viz práce uvedené v poznámce pod čarou 9).

Graf B Hodnocení rizika výrazného nárůstu a propadu v eurozóně

(v %)



Zdroj: odhady pracovníků ECB.

Poznámka: Výpočet byl proveden pro každé čtvrtletí v reálném čase v obdobích označených černými šipkami, ale pouze pro vybraná čtvrtletí (v kvazireálném čase) v obdobích označených červenými tečkovanými šipkami.

Tyto kvantitativní informace jsou v grafické formě souhrnně vyjádřeny v grafu B. Vertikální osa vyjadřuje pravděpodobnost výrazného nárůstu a horizontální osa pravděpodobnost propadu, přičemž původní úroveň představuje prahová hodnota 35 %. Čtyři kvadranty představují různé možné kombinace z hlediska pravděpodobnosti výrazného nárůstu a propadu. Současný vývoj nadále zařazuje eurozónu do levého spodního kvadrantu, který je charakterizován pravděpodobností výrazného nárůstu nebo propadu během následujících dvou let pod jejich prahovou hodnotou. Zdá se však, že pravděpodobnost vysokého nárůstu se za několik posledních čtvrtletí zvýšila, čímž se přiblížila situaci zobrazené v pravém spodním kvadrantu.

Celkové zhodnocení

V souhrnu nedávné studie ECB ukazují, že je možné identifikovat indikátory včasného varování pro jednotlivé země a skupiny zemí, které mají poměrně dobré výsledky. Tyto studie také implicitně potvrzují, že jedním z klíčových indikátorů pro predikci vysokonákladových cyklů výrazného nárůstu a propadu v cenách aktiv je zadlužení. Signály získané z těchto indikátorů by se měly považovat za pouhý jeden prvek souboru informací, který používají osoby s rozhodovacími pravomocemi k hodnocení rizik ohrožujících makroekonomickou stabilitu a potenciálních důsledků ve smyslu rizik ohrožujících cenovou stabilitu.

MEZIROČNÍ RŮST ÚVĚŘŮ SOUKROMÉMU SEKTORU POKLESL

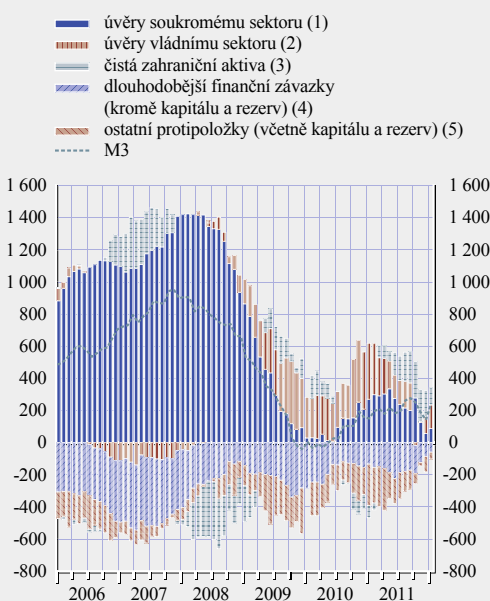
Pokud jde o protipoložky peněžního agregátu M3, meziroční růst úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny, který v prosinci 2010 činil 3,4 %, se v prosinci 2011 snížil na 1,4 % (viz graf 9). To odráželo prudký pokles meziročního tempa růstu úvěrů vládním institucím a mírně nižší meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru. Meziroční pokles úvěrů vládním institucím byl důsledkem vývoje úvěrů bez dluhových cenných papírů, jejichž meziroční tempo růstu se po většinu roku 2011 postupně snižovalo a ve čtvrtém čtvrtletí kleslo do zřetelně záporných hodnot. V tom se projevoval značný vliv srovnávací základny (související s převodem aktiv do konsolidačních institucí v říjnu 2010).² Oproti tomu meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů bylo na konci roku 2011 vyšší než na konci roku 2010, a odráželo tak kladné toky z druhého pololetí. V těchto přílivech se ale projevovaly téměř

výhradně nákupy vládních cenných papírů prováděné v rámci programu pro trhy s cennými papíry. Naproti tomu angažovanost MFI bez Euro systému vůči vládním cenným papírům eurozóny se v podstatě nezměnila.

Vývoj růstu úvěrů soukromému sektoru odráží vývoj úvěrů bez dluhových cenných papírů, které jsou hlavní složkou tohoto agregátu. Jejich meziroční tempo růstu, které v prosinci 2011 činilo 0,4 %, což představuje pokles z 1,6 % v prosinci 2010, však zůstalo mírně pod tempem růstu úvěrů soukromému sektoru (bez dluhových cenných papírů). Tento vývoj odrážel záporný meziroční růst držby i) dluhových cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcií a ii) akcií a ostatních majetkových účastí na straně MFI. Pokles držby těchto nástrojů měnovými finančními institucemi pravděpodobně odrážel oddlužování měnových finančních institucí v eurozóně snižováním jejich držby rizikovějších aktiv a nízkou úroveň sekuritizace.

Graf 9 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

Poznámky: Agregát M3 je uveden pouze pro srovnání ($M3 = 1+2+3+4+5$). Dlouhodobější finanční závazky (kromě kapitálu a rezerv) jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože jsou závazky sektoru MFI.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI soukromému sektoru (očistěných o prodej a sekuritizaci úvěrů) se ke konci roku 2011 výrazně snížilo z 2,4 % v prosinci 2010 na 1,2 % v prosinci 2011 poté, co po většinu roku činilo 2,5 % (viz graf 6). Tento vývoj je v souladu s ekonomickou aktivitou a vývojem na finančních trzích v průběhu roku 2011, i když se tento pokles – ke kterému došlo pouze v posledních dvou měsících roku, zejména v prosinci – projevoval hlavně u úvěrů nefinančním podnikům. Přesto zůstal tok úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru (tj. domácnostem a nefinančním podnikům) hlavním faktorem meziročního toku úvěrů soukromému sektoru. Podíl úvěrů OFI na celkových úvěrech poskytnutých MFI soukromému sektoru v roce 2011 dále vzrostl. Stejně jako v předchozím roce se zde projevoval zejména zvýšený zájem MFI o zajištěné mezibankovní obchodování prováděné ústředními protistranami. Jako v případě peněžních agregátů vyvolala volatilita spojená s tímto typem transakcí vyšší míru

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

volatility u úvěrů OFI a – vzhledem k jejich podílu v jednotlivých řadách – u ostatních úvěrových agregátů.

Co se týče úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru, meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem (očištěné o prodej a sekuritizaci úvěrů), které v prosinci 2010 činilo 3,1 %, v prvním pololetí roku 2011 v podstatě stagnovalo. Ve druhém pololetí postupně klesalo a v prosinci 2011 činilo 1,9 %. Tento vývoj byl víceméně v souladu s oslabením ekonomické aktivity a zhoršujícími se vyhlídkami trhu s bydlením, i když určitou roli hrály i faktory nabídky. (Podrobnosti o úvěrech domácnostem viz část o výpůjčkách domácností v této kapitole.). Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům (očištěné o prodej a sekuritizaci úvěrů) se zvýšilo z 1,0 % na konci roku 2010 na 1,2 % na konci roku 2011. To však zakrývalo mírný výkyv v růstu s vrcholem posunutým ke konci roku v důsledku výrazného čistého splácení úvěrů v listopadu a zejména v prosinci. Oslabení ekonomického prostředí a zhoršená očekávání podnikatelů byly v roce 2011 hlavními faktory relativně nízké úrovně úvěrů poskytnutých podnikům. Mohly zde ale působit i další faktory. Na straně poptávky zůstalo z historického hlediska relativně vysoké zadlužení podniků. Ve snaze omezit výši zadlužení mohly podniky místo přijímání dalších úvěrů více využívat vlastní zdroje. Potvrzuje to vývoj vkladů nefinančních podniků zahrnutých v M3. V důsledku zesílení dluhové krize a zvýšení odhadu poklesu kapitálu úvěrových institucí eurozóny se na straně nabídky

ve druhém pololetí roku 2011 výrazně zvýšil tlak v oblasti jejich financování, který ještě zesílil v posledních dvou měsících roku. I když zde existuje jistá míra heterogenity v jednotlivých zemích, údaje za leden 2012 ukázaly, že značné čisté splácení pozorované u úvěrů v prosinci 2011 již nepokračuje.

Pokud jde o ostatní protipoložky M3, meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) sektoru držby peněz v prosinci 2011 pokleslo na 1,6 % z 3,1 % na konci roku 2010 a během roku se vyvíjelo podobně jako meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru. Emise dlouhodobějších cenných papírů byla relativně omezená a ke konci roku 2011 oslabovala. Odrážela tak tlaky na financování, jimž čelily úvěrové instituce v eurozóně.

Čistá zahraniční aktiva MFI eurozóny se v roce 2011 zvýšila o 162 mld. EUR poté, co v roce 2010 poklesla o 85 mld. EUR. Uvedený vývoj se projevoval z velké části v prvním pololetí, kdy byly zaznamenány kladné toky aktiv a menší odlivy pasiv. Ve druhém pololetí MFI snižovaly své zahraniční závazky rychleji, což bylo vykompenzováno podobným poklesem zahraničních aktiv, který byl částečně způsoben výběry vkladů ze strany nerezidentů i tím, že institucionální investoři přesunuli zdroje mimo eurozónu. V roce 2011 měla čistá zahraniční aktiva MFI klíčovou úlohu jako protipoložka změn v rámci M3, a to především ve druhém pololetí (Podrobnosti viz box 3 „Poslední vývoj na finančním účtu platební bilance eurozóny“.)

Box 3

POSLEDNÍ VÝVOJ NA FINANČNÍM ÚČTU PATEBNÍ BILANCE EUROZÓNY

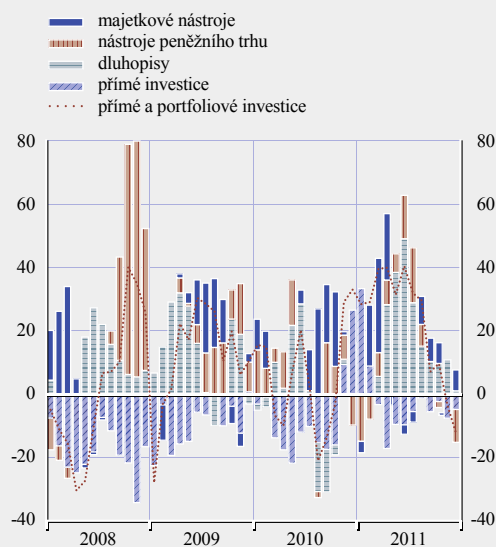
Na finančním účtu platební bilance eurozóny byl ve dvanáctiměsíčním období do prosince 2011 vykázán nárůst čistého přílivu zahraničního kapitálu. Nejvíce se na něm podílel souhrnný čistý příliv přímých a portfoliových investic, který vzrostl z 98,1 mld. EUR v roce 2010 na 223,7 mld. EUR v roce 2011. Do nárůstu se promítl zvýšený čistý příliv portfoliových investic, který byl jen částečně kompenzován mírně vyšším čistým odlivem přímých zahraničních investic. Zároveň vzrostl i čistý odliv ostatních investic.

Mezičtvrtletní vývoj v oblasti portfoliových investic byl poměrně volatilní a byl doprovázen výraznými výkyvy nálady na trzích a chování investorů. To bylo patrné ve výrazném nárůstu čistého přílivu portfoliových investic v první polovině roku 2011. V prvním čtvrtletí byly příčinou tohoto zvýšení především vyšší nákupy majetkových cenných papírů v eurozóně zahraničními investory a naopak nižší investice rezidentů eurozóny do zahraničních majetkových cenných papírů. Čistý příliv v oblasti dluhových cenných papírů nezaznamenal výraznější změny. Oproti tomu ve druhém čtvrtletí 2011 bylo zvýšení čistého přílivu portfoliových investic především výsledkem značných nákupů dluhových cenných papírů eurozóny zahraničními investory, ale také (i když v menší míře) výsledkem snížení investic rezidentů eurozóny do zahraničních dluhových cenných papírů (viz graf). Zahraniční poptávka po dluhových cenných papírech některých zemí eurozóny, které byly emitovány subjekty jinými než MFI, byla relativně silná; projevovala se zde zřejmě orientace na bezpečná aktiva v podmínkách očekávaného nižšího globálního růstu. Zahraniční investoři zároveň prodávali majetkové cenné papíry eurozóny. Celkově tento vývoj zřejmě naznačuje, že zahraniční investoři měnili skladbu svých portfolií ve prospěch vysoce likvidních dluhových cenných papírů s vysokým ratingem na úkor majetkových cenných papírů. Jelikož značná část přílivu portfoliových investic do eurozóny odráží transakce zahrnující subjekty mimo sektor MFI, byl výsledný příspěvek k objemu likvidity v eurozóně kladný, což je patrné z čisté pozice zahraničních aktiv sektoru MFI.¹

Ve druhém pololetí 2011 došlo k výraznému poklesu čistého přílivu investic do dluhových cenných papírů ve třetím čtvrtletí a jejich odlivu ve čtvrtém čtvrtletí, zatímco investice do majetkových cenných papírů zaznamenaly v obou čtvrtletích čistý příliv. Oboustranný odliv byl zaznamenán u portfoliových investic, přičemž zahraniční investoři se stali čistými prodejci cenných papírů v eurozóně a investoři z eurozóny se stali čistými prodejci zahraničních cenných papírů. Další zesílení napětí na finančních trzích a zvýšené obavy související s dluhovou krizí vyvolaly nárůst averze k riziku. Ten pak zřejmě vedl k preferenci domácích a bezpečnějších aktiv. Pokud jde o investory z eurozóny, sektor MFI zvýšil své čisté prodeje zahraničních cenných papírů, což je v souladu s probíhajícím úsilím o restrukturalizaci rozvah. Tento nárůst čistých prodejů mohl být zároveň cestou k mobilizaci finančních prostředků v souvislosti s čistými prodeji cenných

Hlavní položky finančního účtu

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



Zdroj: ECB.

Poznámky:

Poslední údaje se týkají prosince 2011.

¹ Transakce provedené sektorem držby peněz mají v rozsahu, v jakém je příliv portfoliových investic vypořádán rezidentskými bankami, dopad na zahraniční aktiva a pasiva bankovního sektoru, která jsou jednou z protipoložek peněžního agregátu M3. Sektor držby peněz se skládá z domácností, nefinančních podniků, neměnových finančních zprostředkovatelů a vládních institucí mimo ústřední vládní instituce. Více informací o platební bilanci v měnovém vyjádření naleznete v publikaci Bè Duc, L., Mayerlen, F., Sola, P., „The monetary presentation of the euro area balance of payments“, *Occasional Paper Series*, No 96, ECB, září 2008. Viz také článek nazvaný „The external dimension of monetary analysis“, *Měsíční bulletin*, ECB, srpen 2008.

papírů emitovaných MFI eurozóny ze strany zahraničních investorů. Vyšší čisté prodeje byly zvláště výrazné v případě dluhových cenných papírů (dluhopisů i nástrojů peněžního trhu), což indikovalo obrat dosavadního vývoje v oblasti zahraničních investic.

PODMÍNKY NA PENĚŽNÍM TRHU BYLY OVLIVNĚNY OBNOVENÝM NAPĚTÍM NA TRZÍCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ

V prvním pololetí roku 2011 došlo k přechodnému zlepšení situace na peněžních trzích v eurozóně, což mělo za následek postupný pokles přebytečné likvidity (měřeno objemem uloženým u Eurosystemu). Poté však následovalo prudké zhoršení ve druhém pololetí roku 2011, vyvolané prohloubením dluhové krize. Obnovené napětí na trzích státních dluhopisů některých zemí eurozóny v srpnu 2011 vedlo k nárůstu vnímaného likviditního a úvěrového rizika s nepříznivým dopadem na transmisní

mechanismus měnové politiky. S cílem vyřešit špatné fungování trhů cenných papírů a obnovit správné fungování transmisního mechanismu měnové politiky Eurosystem obnovil program pro trhy s cennými papíry (SMP) a rozšířil soubor mimořádných opatření. Box 1 popisuje mimořádná opatření přijatá v roce 2011, která byla nezbytná pro omezení nákazy v oblasti sazeb peněžního trhu. Box 4 ilustruje, jak se v době zhoršeného fungování peněžního trhu projevuje uspokojení poptávky bank po likviditě ze strany Eurosystemu v akumulaci velkých pozic v platebním systému TARGET2 ze strany národních centrálních bank.

Box 4

ZŮSTATKY NA ÚČTECH V SYSTÉMU TARGET2 V EUROSYSTEMU V KONTEXTU OSLABENÝCH PENĚŽNÍCH TRHŮ

Když banka provádí platbu bance v jiné zemi prostřednictvím platebního systému TARGET2¹, je transakce vypořádána v peněžích centrální banky, což změní zůstatky bank na běžném účtu u příslušných centrálních bank. Vypořádání těchto přeshraničních plateb mezi bankami v eurozóně v rámci systému TARGET2 vede tudíž k vytváření zůstatků uvnitř Eurosystemu. Tyto zůstatky jsou automaticky agregovány a na konci každého dne započteny v rámci celého Eurosystemu, přičemž každé z národních centrálních bank (NCB) je ponechána pouze jedna čistá dvoustranná pozice vůči ECB. V důsledku toho mají některé národní centrální banky v rámci systému TARGET2 pohledávky za ECB a jiné závazky vůči ECB.

Před finanční a dluhovou krizí byly pohledávky a závazky národních centrálních bank v systému TARGET2 relativně stabilní. Důvodem bylo to, že toky přeshraničních plateb byly v jednotlivých zemích eurozóny víceméně vyrovnané. Bankovní systém země mohl vyrovnávat odlivy plateb spojené s čistými dovozy zboží a služeb nebo se získáváním aktiv z ostatních zemí eurozóny prostřednictvím přílivů, a to především získáváním prostředků na přeshraničním mezibankovním trhu.

S nástupem krize se závazky některých národních centrálních bank na účtech v systému TARGET2 značně zvýšily (viz graf A). Důvodem je to, že jejich bankovní systémy čelí odlivům plateb v eurech, kterým neodpovídají přílivy plateb v eurech, a to i po zohlednění přílivů peněžních

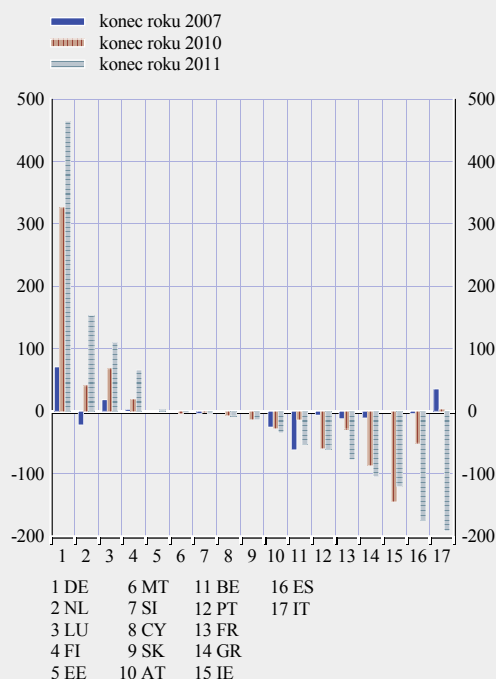
¹ TARGET2 je systém Eurosystemu pro zúčtování plateb v reálném čase (viz část 2 kapitoly 2). Umožňuje komerčním bankám v Evropě provádět platební transakce v eurech na sdílené platformě a používá se k vypořádání operací centrální banky v eurozóně.

prostředků veřejného sektoru (včetně úvěrů EU-MMF, které nakonec skončí v bankovních systémech). Bylo tomu tak v případě Irsko, Řecka a Portugalska a v poslední době i v případě jiných zemí. Přístup na mezibankovní peněžní trh se dramaticky zhoršil a zahraniční úvěry pro některé bankovní systémy vyschly, zatímco dříve přijaté úvěry je nutné splácet. Vedle toho výběr drobných vkladů soukromým sektorem u bank v některých zemích zvyšoval napětí spojené s jejich financováním.

Peníze, které banka může použít k platbám, ale musí být vyrovnávány přílivem prostředků v opačném směru. V kontextu oslabených mezibankovních peněžních trhů a mimořádných měnověpolitických opatření, které v důsledku této situace zavedla ECB, dochází k vyrovnání z likvidity poskytnuté centrální bankou: banka si může půjčit od své centrální banky, pokud má přiměřené zajištění. To se odrazilo ve výjimečném nárůstu likvidity poskytované Eurosystemem během krize (viz graf B). Nerovnovážné toky přeshraničních plateb naznačují, že bankovní systémy v některých zemích potřebují více likvidity od centrální banky než ty, které mají příliv likvidity od obchodních bank. V důsledku toho je rozložení poskytování likvidity v celém Eurosystemu nerovnoměrné: některé národní centrální banky poskytují v čistém vyjádření více likvidity (v poměru k velikosti bankovního systému své země) než jiné. Národní centrální banky, které poskytují v čistém vyjádření více likvidity, jsou tedy také ty, které mají na účtech v rámci systému TARGET2 závazky vůči ECB. Naopak národní centrální banky, které poskytují v čistém vyjádření méně likvidity, jsou také ty, které mají na účtech v rámci systému TARGET2 pohledávky za ECB (viz graf C): jejich bankovní systémy mají čisté přílivy plateb z ostatních zemí eurozóny. Poskytování likvidity těmto bankovním systémům centrální bankou není omezené; pohledávka v rámci systému TARGET2 je místo toho známkou dobré dostupnosti bankovní likvidity v těchto bankovních systémech.

Graf A Zůstatky NCB eurozóny v systému TARGET2

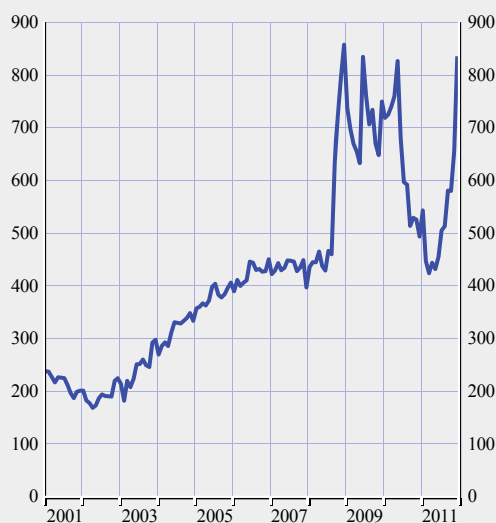
(v mld. EUR)



Zdroj: národní centrální banky.

Graf B Poskytování likvidity protistranám v eurozóně v operacích měnové politiky Eurosystemu

(v mld. EUR; údaje ke konci měsíce)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje se týkají konce prosince 2011.

Graf C Stylizované rozvahy národních centrálních bank se zápornými, kladnými a neutrálními zůstatky v systému TARGET2

NCB se záporným zůstatkem v systému TARGET2		NCB s kladným zůstatkem v systému TARGET2		NCB s neutrálním zůstatkem v systému TARGET2	
Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Zápůjční operace	Bankovky	Zápůjční operace	Bankovky	Zápůjční operace	Bankovky
	Běžné účty a vklady	Pohledávka v systému TARGET2	Běžné účty a vklady		Běžné účty a vklady
Ostatní (včetně finančních aktiv)	Závazek v systému TARGET2		Ostatní (včetně finančních aktiv)	Ostatní	Ostatní (včetně finančních aktiv)
	Ostatní				

Zdroj: ECB.

Poznámky: Jedná se o stylizované zobrazení rozvah NCB, které tudíž neodráží skutečné údaje.

Na straně aktiv patří do kategorie „Ostatní“ zejména finanční aktiva, zlaté rezervy a potenciální pohledávky v rámci Eurosystemu, které souvisí s nižší emisí bankovek dané NCB ve srovnání s jejím podílem na základním kapitálu ECB.

Na straně pasiv kategorie „Bankovky“ odpovídá bankovkám v oběhu (v poměru k podílu dané NCB na základním kapitálu ECB). Kategorie „Běžné účty a vklady“ zahrnuje držbu likvidity bankami na běžných účtech u svých příslušných národních centrálních bank v zásadě za účelem splnění povinných minimálních rezerv, jakož i vklady bank v rámci vkladové facility a likviditu drženou ve formě termínovaných vkladů. Kategorie „Ostatní“ zahrnuje kapitál a rezervy, opravné položky a účty přecenění a další závazky (včetně závazků vůči rezidentům eurozóny, jako jsou vládní vklady, a závazků v rámci Eurosystemu souvisejících s vyšší emisí bankovek v poměru k podílu daných NCB na základním kapitálu ECB, které jsou výrazné pouze v prostřední části grafu).

Velký nárůst závazků národních centrálních bank některých zemí na účtech v systému TARGET2 během finanční krize je tudíž odrazem napětí spojeného s financováním v bankovních systémech těchto zemí a uspokojování jejich následných likviditních potřeb Eurosystemem. Velice vysoká míra čistých toků přeshraničních plateb odráží mimořádnou podporu ze strany Eurosystemu k zajištění účinnosti jednotné měnové politiky. Zajistit, aby při svém financování neměly solventní banky omezený přístup k likviditě, bylo klíčovým prvkem mimořádných opatření Eurosystemu (viz box 1). To přispívá k účinné transmisi měnové politiky do širší ekonomiky eurozóny a tím k udržení cenové stability v eurozóně ve střednědobém horizontu.

V měnové unii souvisí riziko, kterému čelí centrální banky Eurosystemu (tj. ECB a národní centrální banky eurozóny), se samotným prováděním operací měnové politiky, ne s příslušnými zůstatky v rámci systému TARGET2. Při provádění měnové politiky čelí centrální banka vždy riziku neplnění sjednaných podmínek protistranou. Toto riziko je ale zmírňováno systémem řízení rizik. V případě poskytování likvidity centrální banky bankám sem patří požadavek přiměřeného zajištění oceněného tržními cenami a podléhajícího srážkám. Kromě poskytnutí zajištění jsou banky nadále plně odpovědné za úvěry, které získají od Eurosystemu (viz část 1 kapitoly 2). Zbytkové riziko, které se může objevit navzdory opatřením na zmírňování rizik, se zpravidla dělí mezi národní centrální banky eurozóny podle jejich příslušných podílů na základním kapitálu ECB a nemá souvislost s jejich pozicemi v systému TARGET2.

Pohledávky nebo závazky, které se týkají systému TARGET2, jsou pravidelně zveřejňovány všemi národními centrálními bankami Eurosystemu v rámci jejich rozvah. V konsolidované rozvaze Eurosystemu se zůstatky na účtech v rámci Eurosystemu (např. ty spojené se systémem TARGET2) neprojeví, jelikož jejich součet je nula. Součty závazků a pohledávek národních centrálních bank eurozóny na účtech v systému TARGET2 jsou ale uvedeny v bodě 6.2 části „Poznámky k rozvaze“ v roční účetní závěrce.

Graf 10 znázorňuje vývoj tříměsíční nezajištěné úrokové sazby (EURIBOR) a zajištěných úrokových sazeb (tříměsíční EUREPO a sazba jednodenního indexového swapu) v roce 2011. Všechny úrokové sazby peněžního trhu v prvním pololetí roku trvale rostly. Když ve druhém pololetí roku 2011 opět zesílilo napětí na trzích státních dluhopisů v eurozóně, spread mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu se opět výrazně rozšířil. Nejpravděpodobnějším vysvětlením tohoto vývoje je zvýšené riziko protistran a skutečnost, že aktivita na peněžních trzích zůstala omezená.

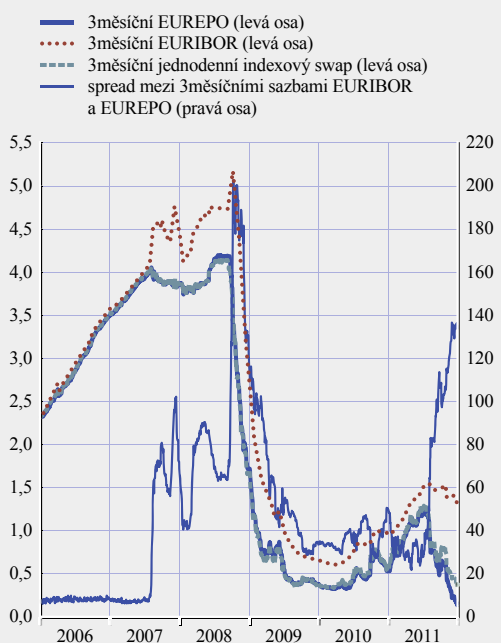
Pokud jde o krátkodobé sazby peněžního trhu s nejkratšími splatnostmi, byl vývoj sazby EONIA v roce 2011 z velké části odrazem pokračující rozsáhlé podpory likvidity, kterou od října 2008 poskytuje Eurosystem bankám v eurozóně. V dubnu a červenci Rada guvernérů ECB zvýšila základní úrokové sazby ECB celkem o 50 bazických bodů. V první polovině

roku se při poklesu přebytečné likvidity sazba EONIA posunula blíže sazbě z hlavních refinančních operací, i když vykazovala určitou volatilitu (viz graf 11). Stejně jako ve druhém pololetí roku 2010 byly její výkyvy s klesajícím objemem přebytečné likvidity v rámci jednotlivých udržovacích období výraznější – na začátku udržovacího období byla EONIA na vyšší úrovni a ke konci období se pozvolna snižovala. Tento vývoj lze zpravidla vysvětlit tím, že banky dávají přednost plnění svých povinných minimálních rezerv na začátku udržovacího období, k čemuž dochází od počátku turbulencí v srpnu 2007.

Ve druhém pololetí roku, když v důsledku opětovného prohloubení dluhové krize v eurozóně banky znovu požadovaly velké množství likvidity, zůstala sazba EONIA výrazně pod pevnou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu a dlouhodobější refinanční operace a poblíž sazby pro vkladovou

Graf 10 Tříměsíční sazby EUREPO, EURIBOR a jednodenní indexový swap

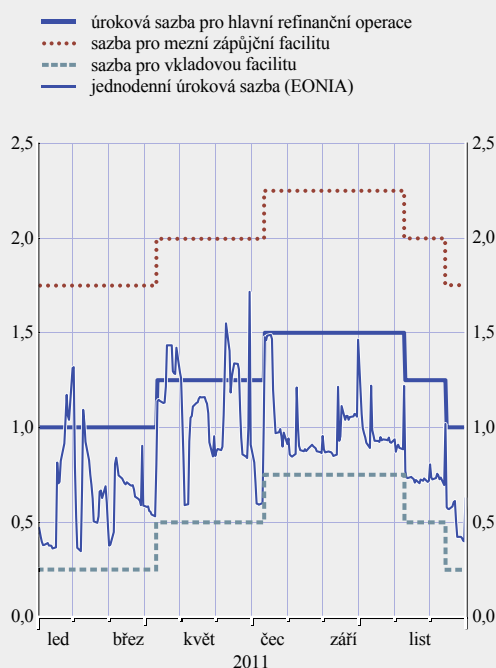
(v % p.a.; spread v bazických bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 11 Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

facilitu. Rada guvernérů ECB rozhodla snížit v listopadu i prosinci základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. V průběhu roku 2011 docházelo na konci udržovacích období a na konci období řízení peněžních toků (např. na konci roku) k občasným výkyvům sazby EONIA.

TRHY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ ČELILY V ROCE 2011 ZVÝŠENÉMU NAPĚTÍ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů s ratingem AAA v roce 2011 celkově klesaly v eurozóně i ve Spojených státech. Zatímco na začátku ledna dosahovaly v obou regionech zhruba 3,3 %, na konci prosince činily ve Spojených státech 2,0 % a v eurozóně 2,6 % (viz graf 12).

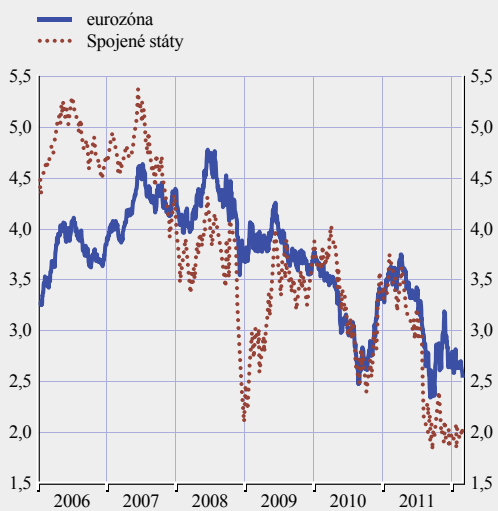
V prvních třech čtvrtletích roku 2011 byl vývoj výnosů desetiletých státních dluhopisů v eurozóně a ve Spojených státech v podstatě stejný a pokračoval tak v trendu, který započal přibližně v polovině roku 2010. Ve zbytku roku se však výnosy v těchto dvou ekonomikách začaly vzdalovat, zejména proto, že výnosy v eurozóně byly ovlivněny rychlými změnami nálady na trzích v důsledku dluhové krize.

Ve vývoji výnosů státních dluhopisů v roce 2011 lze identifikovat dvě rozdílné fáze. V lednu a v únoru se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně i ve Spojených státech zvyšovaly, jelikož zveřejňované údaje o vývoji ekonomiky stále signalizovaly solidní hospodářské oživení. Náladu na trzích v eurozóně navíc podpořilo zlepšení podmínek na trzích státních dluhopisů v zemích, které čelily fiskálnímu napětí v souvislosti s očekávaným rozšířením a navýšením objemu Evropského nástroje finanční stability (EFSF). Ve Spojených státech našly trhy státních dluhopisů podporu v daňových plánech oznámených americkou vládou v prosinci 2010.

Druhá fáze začala v březnu, kdy v eurozóně i ve Spojených státech skončil vzestupný trend a začalo dlouhé období poklesu výnosů státních dluhopisů. Tento obrat byl způsoben politickým napětím v severní Africe a na Blízkém východě a zemětřesením v Japonsku, které vedly

Graf 12 Výnosy desetiletých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje od 1. ledna 2006 do 2. března 2012)



Zdroje: Thomson Reuters a ECB.
Poznámka: Výnos desetiletých státních dluhopisů v eurozóně zahrnuje pouze země s ratingem AAA u agentury Fitch.

k všeobecnému úniku do bezpečí, tj. zejména k investicím do aktiv denominovaných v dolarech a v eurech. Pokles výnosů byl do určité míry také důsledkem méně pozitivního hodnocení růstu ve Spojených státech při zpřísňování měnové politiky v Číně a klesajících cenách komodit, které si účastníci trhu spojovali s náznaky zpomalení světové ekonomiky. V eurozóně přispělo opětovné zesílení napětí na trzích státních dluhopisů a rostoucí obavy ohledně možné restrukturalizace řeckého dluhu k poklesu výnosů v zemích s ratingem AAA, ke kterému došlo v důsledku vysoké likviditní prémie.

Od července se dluhová krize v eurozóně rozšířila z malých ekonomik i do některých velkých zemí. To způsobilo další pokles výnosů desetiletých státních dluhopisů s ratingem AAA, neboť zesílily nákupy bezpečných dluhopisů. Přesto, že se na začátku srpna zvýšila nejistota na trzích vyvolaná snížením ratingu státních dluhopisů Spojených států jednou ze tří hlavních ratingových agentur a diskuzemi o stropu státního dluhu v USA, pokračoval pokles výnosů v souvislosti s únikem do bezpečí, neboť se objevovaly další známky zhoršujícího

se ekonomického výhledu a trhy přehodnotily budoucí vývoj krátkodobých úrokových sazeb.

Ve čtvrtém čtvrtletí se výnosy desetiletých státních dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně mírně zvýšily až nad 3 % na konci listopadu, avšak do konce roku klesly zhruba na 2,7 %. Naproti tomu výnosy odpovídajících dluhopisů ve Spojených státech nadále klesaly (zhruba o 20 bazických bodů na 2 %) v důsledku trvale vysokého zájmu mezinárodních investorů o aktiva denominovaná v dolarech a díky oznámení Federálního výboru pro volný trh, že prodlouží průměrnou splatnost státních cenných papírů ve svém portfoliu. Růst výnosů dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně v této části roku lze připsat rozdílné dynamice růstu v jednotlivých zemích s ratingem AAA. Výnosy německých a francouzských dluhopisů se v prvních třech čtvrtletích roku 2011 vyvíjely podobně, ale od října se jejich vývoj začal lišit, což byl důsledek

zvyšujících se rozdílů ve vnímání rizika selhání země. Patrné to bylo zejména v první polovině listopadu, kdy výnosy německých dluhopisů stejně jako ve Spojených státech dále klesaly, zatímco výnosy francouzských dluhopisů výrazně rostly.

V roce 2011 byl hlavním rysem trhů státních dluhopisů v eurozóně rozdílný vývoj výnosů v různých zemích v souvislosti s jejich ratingem nebo s tím, jak trhy vnímaly základní fiskální ukazatele jednotlivých zemí. Celkově lze pokles dlouhodobých výnosů v některých zemích eurozóny s ratingem AAA a růst výnosů v zemích s nižším ratingem považovat za náznak toho, že rozdíl ve vnímání rizika mezi oběma skupinami zemí se zvětšoval. Společný vývoj premií swapů úvěrového selhání (CDS) ve všech zemích eurozóny však dokazuje, že státní dluh v eurozóně byl považován za rizikovější, i když v odlišné míře (viz box 5).

Box 5

TURBULENCE NA TRZÍCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ A JEJICH PŘELÉVÁNÍ DO FINANČNÍHO SEKTORU V ROCE 2011

Po zavedení eura v roce 1999 se výnosy na trzích dlouhodobých dluhopisů pohybovaly ve všech zemích eurozóny souběžně a jejich výše se celkově sblížovala. S tím související postupný nárůst korelace výnosů v jednotlivých dvojicích zemí odrážel názor trhu, že rizika jednotlivých zemí byla víceméně podobná a vyvíjela se téměř souběžně. Finanční turbulence, které propukly v létě roku 2007 a zesílily po pádu Lehman Brothers přibližně rok poté, však vedly k výrazné změně. Od léta 2007 se korelace mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně vzájemně vzdalovaly, přičemž hlavní příčinou tohoto vývoje byl fakt, že trhy začaly vnímat rozdíly ve fiskálních fundamentech jednotlivých zemí. Mimo trhy státních dluhopisů ovlivňovalo vnímání zvýšeného rizika od léta 2007 také finanční sektor, přičemž rozsah tohoto vlivu se v jednotlivých zemích eurozóny výrazně lišil. Tento box poskytuje stručný přehled změn na trzích státních dluhopisů v eurozóně i změn ve vztahu mezi trhy státních dluhopisů a finančním sektorem.

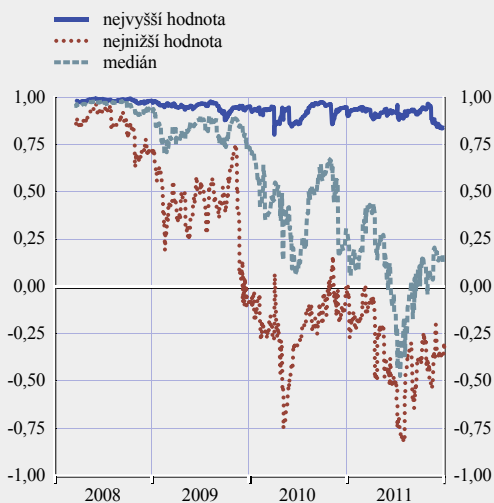
Do poloviny roku 2007 byly divergentní tendence výnosů státních dluhopisů (viz graf 12 v hlavním textu) i premií swapů úvěrového selhání (CDS) v eurozóně zanedbatelné. Od té doby se však začaly projevovat rozdíly, které dosáhly nebývalé výše především v těch zemích, které čelily akutním fiskálním problémům, zejména v Irsku, Portugalsku a Řecku, i když v posledním období byl tento jev zaznamenán ve větším počtu zemí eurozóny.

Změny ve vztahu mezi výnosy státních dluhopisů (a premiemi CDS) jednotlivých zemí lze názorně ukázat s pomocí časově proměnných korelací založených na odhadu ekonometrického modelu.¹ Graf A ukazuje rozpětí (vypočítané jako rozdíl nejvyšší a nejnižší hodnoty) a mediány vzájemných korelací výnosů desetiletých státních dluhopisů s výnosem německého desetiletého dluhopisu, zatímco graf B prezentuje analogická rozpětí a mediány vzájemných korelací premií CDS stejné množiny zemí vůči premii řeckého pětiletého CDS.² Celkově oba grafy ukazují, že ačkoli korelace výnosů byly od konce roku 2009 záporné, korelace CDS navzdory výrazným výkyvům zůstaly na kladných hodnotách. Hlavní příčinou divergence těchto dvou souborů korelačních koeficientů je skutečnost, že CDS jsou především ukazatelem rizika selhání, zatímco výnosy dluhopisů jsou ovlivňovány také změnami v preferenci likvidity na straně účastníků trhu, která hrála v nedávném období napětí na finančním trhu klíčovou roli. S prohlubováním a rozšiřováním fiskálních problémů v eurozóně investoři alokovali prostředky převážně na těch dluhopisových trzích, které byly považovány za likvidnější a bezpečnější, což byl v první řadě německý dluhopisový trh. Výskyt záporných korelací mezi výnosy státních dluhopisů v eurozóně by proto neměl být interpretován výhradně tak, že úvěrové riziko v některých zemích pokleslo, zatímco v jiných se zvýšilo. Klesající, ale celkově stále kladné vzájemné korelace premií CDS pro státní dluhopisy zemí eurozóny a premií CDS pro řecký vládní dluh od poloviny roku 2010 ukazují, že rizika selhání jednotlivých zemí v eurozóně byla vzájemně provázaná, i když v různé míře.

1 Časově proměnné korelace jsou vypočteny prostřednictvím vícerozměrného modelu GARCH. Přestože by v zásadě mohly být vypočteny také jako standardní klouzavé korelace temp růstu výnosů a CDS, je preferován odhad s pomocí modelu, neboť délka období, pro něž jsou klouzavé korelace počítány, je optimálně zvolena modelem a výsledné korelace lze tak spíše interpretovat jako „lokální korelace“ (tj. korelace v posledních bodech vzorku, pro něž je odhad proveden) než jako průměrné korelace v daném vzorku.
 2 Při jedenácti časových řadách je každá korelační matice tvořena 55 časovými řadami, které nelze zobrazit v jednoduchém grafu. Proto byly vypočteny kvantily 55 vzájemných korelací pro každý den v rámci vzorku, konkrétně 5. a 95. kvantil a také medián. Díky tomu je rozsáhlý soubor časových řad korelačních koeficientů shrnut v pouhých třech časových řadách.

Graf A Nejvyšší, nejnižší a mediánové hodnoty vzájemných korelací s výnosem německého desetiletého dluhopisu

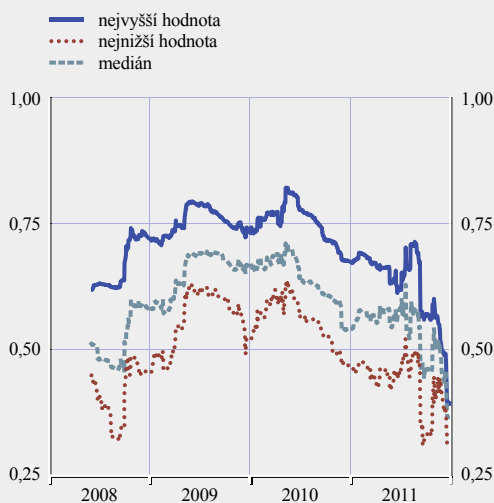
(denní údaje od 24. března 2008 do 6. ledna 2012)



Zdroje: Thomson Reuters a ECB.
 Poznámka: Nejvyšší, nejnižší a mediánové hodnoty pro každý den jsou vypočteny na základě všech deseti vzájemných korelací výnosu německého dluhopisu s výnosy dluhopisů Belgie, Irsko, Řecko, Španělska, Francie, Itálie, Nizozemska, Rakouska, Portugalska a Finska.

Graf B Nejvyšší, nejnižší a mediánové hodnoty vzájemných korelací s premií řeckého pětiletého CDS

(denní údaje od 2. června 2008 do 6. ledna 2012)



Zdroje: Thomson Reuters a ECB.
 Poznámka: Nejvyšší, nejnižší a mediánové hodnoty pro každý den jsou vypočteny na základě všech deseti vzájemných korelací premií řeckého pětiletého CDS s premiemi pětiletých CDS Belgie, Německa, Irsko, Španělska, Francie, Itálie, Nizozemska, Rakouska, Portugalska a Finska.

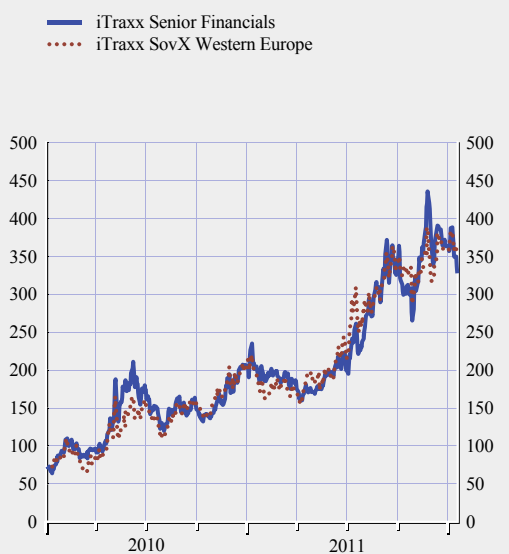
Interakce rizik mezi státními dluhopisy a finančním sektorem probíhaly prostřednictvím několika kanálů. Zaprvé, expozice bankovních soustav zemí eurozóny vůči riziku selhání země byla zdrojem přímé transmise rizik. Zadruhé, provázaná síť finančních institucí a složitost jejich vzájemných expozic mohla způsobit, že některé finanční instituce byly riziku selhání země vystaveny nepřímo. Zatřetí, trhy vnímaly, že v případě systémového selhání v bankovním sektoru by zásah státu znamenal fiskální náklady a zvýšené riziko selhání země.

Graf C znázorňuje tyto interakce s pomocí vývoje dvou pětiletých indexů iTraxx, konkrétně iTraxx SovX Western Europe a iTraxx Senior Financials.³ První z nich agreguje CDS státních dluhopisů na úrovni eurozóny, zatímco druhý obsahuje CDS pro 25 finančních institucí v eurozóně (prioritní tranše). Přestože těchto 25 finančních institucí patří mezi největší v eurozóně a neměly by tak být zasaženy vývojem rizika selhání země, neboť mají velmi diverzifikovaná portfolia, jejich riziko selhání vyjádřené CDS se zvyšovalo společně s rizikem selhání země, a to zejména od března do října 2011. Časově proměnné korelace mezi těmito dvěma indexy CDS a mezi jejich volatilitami se od dubna 2011 převážně zvyšovaly (viz graf D). Od srpna 2011, po obnovení Programu pro trhy s cennými papíry (SMP) a po summitu EU z 21. července se korelace snižovala, avšak v prvních dnech roku 2012 se znovu přiblížila k úrovním zaznamenaným na konci srpna. Celkově rostoucí trend korelací ukazoval na zvýšené riziko výskytu krizí způsobených úvěrovým selháním v obou sektorech zároveň v důsledku rostoucí expozice finančního systému vůči riziku selhání země.

3 iTraxx SovX Western Europe je indexový kontrakt založený na prémích západoevropských CDS pro danou splatnost. iTraxx Senior Financials je indexový kontrakt založený na prémích CDS prioritních tranší 25 předních finančních institucí v západní Evropě pro danou splatnost. Podrobné složení těchto indexů lze najít na internetových stránkách Markit.

Graf C Pětileté indexy iTraxx SovX Western Europe a iTraxx Senior Financials

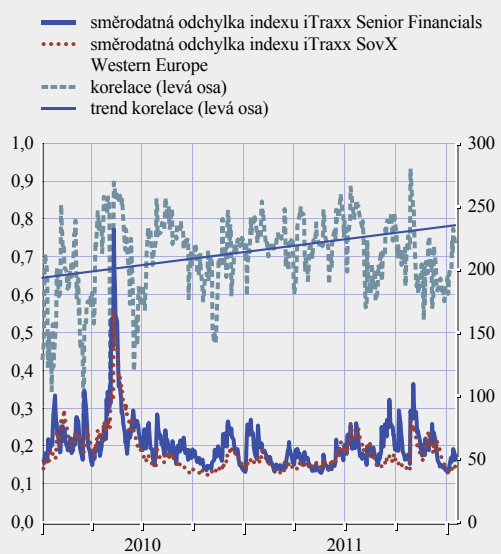
(denní údaje od 1. ledna 2010 do 18. ledna 2012)



Zdroj: Bloomberg.

Graf D Časově proměnné směrodatné odchylky a korelace vybraných indexů iTraxx

(denní údaje od 1. ledna 2010 do 18. ledna 2012)



Zdroje: Bloomberg a ECB.
Poznámky: Pravá osa je vyjádřena v analizovaných procentech. Časově proměnné směrodatné odchylky a časově proměnné korelace jsou vypočteny s využitím dvojrozměrných modelů GARCH pro tempa růstu obou uvedených indexů iTraxx.

Diferenciály výnosů desetiletých státních dluhopisů vůči výnosům odpovídajících německých dluhopisů se v březnu začaly zvyšovat v Řecku, Irsku a Portugalsku v důsledku snížení ratingu státních dluhopisů v těchto zemích. V dubnu a v květnu tento růst pokračoval, jelikož nutnost restrukturalizovat řecký veřejný dluh poutala stále větší pozornost (viz graf v boxu 1). Na začátku června 2011 byly spready v Řecku, Irsku a Portugalsku v průměru o více než 500 bazických bodů vyšší než v květnu 2010, kdy napětí na trzích státních dluhopisů zesílilo poprvé. V červnu 2011 začalo napětí související se zadlužením ovlivňovat větší země, zejména Itálii a Španělsko, a to v důsledku diskuzí o řešení dluhové krize v eurozóně a nejistoty s ním spojené. Ke konci roku došlo k výraznému snížení spreadů výnosů desetiletých dluhopisů vůči výnosům německých dluhopisů z nejvyšších hodnot, které byly dosaženy v posledním listopadovém týdnu. Došlo k tomu díky zlepšení nálady na trhu před setkáním hlav států nebo předsedů vlád zemí eurozóny dne 9. prosince, a také díky snížení hlavních úrokových sazeb ECB a dalším mimořádným měnověpolitickým opatřením. Ke snížení napětí na trzích státních dluhopisů dále přispěly kroky řady centrálních bank v předních ekonomikách zaměřené na podporu likvidity v globálním finančním systému.

Reálné výnosy v prvních třech měsících roku 2011 mírně rostly, ale poté se začaly snižovat v důsledku vyšších geopolitických rizik a zhoršujícího se globálního výhledu. Na začátku června klesl výnos pětiletých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně až na 0,5 % a výnos desetiletých dluhopisů činil 1,2 %. Pokles reálných výnosů se pak dále zrychloval, což dokazuje skutečnost, že pětileté a desetileté spotové reálné výnosy v prosinci činily 0,2 % a 0,8 %. Pokles reálných výnosů během roku byl celkově konzistentní s údaji o zhoršování ekonomického výhledu a došlo k němu v kontextu víceméně stabilních inflačních očekávání. Na konci roku 2011 činila pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu 2,4 %, což představovalo meziroční nárůst o 10 bazických bodů, a podobně

signály vysílaly rovněž ukazatele založené na swapových kontraktech.

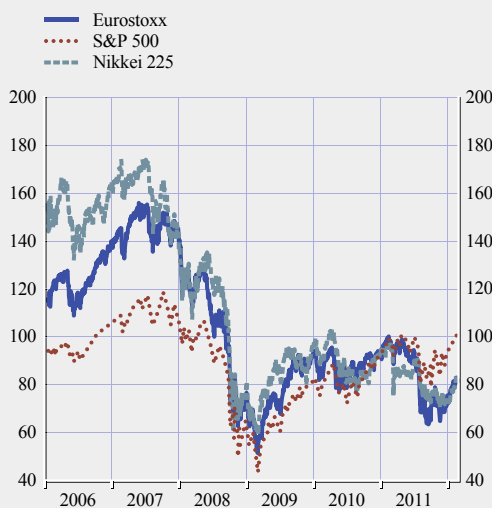
CENY AKCIÍ V EUROZÓNĚ V ROCE 2011 PRUDCE KLESALY

V eurozóně se ceny akcií v roce 2011 celkově snížily zhruba o 20 %, zatímco ve Spojených státech se ve stejném období prakticky nezměnily (viz graf 13). Ve Velké Británii zaznamenal široký akciový index pokles o 7 % a v Japonsku o 19 %. Větší pokles indexu v eurozóně oproti indexu ve Spojených státech byl v roce 2011 způsoben především vývojem ve druhé polovině roku a odrážel zejména zhoršování dluhové krize a nižší růst zisků v eurozóně.

Na konci roku 2010 a v prvních třech měsících roku 2011 akciové indexy v eurozóně i ve Spojených státech rostly díky příznivým údajům o vývoji ekonomiky, zprávám o pozitivním vývoji zisků a částečně obnovené ochotě investorů riskovat. V období od konce listopadu 2010 do konce března 2011 získal index Dow Jones EURO STOXX 9 % a index Standard & Poor's 500 vzrostl o 12 %. Ve srovnání s celkovým indexem

Graf 13 Indexy cen akcií na hlavních trzích

(indexy: 4. ledna 2011 = 100; denní údaje od 1. ledna 2006 do 2. března 2012)



Zdroj: Thomson Reuters.

zaznamenaly v eurozóně v tomto období větší zvýšení (zhruba 15 %) ceny akcií ve finančním sektoru. V podmínkách příznivé dynamiky hospodářského růstu se výrazně zvyšovaly i ceny akcií v průmyslu a v odvětvích zpracovávajících ropu a plyn.

V dubnu 2011 se pozitivní trend růstu cen akcií zastavil zejména v důsledku politického napětí v severní Africe a na Blízkém východě, současných a očekávaných následků zemětřesení v Japonsku a silnějšího napětí na trzích státních dluhopisů v eurozóně. V průběhu druhého čtvrtletí se ceny akcií ve Spojených státech i v eurozóně mírně snižovaly, neboť účastníci trhu začali zohledňovat dopady přehodnocení výhledu pro světový růst.

Ve třetím čtvrtletí se pokles cen akcií zrychlil v důsledku negativní reakce trhu na snížení ratingu státních dluhopisů Spojených států jednou z hlavních ratingových agentur a rostoucí nejistoty ohledně rozšíření dluhové krize v eurozóně do dalších zemí. Během tří měsíců do konce září klesl index Dow Jones EURO STOXX zhruba o 23 % a index Standard & Poor's 500 ztratil 14 %. Akcie ve finančním sektoru zaznamenaly oproti konci května 30% pokles a velké ztráty vykázaly i podniky veřejných služeb a průmyslové podniky. Vývoj ve Spojených státech byl podobný, akcie ve finančním sektoru a v odvětví průmyslu klesly ve stejném období o více než 20 %.

Nepříznivý vývoj cen akcií ve třetím čtvrtletí 2011 byl kromě výše uvedených faktorů ovlivněn také údaji o nízkých podnikových ziscích. Meziroční tempo růstu zisku na akcii u podniků v eurozóně zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX se zpomalilo z 29 % v květnu na 20 % v srpnu. Snížilo se i očekávané tempo růstu zisku na akcii v krátkodobém horizontu, a to z 12 % v květnu na 10 % v srpnu.

Bez ohledu na růst implikované volatility širokých akciových indexů, značné napětí v řadě segmentů trhu a nejistotu ohledně celosvětového hospodářského růstu se ceny akcií na obou stranách Atlantiku ve čtvrtém

čtvrtletí vrátily k vzestupnému trendu. Široký index Dow Jones EURO STOXX vzrostl v tomto čtvrtletí přibližně o 5 % a index Standard & Poor's 500 zhruba o 10 %. Na ceny akcií v eurozóně měly nadále velký vliv změny nálady na trhu související s dluhovou krizí v eurozóně. Zejména v listopadu a v prosinci však byly ceny akcií podpořeny zveřejněním údajů o hospodářském vývoji ve Spojených státech, které byly příznivější, než se očekávalo, pozitivním vývojem nálady na trhu před setkáními hlav států nebo předsedů vlád plánovanými na 26. října a 9. prosince, koordinovanými kroky řady centrálních bank na celém světě zaměřenými na podporu likvidity globálního finančního systému, snížením hlavních úrokových sazeb ECB a dalšími mimořádnými měnověpolitickými opatřeními.

Vývoj indexů cen akcií v eurozóně byl na konci roku různorodý – pokles byl zaznamenán ve finančním sektoru a v sektoru telekomunikací a veřejných služeb, zatímco všechny ostatní sektory, zejména odvětví zpracovávající ropu a plyn, vykázaly růst. V nepříznivém vývoji cen akcií ve finančním sektoru v eurozóně se projevila dluhová krize a její dopad na zdravý bankovního sektoru skrze držbu státních dluhopisů, jakož i snižování ratingu a zvýšené napětí na trzích bankovního financování.

ÚVĚRY POSKYTNUTÉ DOMÁCNOSTEM BYLY NADÁLE UMÍRNĚNÉ

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů domácnostem se v roce 2011 snížilo z 2,5 % v prosinci 2010 odhadem na 1,5 % v prosinci 2011. Příčinou bylo snížení příspěvku úvěrů domácnostem, které zůstávají v rozvahách měnových finančních institucí (tj. neočištěných o prodej a sekuritizaci úvěrů), který ve srovnání s rokem 2010 klesl téměř na polovinu, zatímco příspěvek úvěrů od neměnových finančních institucí zaznamenal prudký nárůst a dosáhl kladné hodnoty (v prosinci 2011 meziroční tempo růstu těchto úvěrů činilo 2,3 % oproti -2,4 % v prosinci 2010). Rozdílný vývoj úvěrů MFI a úvěrů ostatních

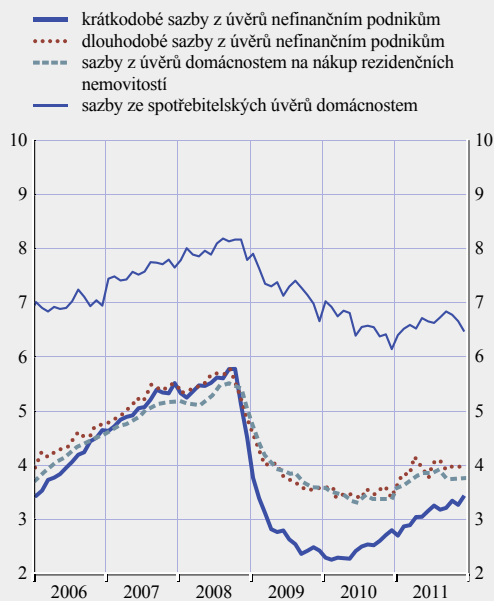
institucí odrážel především skutečnost, že většinu úvěrů neměnových finančních institucí představují sekuritizační transakce. Jejich toky, které byly v roce 2010 velmi omezené, dosáhly ve druhé polovině roku 2011 výrazných hodnot.

Hlavní podíl na růstu úvěrů domácnostem poskytnutých MFI měly nadále úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí. Jejich meziroční růst (očištěný o prodej a sekuritizaci úvěrů), který na konci roku 2010 dosáhl 3,1 %, byl v první polovině roku víceméně stabilní a ve druhé polovině roku se pozvolna snižoval až na 1,9 % v prosinci 2011. Vývoj úvěrů domácnostem pravděpodobně odrážel nabídkové i poptávkové faktory. Slábnoucí ekonomická aktivita a zhoršující se vyhlídky trhu s bydlením podle průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně významně ovlivnily snížení čisté poptávky po úvěrech na bydlení zejména ve druhé polovině roku. Pokud jde o stranu nabídky, průzkum ukázal nárůst čistého podílu bank, které oznámily zpřísnění úvěrových standardů, a to především ke konci roku. Přestože tržní úrokové sazby v roce 2011 klesaly, sazby z bankovních úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí mírně vzrostly (v průměru o 36 bazických bodů). Nejvíce se zvýšily pohyblivé úrokové sazby a sazby s počáteční fixací do jednoho roku.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v roce 2011 zůstalo v záporných hodnotách a mírně se snižovalo až na -2,0 % v prosinci ve srovnání s -1,2 % v prosinci 2010. Slabý vývoj spotřebitelských úvěrů byl především důsledkem poptávkových faktorů a byl v souladu s výsledky šetření mezi spotřebiteli, zejména pokud jde o sníženou ochotu spotřebitelů nakupovat nákladné výrobky. Pokles poptávky po spotřebitelských úvěrech byl pravděpodobně ovlivněn utlumeným růstem reálného disponibilního důchodu domácností a stále velmi vysokou zadlužeností domácností. Podle průzkumu bankovních úvěrů došlo u tohoto typu úvěrů jak k poklesu poptávky, tak ke zpřísnění úvěrových standardů. Úrokové

Graf 14 Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům

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



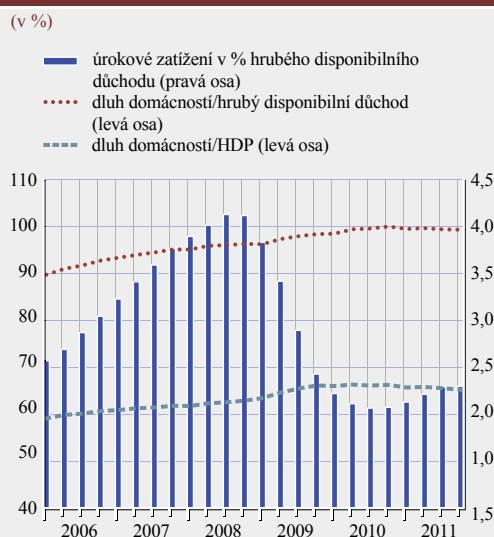
Zdroj: ECB.

sazby bank ze spotřebitelských úvěrů vzrostly v roce 2011 v průměru o 32 bazických bodů a částečně tak kompenzovaly pokles zaznamenaný v roce 2010 (viz graf 14).

ZADLUŽENOST DOMÁCNOSTÍ SE MÍRNĚ SNÍŽILA, PŘESTO ZŮSTÁVÁ VYSOKÁ

Dluh domácností v eurozóně v nominálním vyjádření v roce 2011 mírně rostl (odhadem o 1,5 %). Uvedené zvýšení však bylo nižší než růst nominálního důchodu, vyjádřeného hrubým disponibilním důchodem i prostřednictvím HDP. Ukazatel zadluženosti domácností se tak podle odhadů v roce 2011 ve srovnání s koncem roku 2010 nepatrně snížil (ze 100,1 % na 99,4 % v poměru k hrubému disponibilnímu důchodu a z 66,3 % na 65,2 % v poměru k HDP; viz graf 15). Zatížení domácností úrokovými platbami (vyjádřené jako procentní podíl úrokových plateb na hrubém disponibilním důchodu) v roce 2011 nepatrně vzrostlo zejména v důsledku mírného zvýšení úrokových sazeb z bankovních úvěrů.

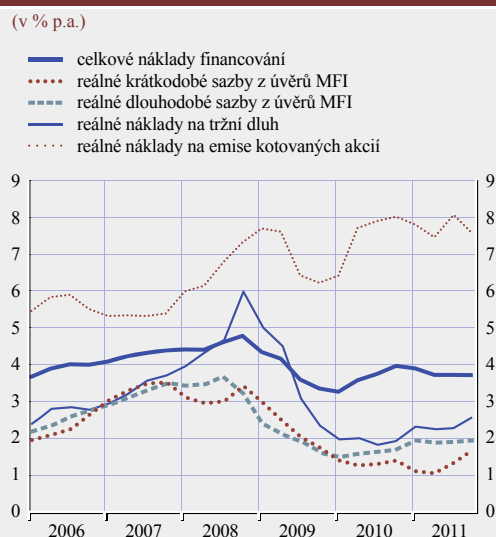
Graf 15 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.

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

Graf 16 Reálné náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně



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

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

NÁKLADY NA EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ BYLY V ROCE 2011 NADÁLE OMEZENÉ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků se na konci roku 2011 oproti konci roku 2010 mírně snížily. V první polovině roku celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků klesaly, zatímco ve druhé polovině roku byly v důsledku zvýšeného napětí na finančních trzích souvisejícího s dluhovou krizí víceméně bez změny. Celkový vývoj však zakrývá určité rozdíly zaznamenané u jednotlivých zdrojů financování. Reálné náklady na emisi dluhopisů i na krátkodobé bankovní úvěry ve druhém pololetí 2011 značně vzrostly, zatímco sazby z bankovních úvěrů s dlouhodobou fixací se po celý rok v podstatě neměnily a reálné náklady na emise akcií se pohybovaly poblíž historického maxima (viz graf 16). Celkové reálné náklady na externí financování tak byly v roce 2011 těsně pod historickým průměrem.

Z hlediska nákladů na bankovní financování se reálné krátkodobé sazby z úvěrů MFI zvýšily ze zhruba 1,4 % v prosinci 2010 na 1,7 % na konci roku 2011. Sazby z bankovních úvěrů s krátkou dobou fixace většinou odrážely pohyb sazeb peněžního trhu. Tříměsíční sazba EURIBOR se v období od konce roku 2010 do konce roku 2011 zvýšila přibližně o 40 bazických bodů. Vývoj krátkodobých sazeb z úvěrů byl patrně ovlivněn také zhoršováním bonity podniků v některých jurisdikcích a napjatými podmínkami bankovního financování. Celkově byl spread mezi krátkodobými sazbami z úvěrů MFI a tříměsíční sazbou peněžního trhu v prvních třech čtvrtletích roku 2011 v podstatě stabilní a poté došlo v posledním čtvrtletí k jeho nárůstu. V případě dlouhodobé fixace se reálné i nominální sazby z úvěrů MFI zvýšily v prvním čtvrtletí 2011 přibližně o 20 bazických bodů a poté zůstaly prakticky na stejné úrovni. Spready mezi dlouhodobými sazbami z bankovních úvěrů a výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

s ratingem AAA se na začátku roku 2011 zúžily a následně se během roku rozšířily. V tom se projevovaly zejména výkyvy výnosů státních dluhopisů v důsledku toků do Německa jako bezpečného přístavu.

Vývoj sazeb z úvěrů MFI v roce 2011 možná neodrážel v plném rozsahu opětovné zesílení napětí na finančních trzích, ke kterému došlo ve druhé polovině roku. Podle průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně bylo ve druhé polovině roku 2011 zaznamenáno výrazné zhoršení přístupu bank k tržnímu financování a jejich likvidity, což přispělo k podstatnému zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry soukromému sektoru.

Reálné náklady na tržní dluhové financování se v období od prosince 2010 do prosince 2011 zvýšily zhruba o 70 bazických bodů, i když z historického pohledu jsou stále na relativně dobré úrovni. Růst byl většinou zaznamenán ve druhé polovině roku 2011 v situaci, kdy se napětí na trhu státních dluhopisů rozšiřovalo do ostatních segmentů finančního trhu. S přesunem finančních investorů k likvidnějším a bezpečnějším aktivům se mírně zvyšovaly spready podnikových dluhopisů (měřené jako rozdíl mezi výnosy podnikových dluhopisů a dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně), a to ve všech ratingových kategoriích, i když nejvýraznější růst byl zaznamenán u dluhopisů s vysokým výnosem.

Reálné náklady na emise kotovaných akcií se během roku měnily a v prosinci 2011 byly zhruba o 50 bazických bodů nižší než v prosinci 2010. V průměru se reálné náklady na emise akcií v roce 2011 blížily historickému maximu.

UMÍRNĚNÉ VYUŽÍVÁNÍ EXTERNÍHO FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ V ROCE 2011

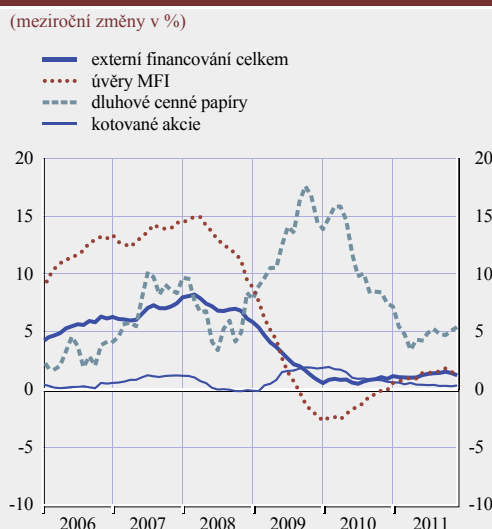
Meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků v eurozóně bylo v roce 2011 nadále v podstatě beze změny, neboť pokračující stabilizace úvěrů MFI byla z velké části kompenzována poklesem emise tržního dluhu a trvale utlumenou emisí kotovaných akcií (viz graf 17). Zdá se, že vzhledem

k celkovému nepříliš výraznému využívání externího financování skončil ve druhé polovině roku 2011 proces nového začlenění úvěrů zpět do rozvahy, který byl zahájen na počátku roku 2010.

Stabilizace bankovního financování podnikového sektoru se po značném poklesu v letech 2008 až 2010 soustředila hlavně do oblasti krátkodobých úvěrů. V průměru se meziroční tempo růstu krátkodobých úvěrů (tj. úvěrů se splatností do jednoho roku) v roce 2011 zvýšilo ve srovnání s minulým rokem zhruba o 10 procentních bodů, zatímco meziroční tempo růstu dlouhodobých úvěrů (tj. úvěrů se splatností nad pět let) se mírně zpomalilo. V rámci tržního financování bylo meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů v roce 2011 v průměru mnohem pomalejší než v roce 2010. Emise kotovaných akcií byla nadále umírněná a v roce 2011 se spíše dále snižovala.

Relativně nízká celková poptávka po externím financování může být částečně způsobena přísnými úvěrovými podmínkami a slábnoucí ekonomickou aktivitou ve druhé polovině roku. Podle průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně

Graf 17 Struktura externího financování nefinančních podniků podle nástrojů



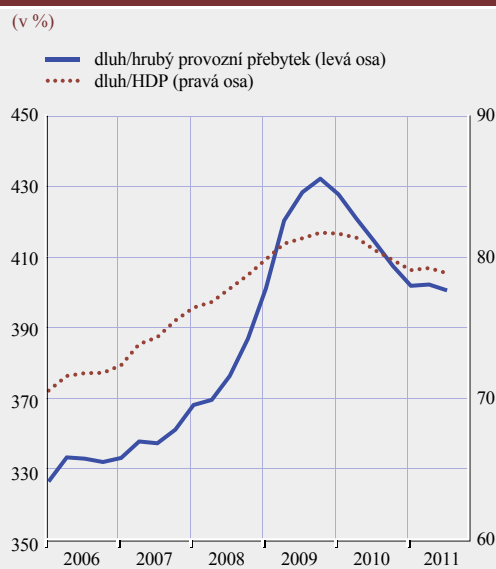
Zdroj: ECB.
Poznámka: Kotované akcie denominované v eurech.

byla poptávka podniků po úvěrech v prvních dvou čtvrtletích roku 2011 stimulována zvýšenou potřebou financování investic a zásob, avšak ve druhé polovině roku se znovu snížila. Mírné tempo růstu externího financování lze vysvětlovat také dostupností vnitřních zdrojů, zejména u velkých a středních podniků. Na základě účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků byla ziskovost, měřená poměrem čistého zisku k tržbám, v prvních třech čtvrtletích roku 2011 stále vysoká a dosahovala zhruba úroveň roku 2010. Díky stále ještě značnému zahraničnímu obchodu v první polovině roku 2011 se čisté tržby podniků ještě zvyšovaly, i když pomaleji než v předchozím roce. Pokud jde o malé podniky, ukázalo šetření o přístupu malých a středních podniků k financování, které provádí ECB, méně optimistický obrázek s nízkými zisky až do třetího čtvrtletí roku 2011, které se v posledním čtvrtletí mohly ještě zhoršit.³

ZADLUŽENOST PODNIKŮ SE V ROCE 2011 STABILIZOVALA

V podmínkách zpomalující ekonomické aktivity a na základě celkových údajů zaznamenaly podnikové zisky v první polovině roku 2011 ve srovnání s rokem 2010 určitý pokles. Ve stejném období však omezitelná politika v oblasti dividend vedla ke stabilizaci míry úspor nefinančních podniků v eurozóně na dosti vysoké úrovni. Výsledkem bylo, že vzhledem k tomu, že fixní kapitálové investice byly většinou financovány z vlastních vysokých zdrojů, nebyla mezera financování (tj. v podstatě míra, do jaké nefinanční podniky potřebují k pokrytí svých investic využít externí zdroje financování) v první polovině roku 2011 stále příliš velká. Stabilizace poptávky podniků po úvěrech však v tomto období implikovala mírně vyšší potřebu využívání externího financování ze strany podnikového sektoru. V důsledku toho znamenala první polovina roku 2011 přestávku v sestupném trendu zadluženosti podniků, který byl pozorován po celý rok 2010 (viz graf 18). Poměr dluhu k HDP a poměr dluhu k hrubému provoznímu přebytku byl v prvních třech čtvrtletích v podstatě stabilní a činil 79 % a 400 %. I když podniky od konce roku 2009

Graf 18 Ukazatele dluhu nefinančních podniků



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Dluh je vykazován na základě čtvrtletních sektorových účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Poslední údaje jsou za druhé čtvrtletí 2011.

zlepšovaly svou finanční pozici a stav svých rozvah, je jejich zadluženost podle historických měřítek nadále vysoká. Výsledkem je, že podnikový sektor v eurozóně je stále zranitelný vůči vysokým nákladům na externí financování nebo utlumené ekonomické aktivitě.

2.3 VÝVOJ CEN A NÁKLADŮ

Průměrná celková inflace měřená HICP se v roce 2011 zvýšila na 2,7 % z nižších hodnot zaznamenaných v předchozích dvou letech (0,3 % v roce 2009 a 1,6 % v roce 2010). Od konce roku 2010 se meziroční inflace pohybovala zřetelně nad úrovní 2 %, což bylo způsobeno především silným meziročním růstem cen energií a potravin v důsledku prudkého zvýšení světových cen komodit. V některých ekonomikách eurozóny přispěl k vyšší inflaci měřené HICP také nárůst nepřímých daní a regulovaných cen.

³ Viz např. „Šetření přístupu malých a středních podniků v eurozóně k financování – duben až září 2011“, ECB, prosinec 2011.

Vývoj cen průmyslových výrobců spolu s výsledky výběrových šetření naznačuje, že vnější cenové tlaky byly zvláště silné v první polovině roku 2011 v důsledku růstu cen ropy a dalších komodit. Poté tyto tlaky patrně zeslábly, převážně v souvislosti se zmírněním růstu cen komodit.

Zlepšování situace na trhu práce v první polovině roku se odrazilo v postupném zvyšování nákladů práce v roce 2011. Růst mezd výrazně zrychlil, nedosáhl však úrovně zaznamenané v roce 2008. Vlivem značného zpomalení hospodářské aktivity od druhého čtvrtletí 2011 rostla produktivita práce meziročně pomaleji než v roce 2010. V důsledku toho prudce vzrostly jednotkové mzdové náklady, které v průběhu celého roku 2010 klesaly.

V prostředí vyšší inflace v roce 2011 se vnímání inflace a krátkodobá inflační očekávání spotřebitelů dále zvyšovala z velmi nízkých hodnot zaznamenaných v roce 2009. Naproti tomu dlouhodobá inflační očekávání byla podle výsledků výběrových šetření velmi stabilní.

INFLACE MĚŘENÁ HICP ZŮSTALA V ROCE 2011 ZŘETELNĚ NAD ÚROVNÍ 2 %

V roce 2011 byly významným inflačním faktorem v eurozóně ceny komodit. V období celosvětového zpomalení růstu, následujícího po pádu Lehman Brothers v roce 2008, ceny komodit prudce poklesly; na počátku roku 2011 se ale opět vrátily na původní vysoké hodnoty. Box 6 porovnává prudké změny cen komodit v roce 2011 a v roce 2008, jakož i jejich vliv na HICP v eurozóně.

Box 6

VÝVOJ CEN KOMODIT A INFLACE MĚŘENÉ HICP V EUROZÓNĚ: SROVNÁNÍ PRUDKÉHO RŮSTU V ROCE 2008 A 2011

V roce 2011 byly hlavním určujícím faktorem inflace v eurozóně ceny komodit. Prudký pokles těchto cen v době celosvětového poklesu, k němuž došlo po bankrotu Lehman Brothers, se rychle změnil v růst a na počátku roku 2011 se ceny komodit blížily předchozím maximálním hodnotám. Tento box srovnává růst cen komodit v roce 2011 s růstem v roce 2008 a zabývá se jeho dopadem na inflaci měřenou HICP v eurozóně.

Ceny komodit

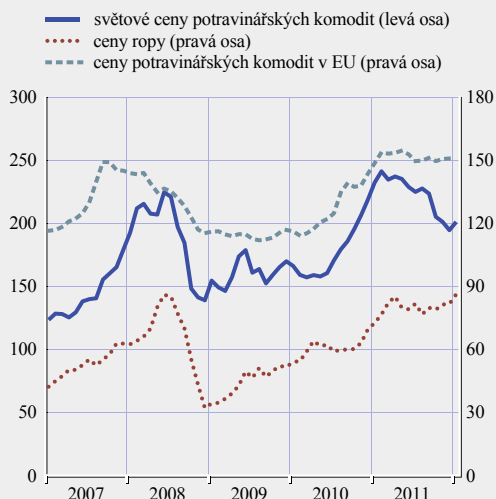
Ceny komodit, které mají největší přímý vliv na růst spotřebitelských cen, jsou ceny ropy a potravin.¹ Jejich vývoj je do značné míry předurčen globálním hospodářským cyklem a růst v roce 2008 i v roce 2011 byl způsoben zejména silnou poptávkou ze strany rychle rostoucích rozvíjejících se ekonomik. Ceny ropy a potravinářských komodit byly zároveň ovlivněny idiosynkratickými jevy na straně nabídky, jako jsou geopolitické napětí nebo extrémní počasí v zemích produkujících danou komoditu. Společným rysem obou sledovaných období je, že k výpadkům dodávek došlo v době, kdy poptávka už byla velmi silná. V roce 2008 bylo napětí na ropném trhu navíc zhoršeno obavami z relativně nízkých zásob.

Pokud jde o ceny ropy, byla maximální hodnota v roce 2011 v dolarovém vyjádření nižší než v roce 2008, avšak v eurech byla přibližně stejná (85 EUR/barel, viz graf A). V případě cen potravinářských komodit v eurovém vyjádření překročila nejvyšší cena dosažená v roce 2011 úroveň roku 2008. V obou obdobích byl růst cen tažen silnou poptávkou rozvíjejících se tržních

¹ Ceny průmyslových surovin se ve spotřebitelských cenách přímo neprojeví, a proto se jimi tento box nezabývá.

Graf A Vývoj cen komodit

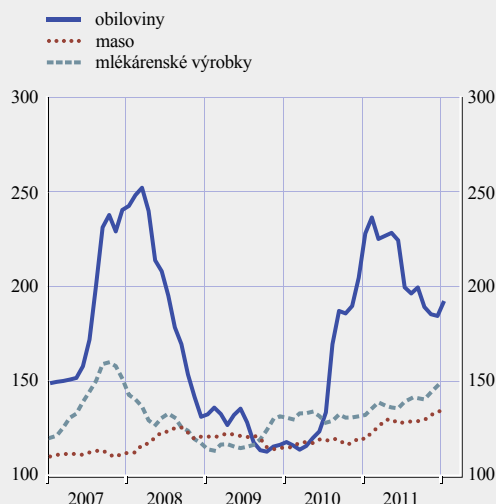
(indexy cen potravin: 2005 = 100; ceny ropy v eurech)



Zdroje: Hamburg Institute of International Economics, Evropská komise (Generální ředitelství pro zemědělství a rozvoj venkova) a výpočty ECB.

Graf B Vývoj cen potravinářských komodit v EU

(index: 2005 = 100)



Zdroj: Evropská komise (Generální ředitelství pro zemědělství a rozvoj venkova).

ekonomik po potravinách s vysokým obsahem bílkovin, jako je maso a mlékařenské výrobky, a poptávkou průmyslových zemí po obilí a olejných semenech v souvislosti s rychle rostoucí výrobou biopaliv. Avšak vzhledem k tomu, že světová nabídka získala čas na přizpůsobení, měla vysoká poptávka vyvolaná změnami ve stravování a v energetické politice patrně menší vliv v roce 2011.

Pokud jde o ceny potravinářských komodit, je třeba mít na paměti, že v eurozóně hraje v transmisi cenových šoků významnou roli společná zemědělská politika EU. I když ceny určené v rámci této politiky také zaznamenaly vyšší maximum v roce 2011 než v roce 2008, byl rozdíl méně výrazný než v případě mezinárodních cen komodit. Je důležité poznamenat, že celkový ukazatel cen potravinářských komodit v EU zakrývá velmi rozdílný vývoj v některých kategoriích (viz graf B). Například ceny obilovin a mlékařenských výrobků nedosáhly v roce 2011 úrovně zaznamenané v roce 2008, zatímco celkový ukazatel cen potravinářských komodit byl vyšší. Poněkud se lišila i doba, kdy bylo jednotlivých maximálních hodnot dosaženo. Například ceny mlékařenských výrobků dosáhly maxima již na konci roku 2007, zatímco ceny masa až na začátku roku 2009. Tyto rozdíly jsou důležité, neboť způsob promítání cen komodit do spotřebitelských cen se u jednotlivých potravinářských položek liší.

Dopad na inflaci měřenou HICP

Ceny komodit ovlivňují inflaci měřenou HICP nejrychleji a nejvýrazněji prostřednictvím přímého dopadu na spotřebitelské ceny energií a potravin. Tyto dvě položky dohromady se v době prudkého růstu cen komodit v polovině roku 2008 a na začátku roku 2011 podílely na vysoké inflaci měřené HICP v eurozóně zhruba 60 %.

Růst cen energií činil na začátku roku 2011 asi 12 %, což bylo o něco méně než průměr zaznamenaný v polovině roku 2008 (viz graf C). Vývoj cen ropy má téměř bezprostřední vliv na složku paliv v rámci cen energií v HICP, konkrétně se týká paliv pro osobní dopravní prostředky. Ceny paliv měly rozhodující podíl na růstu cen energií v obou sledovaných obdobích i vzhledem ke své váze. Daně měly během roku 2011 silnější dopad na růst inflace, což však bylo kompenzováno tím, že marže rafinérií byly ve srovnání s rokem 2008 méně než poloviční. Ceny plynu a elektřiny nejsou ovlivněny změnami cen ropy přímo, ale reagují spíše s několikaměsíčním zpožděním. Rozdíly mezi maximální inflací v roce 2008 a 2011 se týkají především relativních příspěvků těchto dvou složek cen energií: příspěvek cen plynu byl vyšší v roce 2008, zatímco příspěvek cen elektřiny byl vyšší v roce 2011. Možným důvodem menší role cen plynu v roce 2011 je postupný rozvoj spotových trhů v posledních letech, který mohl dopad indexovaných cen plynu tlumit. Vyšší příspěvek cen elektřiny v roce 2011 byl patrně spojen hlavně s vyššími cenami obnovitelných zdrojů a se změnami daní.

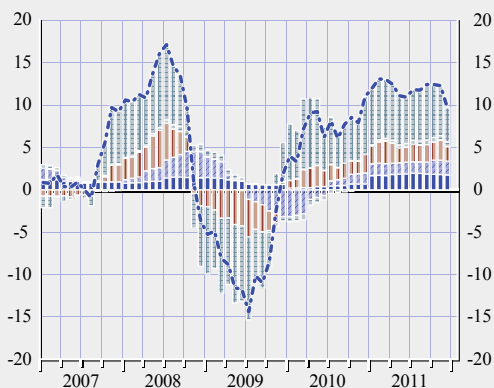
Na rozdíl od cen energií byl růst cen potravin v roce 2011 nižší než v roce 2008. Při hodnotách kolem 3 % byl růst cen potravin v roce 2011 ve srovnání s rokem 2008 dokonce zhruba poloviční (viz graf D). Změny cen potravinářských komodit, jakož i regionální nabídka, měly přímý a téměř okamžitý vliv na ceny nezpracovaných potravin. Příspěvek cen nezpracovaných potravin k celkovému růstu cen potravin byl v obou letech zhruba stejný, i když u některých podsložek, např. u masa a zeleniny, byly zaznamenány rozdíly. Na rozdílu v růstu cen potravin mezi roky 2011 a 2008 se nejvíce podílely ceny zpracovaných potravin (bez alkoholu a tabáku), kde se dopad cen komodit projevuje nepřímo, prostřednictvím cen výrobců.

Příspěvek cen zpracovaných potravin k růstu inflace byl na začátku roku 2011 ve srovnání s rokem 2008 pouze poloviční. Příspěvky mlékařenských a pekárenských výrobků a obilovin

Graf C Příspěvky k růstu cen energií

(v procentních bodech; meziroční tempa růstu v %)

- elektrina
- kapalná paliva
- tepelná energie
- plyn
- pevná paliva
- paliva a maziva
- energie

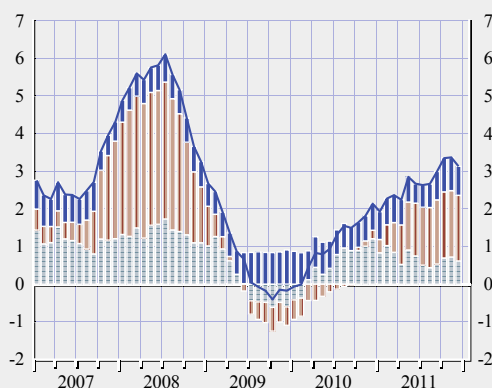


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf D Příspěvky k růstu cen potravin

(v procentních bodech; meziroční tempa růstu v %)

- alkohol a tabák
- zpracované potraviny bez alkoholu a tabáku
- nezpracované potraviny
- potraviny



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

byly v roce 2008 mnohem vyšší, což je v souladu s vývojem cen odpovídajících komodit v EU a se zjištěním, že u mlékárenských výrobků je zvyšování cen v důsledku zvyšování nákladů podstatně silnější než u jiných typů zpracovávaných potravin.² V roce 2011 byly příspěvky k růstu cen zpracovaných potravin dosti podobné jednotlivým podsložkám, přičemž příspěvek skupiny zahrnující kávu, čaj a kakao a skupiny zahrnující oleje a tuky byl téměř stejný jako příspěvek mlékárenských výrobků. Menší příspěvek zpracovaných potravin k celkovému růstu cen potravin v roce 2011 pravděpodobně rovněž odráží obtížnější hospodářskou situaci v posledních několika letech, která tlumila promítání nákladových tlaků při zvyšování cen komodit.

Tento box ukazuje, že k podobnému vývoji cen ropy a potravinářských komodit v roce 2008 a 2011 docházelo při rozdílném vývoji odpovídajících složek inflace měřené HICP v eurozóně. Na jedné straně maximální růst cen energií v roce 2011 víceméně odpovídal růstu v roce 2008 a vývoji cen ropy v těchto letech. Na druhé straně byl v roce 2011 zaznamenán mírnější růst cen potravin než v roce 2008, což byl důsledek omezenějšího promítání cen vstupů, vzhledem k rozdílné struktuře dezagregovaných cen komodit a celkově obtížnějším podmínkám pro promítání nákladových tlaků v posledních několika letech. Celkově je však vývoj v roce 2011 v souladu s předpokladem, že inflace měřená HICP v eurozóně je velmi citlivá na vývoj cen komodit a že přímý dopad na inflaci měřenou HICP je do značné míry nevyhnutelný. Je proto nezbytné provádět vhodnou mzdovou a cenovou politiku, aby se předešlo vzniku sekundárních vlivů a trvalému působení na inflaci ve střednědobém horizontu.

² Viz G. Ferrucci, Jiménez-Rodríguez, R. a Onorante, L., „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and nonlinearities“, řada ECB *Working Paper Series*, č. 1168, duben 2010.

V důsledku vysokých světových cen ropy dosahovalo meziroční tempo růstu energetické složky HICP (tvořící 10,4 % celkového indexu HICP) v průběhu roku 2011 nadále dvojciferných hodnot, a jeho 12měsíční průměr činil 11,9 %. Tento faktor nejvýrazněji ovlivnil ceny položek přímo vázaných na ceny ropy, jako jsou kapalná

paliva či paliva a maziva pro osobní dopravu. Dále došlo k výraznému zvýšení cen elektřiny, zemního plynu a topných paliv.

V návaznosti na vývoj mezinárodních cen potravinářských komodit zaznamenaly ceny potravin v rámci HICP další růst, a to

Tabulka I Cenový vývoj

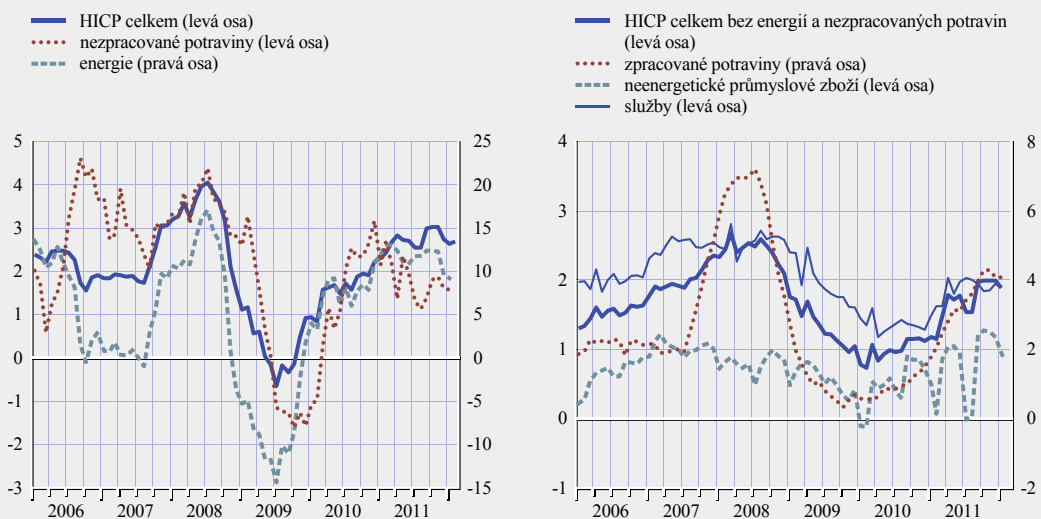
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2009	2010	2011	2010 4.Q	2011 1.Q	2011 2.Q	2011 3.Q	2011 4.Q	2012 led	2012 únor
HICP a jeho složky										
HICP celkem ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energie	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Nezpracované potraviny	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Zpracované potraviny	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Neenergetické průmyslové zboží	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Služby	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
Ostatní cenové a nákladové indikátory										
Ceny průmyslových výrobců	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Ceny ropy (EUR/barel)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Ceny neenergetických komodit	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Zdroje: Eurostat, ECB a výpočty ECB na základě údajů Thomson Reuters.
1) Inflace měřená HICP za únor 2012 je předběžným odhadem Eurostatu.

Graf 19 Struktura inflace měřené HICP: hlavní složky

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

zejména ceny zpracovaných potravin, které se postupně zvyšovaly v průběhu celého roku 2011. Průměrné meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin činilo v roce 2011 3,3 %, což bylo výrazně více než v letech 2010 a 2009 (0,9 %, resp. 1,1 %). Naproti tomu růst cen nezpracovaných potravin pokračoval v roce 2011 – s určitou měsíční volatilitou – v sestupném trendu. V meziročním vyjádření se ceny nezpracovaných potravin v průměru rovněž zvýšily, avšak v menší míře než ceny zpracovaných potravin (1,8 % v roce 2011 oproti 1,3 % v roce 2010 a 0,2 % v roce 2009).

Průměrná inflace měřená HICP bez energií a potravin byla v roce 2011 vyšší než v předchozím roce, což bylo způsobeno řadou zahraničních i domácích faktorů. Růst cen neenergetického průmyslového zboží pokračoval ve vzestupném trendu v důsledku částečného promítání předchozího oslabení kurzu, růstu cen komodit a zvýšení nepřímých daní. Meziroční tempo růstu této položky bylo poměrně volatilní v důsledku nového nařízení ohledně nakládání se sezonními produkty v rámci HICP, které ovlivnilo zejména zboží střednědobé spotřeby (oděvní materiály, textilní výrobky, knihy atd.).

V souladu s vývojem mezd došlo v první polovině roku 2011 ke značnému zrychlení růstu cen služeb, který se poté ke konci roku stabilizoval na úrovni kolem 2 %. Tento trend byl patrný u všech hlavních položek v rámci služeb s výjimkou telekomunikačních služeb.

RŮST CEN VÝROBCŮ V ROCE 2011 ZPOMALIL

Především vlivem vyšší světové poptávky po surovinách až do poloviny roku 2011 postupně rostly nákladové tlaky v dodavatelském řetězci z nejnižších hodnot zaznamenaných v létě roku 2009. V důsledku toho zrychloval na konci roku 2010 a v první polovině roku 2011 růst cen průmyslových výrobců. Poté zpomalil, což bylo způsobeno zejména kolísáním cen komodit. Průměrné tempo růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) v eurozóně v roce 2011 činilo 5,9 % v porovnání s 2,9% růstem v roce 2010 a poklesem o 5,1 % v roce 2009 (viz graf 20). Meziroční tempo růstu cen výrobců energií v roce 2011 dosáhlo 11,9 % ve srovnání s 6,4% růstem v roce 2010 a poklesem o 11,8 % v roce 2009.

Meziroční růst cen průmyslových výrobců po vyloučení stavebnictví a energetiky byl v roce

Graf 20 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

2011 rovněž vyšší než v předchozích letech (3,8 % v roce 2011 oproti 1,6 % v roce 2010 a -2,9 % v roce 2009). Oslabení cenových tlaků ve druhé polovině roku bylo zřetelnější u výrobců stojících na počátečních stupních cenového řetězce (ceny výrobců zboží pro mezispotřebu) v porovnání s výrobcí stojícími na vyšších stupních cenového řetězce (ceny výrobců spotřebního zboží).

UKAZATELE NÁKLADŮ PRÁCE V ROCE 2011 POSTUPNĚ ROSTLY

V souvislosti se zlepšující se situací na trhu práce v první polovině roku náklady práce v roce 2011 postupně rostly. Meziroční růst sjednaných mezd se v průběhu roku neustále zvyšoval a v průměru za celý rok 2011 dosáhl 2,0 % oproti 1,7 % v roce 2010 (viz tabulka 2). Postupný nárůst tohoto ukazatele, který představuje hlavní složku mezd předem sjednanou v rámci kolektivních smluv, může odrážet zpožděnou reakci smluvních ujednání na zlepšování situace na trhu práce, které vedlo k posílení vyjednávací pozice zaměstnanců. Určitou roli mohl sehrát také nárůst inflace od konce roku 2010.

Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce se v roce 2011 rovněž výrazně zvýšilo ve srovnání s vývojem zaznamenaným v roce 2010. Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance činilo 2,4 % v prvních třech čtvrtletích roku 2011, což znamenalo značný nárůst oproti průměrné hodnotě 1,6 % dosažené v roce 2010. Jednotkové mzdové náklady se prudce zvýšily, neboť růst produktivity na zaměstnance byl výrazně nižší než růst náhrady na zaměstnance.

RŮST CEN REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ ZPOMALIL

Ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně, které nejsou součástí indexu HICP, ve třetím čtvrtletí 2011 meziročně vzrostly o 1,0 % (v roce 2010 se v průměru zvýšily o 1,1 %). Jejich růst tedy zůstal výrazně pod průměrem 4,5 % pozorovaným v období let 1999 až 2010

Tabulka 2 Ukazatele mzdových nákladů

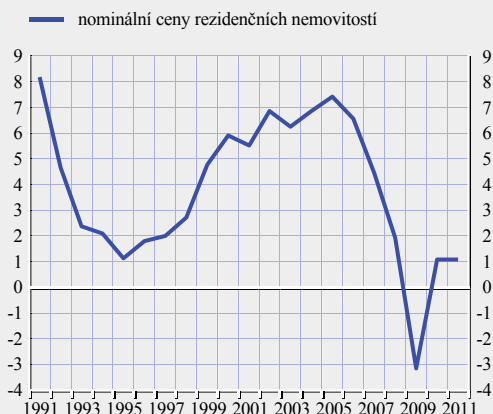
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2009	2010	2011	2010 4.Q	2011 1.Q	2011 2.Q	2011 3.Q	2011 4.Q
Sjednané mzdy	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Hodinové náklady práce celkem	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Náhrada na zaměstnance	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Memo položky</i>								
Produktivita práce	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Jednotkové mzdové náklady	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 21 Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroj: výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.

Poznámka: Údaje za rok 2011 zahrnují údaje do třetího čtvrtletí.

(viz graf 21). Ve třetím čtvrtletí 2011 byl index cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně o 1,1 % nižší než maximální hodnota zaznamenaná ve druhém čtvrtletí 2008.

VÝVOJ INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ

Údaje Consensus Economics, Euro Zone Barometer a výběrového šetření ECB mezi prognostiky naznačují, že zjištěná dlouhodobá inflační očekávání (na 5 let dopředu) zůstala blízko hodnoty 2,0 %. Tržní ukazatele jako zlomové míry inflace odvozené od inflačně indexovaných dluhopisů a srovnatelné sazby získané z inflačně indexovaných swapů byly rovněž zcela v souladu s definicí cenové stability podle Rady guvernérů.

2.4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

RŮST BĚHEM ROKU 2011 ZPOMALOVAL

Po oživení v roce 2010 růst reálného HDP v roce 2011 zpomaloval. Meziroční tempo růstu reálného HDP činilo 1,5 % ve srovnání s 1,9 % v roce 2010 (viz tabulka 3). Růst HDP byl ve druhém čtvrtletí 2011 ovlivňován převážně investicemi a vývozem. Přestože zpomalení růstu v druhé polovině roku 2011 postihlo všechny výdajové složky, největší vliv na vývoj

Tabulka 3 Struktura růstu reálného HDP

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

	Meziroční tempa růstu ¹⁾							Mezičtvrtletní tempa růstu ²⁾					
	2009	2010	2011	2010 4.Q	2011 1.Q	2011 2.Q	2011 3.Q	2011 4.Q	2010 4.Q	2011 1.Q	2011 2.Q	2011 3.Q	2011 4.Q
Reálný HDP	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>z toho:</i>													
Domácí poptávka ³⁾	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Soukromá spotřeba	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Spotřeba vlády	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Změna zásob ^{3),4)}	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Čistý vývoz ³⁾	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Vývoz ⁵⁾	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Dovoz ⁵⁾	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Reálná hrubá přidaná hodnota													
<i>z toho:</i>													
Průmysl bez stavebnictví	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Stavebnictví	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Služby	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Meziroční údaje jsou vypočteny ze sezonně neočištěných údajů. Ke druhému zveřejnění národních účtů (které zahrnuje strukturu podle výdajových složek) Eurostatem došlo až po uzavěření údajů (2. března 2012).

1) Procentní změny oproti stejnému období předchozího roku.

2) Procentní změny oproti předchozímu čtvrtletí.

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

4) Včetně čistého pořízení cenností.

5) Dovoz a vývoz pokrývá zboží i služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny.

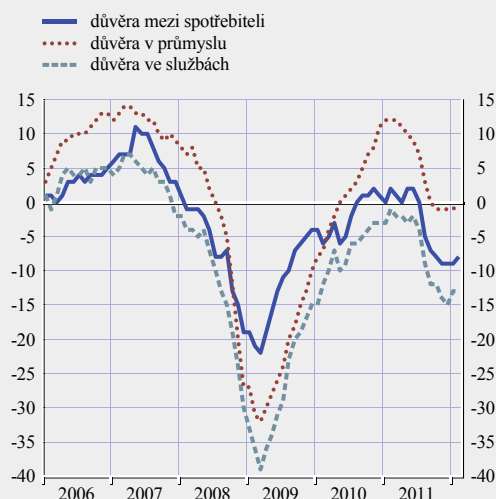
HDP měly investice a vývoz, které zaznamenaly nejvýraznější zpomalení.

V mezičtvrtletním vyjádření se reálný HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2011 zvýšil o 0,8 % oproti 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2010. V prvním čtvrtletí byl však růst ovlivněn řadou mimořádných faktorů, a proto se očekávalo výrazné zpomalení tempa oživení ve druhém čtvrtletí, kdy se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 %. Přestože ve třetím čtvrtletí HDP ještě vzrostl (o 0,1 %), již byly zřetelné známky naplňování dříve identifikovaných protirůstových rizik. Tato rizika, která se projevovala ve zhoršených výsledcích výběrových šetření mezi podniky a spotřebiteli, zahrnovala zpomalení růstu světové poptávky, ale také nepříznivé dopady přetrvávajícího napětí na trzích státních dluhopisů v eurozóně na celkové podmínky financování. Předběžný odhad Eurostatu pro čtvrté čtvrtletí počítá s mezičtvrtletním tempem růstu -0,3 %. Podrobnější členění zatím není k dispozici, ale dostupné informace ukazují na slabý vývoj průmyslové výroby (včetně stavební výroby), zatímco sektor služeb si pravděpodobně vedl o něco lépe.

Růst soukromé spotřeby byl v roce 2011 nižší než v roce 2010, kdy dosáhl 0,9 %. Toto zpomalení zřejmě odráží nižší růst spotřebitelských výdajů na maloobchodní zboží a v menší míře také na služby. Údaje o nových registracích osobních automobilů ukazují, že nákupy osobních automobilů v roce 2011 poklesly, byť ne tak výrazně jako v předchozím roce. Slabý růst spotřeby je v souladu s postupným snižováním reálných příjmů v důsledku rostoucí inflace. Naproti tomu se v roce 2011 v průměru zvýšila zaměstnanost, což částečně podpořilo růst příjmů. Tlumený růst příjmů v roce 2011 pravděpodobně přispěl k dalšímu poklesu míry úspor, protože domácnosti musely čerpat ze svých naspořených prostředků. Ukazatel důvěry spotřebitelů, který poskytuje přiměřeně přesný obrázek o trendech spotřeby, se ve druhé polovině roku 2011 prudce snížil oproti období stability v prvním pololetí. V prosinci 2011 se nacházel na stejné úrovni jako na podzim roku 2009 (viz graf 22).

Graf 22 Ukazatele důvěry

(procentní odchylky; sezonně očištěno)



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

Růst celkových fixních investic byl v roce 2011 poměrně silný a dosahoval výrazně vyšších hodnot než v roce 2010, kdy investice klesly o 0,6 %. Značnou část tohoto silného růstu však lze přičíst velmi silnému prvnímu čtvrtletí, které odráželo vysoké stavební investice směřující především do výstavby rezidenčních nemovitostí. Toto čtvrtletí by mělo být vnímáno jako kompenzace slabých výsledků způsobených neobvykle chladným počasím v některých částech eurozóny ke konci roku 2010. Růst stavebních i nestavebních investic během roku 2011 zpomaloval.

Meziroční tempo růstu vládní spotřeby s největší pravděpodobností dosáhlo v roce 2011 mírně kladného výsledku a bylo tak nižší než v roce 2010, kdy činilo 0,6 %. Pokud budou tyto údaje potvrzeny, půjde o nejnižší meziroční tempo růstu od roku 1996. Nízký růst vládní spotřeby odráží pokračující fiskální konsolidaci v řadě zemí eurozóny. Snaha o konsolidaci se projevuje zejména v úsporách v oblasti náhrad státním zaměstnancům, které představují zhruba polovinu celkové vládní spotřeby. Ostatní

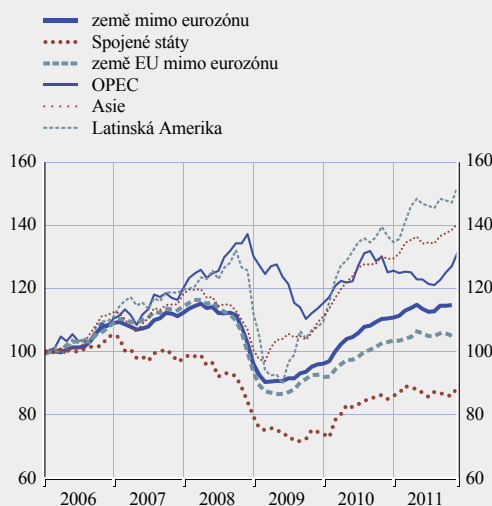
složky vládní spotřeby, například výdaje na mezispotřebu, také vzhledem k požadavkům na konsolidaci rostly pouze mírně.

Příspěvek změny zásob k růstu byl v roce 2011 pravděpodobně omezený. To by představovalo zpomalení tempa tvorby zásob ve srovnání s rokem 2010, kdy příspěvek změny zásob k růstu HDP činil 0,5 procentního bodu. V souladu se zpomalováním růstu a zhoršováním výhledu pro ekonomickou aktivitu byl příspěvek změny zásob k celkovému růstu od třetího čtvrtletí 2011 záporný.

Oživení zahraničního obchodu eurozóny pokračovalo i mezi čtvrtým čtvrtletím 2010 a třetím čtvrtletím 2011. Tempo růstu však bylo výrazně nižší ve srovnání s dvojcifernými hodnotami zaznamenanými ve stejném období předchozího roku. Vývoz zboží a služeb z eurozóny v reálném vyjádření zaznamenal ve třetím čtvrtletí 2011 meziroční nárůst o 5,8 %, zatímco dovoz v reálném vyjádření stoupl o 3,7 %. V celém uvedeném období tempo růstu vývozu každé čtvrtletí převyšovalo tempo růstu dovozu. V důsledku toho byly příspěvky čistého vývozu k mezičtvrtletnímu růstu HDP kladné, což v tomto období podporovalo oživení v eurozóně. Celkový vývoj zahraničního obchodu do třetího čtvrtletí 2011 zhruba kopíroval nerovnoměrný růst světové ekonomiky. Růst zahraničního obchodu v rámci eurozóny i růst dovozu ze zemí mimo eurozónu byl nevýrazný, neboť poptávku v eurozóně oslabovala přetrvávající dluhová krize. Vývoz z eurozóny rostl vysokým tempem, což platilo zejména pro vývoz do Asie a Latinské Ameriky (viz graf 23), zatímco vývoz do většiny vyspělých zemí včetně Spojených států a Velké Británie rostl pomalu. Zvýšení objemu vývozu zboží z eurozóny od čtvrtého čtvrtletí 2010 do třetího čtvrtletí 2011 se projevilo rovnoměrně ve všech hlavních kategoriích výrobků. Naproti tomu mírný nárůst objemu dovozu byl tažen především zbožím pro mezispotřebu (které je rovněž využíváno jako vstup pro vyvážené výrobky), zatímco dovoz spotřebního zboží zaznamenal pokles v důsledku slabé

Graf 23 Objem vývozu z eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů

(index: 1. Q 2006 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavé průměry)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje se týkají prosince 2011 s výjimkou údajů pro země mimo eurozónu a země EU mimo eurozónu (listopad 2011).

soukromé spotřeby v eurozóně. Běžný účet platební bilance eurozóny zůstal v roce 2011 téměř vyrovnaný.

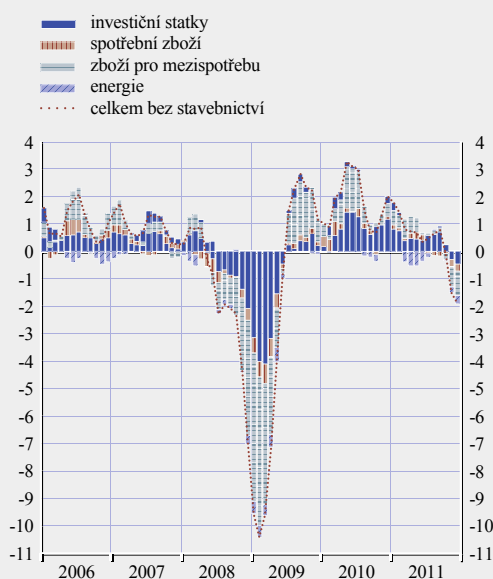
PRŮMYSLOVÁ VÝROBA SE DÁLE ZVYŠOVALA, POTÉ VŠAK JEJÍ RŮST ZAČAL ZPOMALOVAT

Pokud jde o jednotlivé sektory, nejvyšší přírůstek produkce byl v roce 2011 zaznamenán v průmyslu. Přidaná hodnota v průmyslu (bez stavebnictví) v prvních třech čtvrtletích roku meziročně vzrostla v průměru o 4,5 %. V roce 2010 byl zaznamenán nárůst o 6,6 %. Tempo růstu však v průběhu roku sláblo souběžně se zpomalováním růstu HDP. Tento vývoj potvrzuje také meziroční tempo růstu průmyslové výroby (bez stavebnictví), které z téměř 7 % v lednu kleslo na -1,6 % v prosinci 2011.

Z jednotlivých složek průmyslové výroby (bez stavebnictví) vykázaly v roce 2011 největší přírůstky zboží pro mezispotřebu a investiční statky, zatímco růst výroby spotřebního zboží byl méně výrazný (viz graf 24). Zároveň došlo k výraznému poklesu u výroby energií.

Graf 24 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

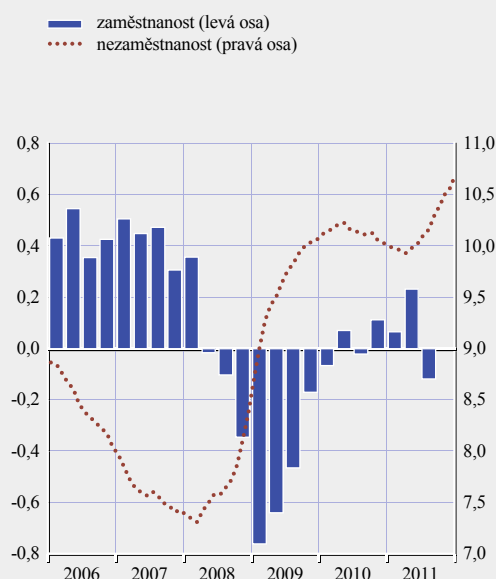
(tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěno)



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

Graf 25 Vývoj trhu práce

(mezičtvrtletní tempa růstu; v % pracovní síly; sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat.

Stavební výroba v roce 2011 po dlouhodobém zpomalování zaznamenala další pokles. Po propadu o 4,4 % v roce 2010 se přidaná hodnota ve stavebnictví v prvních třech čtvrtletích roku 2011 v průměru snížila o 0,2 %. Meziroční růst přidané hodnoty ve službách ve stejném období v průměru činil 1,3 %. To nepředstavuje výraznou změnu oproti meziročnímu růstu za rok 2010.

SITUACE NA TRHU PRÁCE SE PŘESTALA ZLEPŠOVAT

Zaměstnanost, která na konci roku 2010 začala růst, v prvním pololetí 2011 vykazovala kladná mezičtvrtletní tempa růstu. Ve třetím čtvrtletí však zaznamenala pokles o 0,1 % (viz graf 25). Údaje z výběrových šetření naznačují, že pokles zaměstnanosti

pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2011. Pokud jde o jednotlivé sektory, nejvýraznější zlepšení za celý rok bylo zaznamenáno ve službách. Zaměstnanost v průmyslu (bez stavebnictví) zaznamenala menší nárůst. Celkový počet odpracovaných hodin rostl v roce 2011 rychleji než počet zaměstnanců, což platilo zejména na začátku roku. Tato skutečnost by měla být vnímána jako korekce vývoje během hospodářského poklesu, neboť značná část tehdejšího přizpůsobení na trhu práce se odehrála prostřednictvím snížení počtu odpracovaných hodin na jednoho zaměstnance a nikoli prostřednictvím snížení počtu zaměstnanců. Box 7 porovnává vývoj na trhu práce v eurozóně od začátku finanční krize s vývojem ve Spojených státech.

Box 7

PŘÍZPŮBENÍ NA TRHU PRÁCE V EUROZÓNĚ A VE SPOJENÝCH STÁTECH

Začátek finanční krize a z toho vyplývající propad ekonomické aktivity měl zásadní vliv na trh práce v eurozóně a ve Spojených státech a vedl k prudkému poklesu zaměstnanosti a značnému zvýšení nezaměstnanosti (viz graf A). Poslední údaje naznačují, že celkový pokles ekonomické aktivity byl v obou ekonomikách dost podobný (s asi 5% poklesem reálného HDP z maxima na minimum), zdá se však, že změny ve Spojených státech byly prudší a závažnější než v eurozóně.¹ To je do určité míry důsledek vyšší koncentrace poklesu ekonomické aktivity v odvětvích náročných na pracovní sílu (např. stavebnictví a peněžnictví) ve Spojených státech a intenzivnějšího hromadění pracovní síly v eurozóně. Tento box se soustřeďuje na přizpůsobení vstupu práce v eurozóně a ve Spojených státech od začátku krize a ukazuje hlavní rozdíly v přizpůsobovacím procesu.

Vývoj na trhu práce od začátku krize

Graf B synchronizuje cyklické přizpůsobení v těchto dvou ekonomikách ve vztahu k prvnímu mezičtvrtletnímu poklesu HDP v roce 2008 a poukazuje tak na rozdíly v přizpůsobovacích mechanismech trhů práce těchto dvou ekonomik.

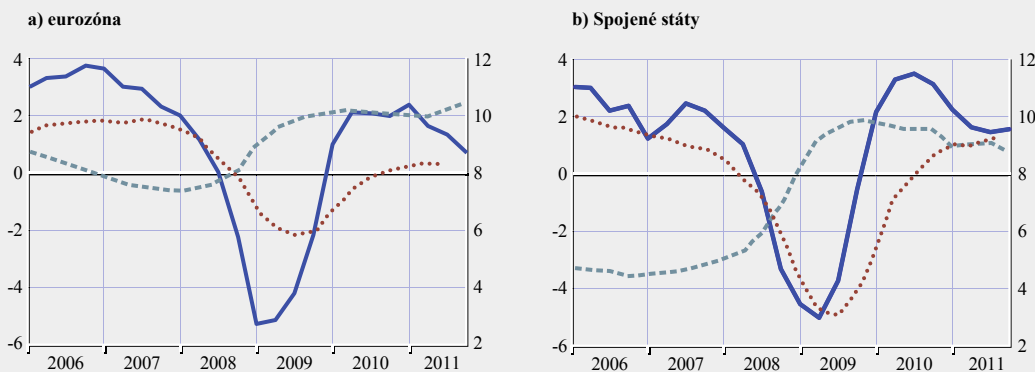
Počátek recese (bod „0“ v každé části grafu B) vedl k velmi silnému snížení celkového počtu odpracovaných hodin v obou ekonomikách s tím, jak podniky přizpůsobovaly vstup práce v souvislosti s poklesem zakázek a klesající poptávkou po jejich produkci. Ve Spojených státech vyvolal pokles ekonomické aktivity rychlé přizpůsobení zaměstnanosti a následně růst míry

¹ Informace o metodologických rozdílech v údajích o zaměstnanosti v eurozóně a ve Spojených státech najdete v článku „Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2005.

Graf A Vývoj HDP, zaměstnanosti a nezaměstnanosti v eurozóně a ve Spojených státech

(meziroční změny v %; míra nezaměstnanosti v % civilní pracovní síly)

— HDP (levá osa)
..... zaměstnanost (levá osa)
- - - míra nezaměstnanosti (pravá osa)

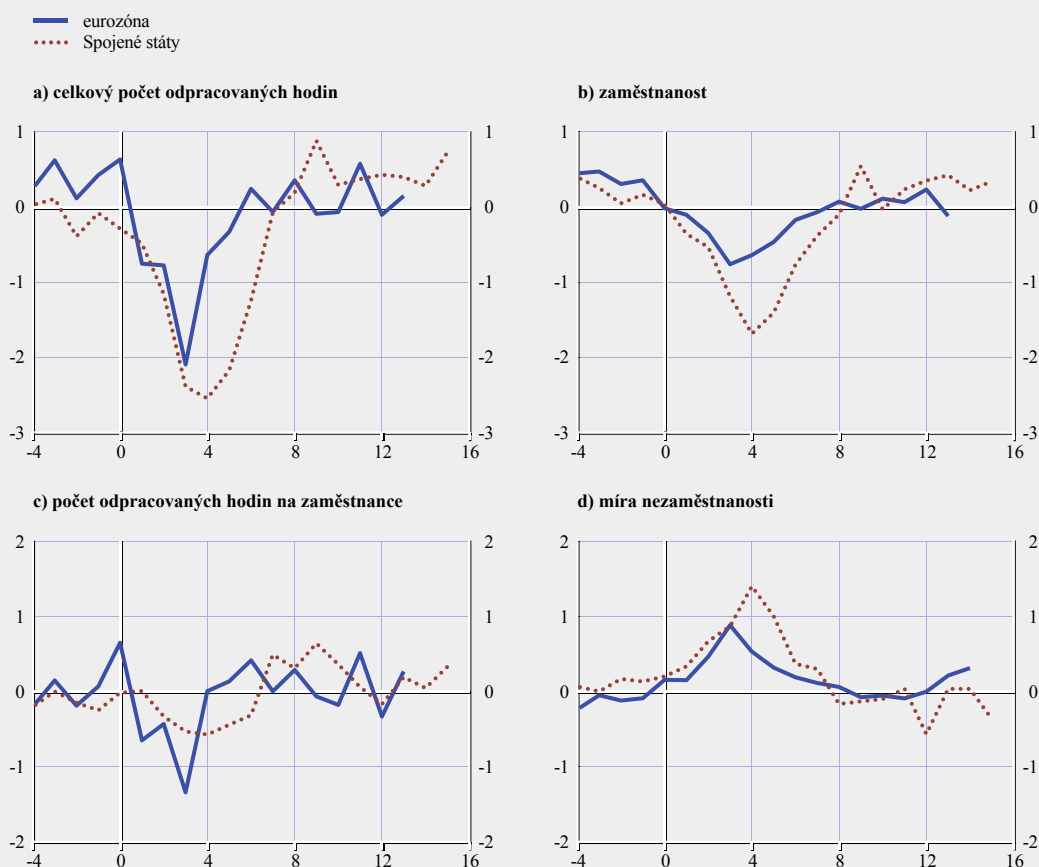


Zdroje: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics a výpočty ECB.

Poznámka: S výjimkou zaměstnanosti v eurozóně (3. čtvrtletí 2011) se poslední údaje týkají 4. čtvrtletí 2011.

Graf B Vývoj zaměstnanosti, počtu odpracovaných hodin a nezaměstnanosti v eurozóně a Spojených státech

(mezičtvrtletní tempa růstu v %; mezičtvrtletní změny míry nezaměstnanosti v civilním sektoru v procentních bodech)



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

Poznámky: Hodnota 0 na ose x představuje první čtvrtletí poklesu HDP v dané ekonomice (1. čtvrtletí 2008 ve Spojených státech a 2. čtvrtletí 2008 v eurozóně). S výjimkou časových řad zaměstnanosti a počtu odpracovaných hodin, které končí 3. čtvrtletím 2011, se poslední údaje týkají 4. čtvrtletí 2011.

nezaměstnanosti. Tento proces pokračoval až do začátku roku 2010. Naproti tomu v eurozóně byla zaměstnanost i nezaměstnanost do určité míry ochráněna před plným dopadem silného poklesu HDP díky poměrně širokému využívání úpravy počtu odpracovaných hodin na osobu. I když přísnější legislativa na ochranu zaměstnanosti v eurozóně pravděpodobně hrála určitou roli při zmírňování změn na trhu práce, je menší přizpůsobení zaměstnanosti nepochybně zčásti také výsledkem programů na využívání zkrácené pracovní doby (často podporovaných vládou), které našly široké uplatnění v mnoha zemích (zejména v Belgii, Německu a Itálii).

V průběhu recese klesl počet zaměstnanců v eurozóně zhruba o 3,8 mil. (2,6 %), zatímco ve Spojených státech se snížil počet pracovních míst o více než 8 mil. (zhruba 6 %). Rozdílné reakce zaměstnanosti a počtu odpracovaných hodin v těchto dvou ekonomikách vedly k mnohem nižšímu růstu registrované nezaměstnanosti v eurozóně, i když ze značně vyšší počáteční úrovně a navzdory poměrně odlišnému vývoji nabídky práce.² Konkrétně v eurozóně se míra

² V eurozóně růst počtu pracovních sil po nástupu recese spíše stagnoval. Téměř stejným dílem k tomu přispělo zpomalení růstu počtu obyvatel a míry participace. Naproti tomu ve Spojených státech se počet pracovních sil snížil zhruba o 0,5 %, hlavně v důsledku značného poklesu míry participace, zatímco růst počtu obyvatel zpomalil jen málo.

nezaměstnanosti v průběhu krize zvýšila z necelých 7,4 % v prvním čtvrtletí 2008 na 10,2 % ve druhém čtvrtletí 2010. Ve Spojených státech vzrostla míra nezaměstnanosti ze 4,4 % před začátkem krize na 10 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009.

Oživení na trhu práce v eurozóně bylo poněkud rychlejší než ve Spojených státech

Od začátku recese – a navzdory mírnějšímu přizpůsobení v průběhu krize – se zdá, že trhy práce v eurozóně reagovaly na oživení ekonomické aktivity poněkud rychleji než ve Spojených státech. Jak počet odpracovaných hodin (zejména hodin na osobu), tak zaměstnanost se vrátily ke kladnému růstu v eurozóně poněkud rychleji než ve Spojených státech, a to i přesto, že oživení ekonomické aktivity ve Spojených státech bylo rychlejší. To může částečně odrážet mírně delší pokles ve Spojených státech ve srovnání s eurozónou, kde recese trvala ještě další čtvrtletí. Odráží to však také poněkud intenzivnější využívání stávající pracovní síly ve Spojených státech po oživení ekonomické aktivity, které po skončení recese vedlo k prudkému růstu produktivity práce.³

Do poloviny roku 2011 vykazovaly podmínky na trhu práce v obou ekonomikách náznaky zlepšení, zvyšoval se – i když pozvolna – počet odpracovaných hodin i zaměstnanost a nezaměstnanost se mírně snížila. Celkově se zaměstnanost v eurozóně od doby, kdy dosáhla svého dna, zvýšila asi o 900 000 osob (tj. 0,6 %). Ve Spojených státech byly vytvořeny zhruba 2 mil. pracovních míst (1,5 %). Nižší tvorba pracovních míst v eurozóně v pokrizovém období je do určité míry přirozeným důsledkem vyšší míry hromadění pracovních sil v průběhu recese. V důsledku toho byla míra nezaměstnanosti v eurozóně po skončení recese nadále vysoká a ve čtvrtém čtvrtletí 2011 dosáhla 10,4 %. Ve Spojených státech se míra nezaměstnanosti snížila o téměř 1 procentní bod na 8,7 % ve stejném čtvrtletí.

Růst dlouhodobé nezaměstnanosti na obou stranách Atlantiku

Zvyšování doby nezaměstnanosti je od začátku krize společným znakem na obou stranách Atlantiku. Dlouhodobá nezaměstnanost může vést ke značné „erozi“ lidského kapitálu a k obtížnějšímu zapojení ohrožených skupin do trhu práce, což pak může mít škodlivé důsledky pro dlouhodobý růstový potenciál dané ekonomiky. Obvykle je podíl dlouhodobé nezaměstnanosti ve Spojených státech mnohem nižší než v eurozóně. Ve Spojených státech dosahuje podíl nezaměstnaných déle než šest měsíců po skončení recese zhruba 25 %, zatímco v eurozóně činí asi 65 %. Při poslední recesi však tento podíl ve Spojených státech od začátku roku 2010 značně vzrostl a činil více než 40 %, i když to je stále o 20 procentních bodů méně než v eurozóně. Tento růst je nepochybně zčásti důsledkem závažnosti recese a nedostatku nových pracovních možností na stále ještě oslabeném trhu práce ve Spojených státech, ale může být také spojen s prodloužením doby pobírání podpory v nezaměstnanosti z 26 týdnů na 99 týdnů od června 2008.⁴ Přetrvávající rozdíl v míře dlouhodobé nezaměstnanosti pravděpodobně odráží větší institucionální rozdíly ovlivňující trh práce v Evropě a ve Spojených státech.

3 Viz box „Recent sectoral productivity developments in the euro area and the United States“ v Měsíčním bulletinu ECB z prosince 2011.

4 Obecně se soudí, že prodloužení doby pobírání podpory v nezaměstnanosti prodlužuje dobu hledání zaměstnání, i když se odhady značně liší. Pokud jde o poslední události, docházejí Daly, Hobijn a Valletta k závěru, že značné prodloužení maximální doby sociálního pojištění ve Spojených státech pravděpodobně přispělo k růstu doby nezaměstnanosti od roku 2008 jen mírně (viz Daly, M., Hobijn, B. a Valletta, R., „The recent evolution of the natural rate of employment“, *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No 2011-05, září 2011). Vise se na tomto růstu v daném období podílel pravděpodobně velký pokles zaměstnanosti v určitých sektorech a výsledný nesoulad mezi dovednostmi pracovníků a volnými místy, jakož i nižší geografická mobilita způsobená prasknutím bubliny na trhu nemovitostí ve Spojených státech.

Nedávná recese značně ovlivnila trh práce na obou stranách Atlantiku a míra využití pracovní síly stále nedosahuje předkrizové úrovně. Zhoršení na trhu práce bylo zvláště výrazné ve Spojených státech. Je pravděpodobné, že růst zaměstnanosti bude v eurozóně i ve Spojených státech ještě nějakou dobu utlumený. Dlouhodobější zlepšení na trzích práce v eurozóně bude pravděpodobně záviset hlavně na schopnosti provést další restrukturalizaci s cílem podpořit inovace a zavést účinné pracovní postupy, což by v delším horizontu vedlo ke zvýšení zaměstnanosti. V eurozóně bude třeba dalších reforem, které pomohou usnadnit přechod mezi zaměstnáními zejména pro mladé lidi, kteří vstupují na trh práce a kteří jsou dosud neúměrně zasaženi krizí, a také pro stále rostoucí řady dlouhodobě nezaměstnaných.

Vzhledem k tomu, že vývoj na trhu práce má zpravidla jisté zpoždění oproti celkovému cyklickému vývoji, byl růst zaměstnanosti v roce 2011 silnější než v roce 2010. Společně se zpomalením růstu HDP to znamená, že tempo růstu produktivity na osobu se v roce 2011 snížilo. Meziroční růst produktivity klesl z 2,2 % v prvním čtvrtletí 2011 na 1,0 % ve třetím čtvrtletí. Zpomalení růstu produktivity se projevilo ve všech sektorech. Růst celkové produktivity podle počtu odpracovaných hodin se také snížil, byť v menší míře.

V dubnu 2011 se zastavil pokles míry nezaměstnanosti. Poté se nezaměstnanost mírně zvyšovala a přesáhla předchozí maximum

z května 2010 (viz graf 25). V prosinci 2011 míra nezaměstnanosti činila 10,6 % a byla o 0,7 procentního bodu vyšší než v dubnu.

2.5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Finanční a hospodářská krize v eurozóně vyústila v dluhovou krizi se závažným dopadem na důvěru. Obavy trhu ohledně bankovního sektoru a zvýšená nejistota týkající se makroekonomického výhledu vedly k oslabení důvěry v udržitelnost vládních dluhů a výnosy státních dluhopisů v mnoha zemích vykázaly značný nárůst. Krize měla také vliv na vládní finanční aktiva a pasiva (více podrobností viz box 8).

Box 8

FINANČNÍ AKTIVA A PASIVA VLÁDNÍCH INSTITUCÍ V EUROZÓNĚ

Udržitelnost vládního dluhu představuje hlavní problém jak pro finanční trhy, tak pro tvůrce politiky. Z hlediska solventnosti, tj. při posuzování udržitelnosti vládního dluhu, je důležité vzít v úvahu jak pasiva, tak aktiva vládních institucí. Tento box ukazuje, že pokud se soustředíme pouze na hrubý vládní dluh, nemusí být výsledný obrázek kompletní, protože aktiva do jisté míry představují „polštář“ a vlády v zásadě mohou svá aktiva prodat, aby dluh splatily. V některých případech je navíc růst pasiv vládních institucí spojen se současným růstem jejich aktiv, např. když je dluhově financovaný kapitál vložen do soukromé finanční instituce.

V tomto ohledu jsou finanční aktiva nejvhodnější protipoložkou finančních pasiv. Nefinanční aktiva vlastněná vládou mají obvykle mnohem větší hodnotu než finanční aktiva. Je však obtížné je ocenit a mohou být méně likvidní. Navíc není k dispozici dostatek srovnatelných údajů. Klíčovým aspektem je stupeň likvidity, tj. jak snadné je pro vládu finanční a nefinanční aktiva prodat nebo je přeměnit na hotovost. Hodnota finančních aktiv vládních institucí se může v čase měnit v závislosti na situaci na finančním trhu a pocíťovaná naléhavá potřeba prodeje aktiv může snížit výnos. Především je často obtížné určit hodnotu finančních aktiv získaných v době finanční

krize. Privatizace státních podniků může navíc trvat dlouho a část aktiv vládních institucí může být v držení veřejných penzijních fondů a odpovídat závazkům těchto fondů vůči jejich účastníkům. Tyto výhrady naznačují, že kvantifikace čisté finanční pozice vlády vyžaduje velkou obezřetnost, neboť finanční aktiva a pasiva vládních institucí mohou být různého charakteru a úplné „očistění“ finanční pozice vlády nemusí být odůvodněné.¹ Navíc je při posuzování potenciálních rizik ohrožujících udržitelnost veřejných financí třeba patřičně zohlednit podrozvahová aktiva a pasiva. Vzhledem k problémům spojeným s výpočtem hodnoty aktiv vládních institucí je nutné přistupovat k mezinárodnímu srovnání čistých fiskálních pozic vlády se zvláštní obezřetností.

Finanční pasiva vládních institucí zahrnují úvěry přijaté vládou, dluhové cenné papíry emitované vládou a další nástroje, např. finanční deriváty. Do finančních aktiv vládních institucí patří především oběživo a vklady, úvěry poskytnuté vládou, cenné papíry jiné než akcie, akcie a ostatní účasti a ostatní pohledávky. Jelikož se tyto nástroje objevují v národních účtech v rozvaze vládních institucí, jsou vykazovány v tržní hodnotě v souladu s ESA 95.

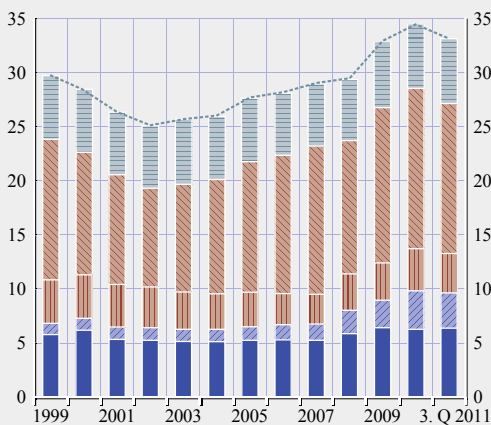
Vlády v eurozóně soustavně akumulují finanční aktiva (viz graf A). Tržní hodnota celkových finančních aktiv v držení vlád v eurozóně činila ve třetím čtvrtletí 2011 na konsolidovaném základě 33,3 % HDP. V eurozóně jako celku představovala tržní hodnota finančních aktiv vládních institucí více než třetinu tržní hodnoty pasiv vládních institucí, která ve stejném období dosáhla 92,9 % HDP (viz graf B). V období od začátku finanční krize na podzim roku 2008 do třetího čtvrtletí 2011 získaly vlády finanční aktiva v hodnotě zhruba

1 Podrobnosti viz Hartwig Lojsch, D., Rodríguez-Vives, M. a Slavik, M., „The size and composition of government debt in the euro area“, *Occasional Paper Series*, č. 132, ECB, říjen 2011.

Graf A Struktura finančních aktiv vládních institucí v eurozóně

(v % HDP)

- oběživo a vklady
- úvěry
- ostatní pohledávky
- cenné papíry jiné než akcie
- akcie a ostatní účasti
- finanční aktiva celkem

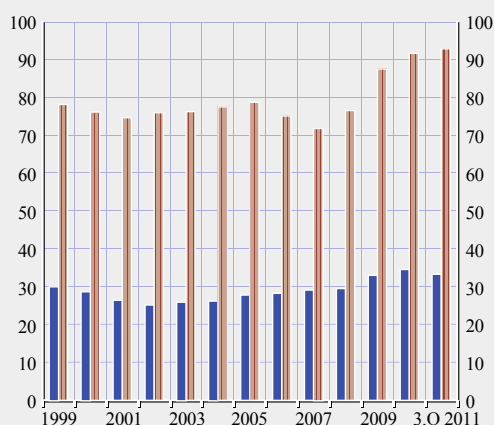


Zdroj: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů.

Graf B Finanční aktiva a pasiva vládních institucí v eurozóně

(v % HDP)

- finanční aktiva
- finanční pasiva



Zdroj: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů.

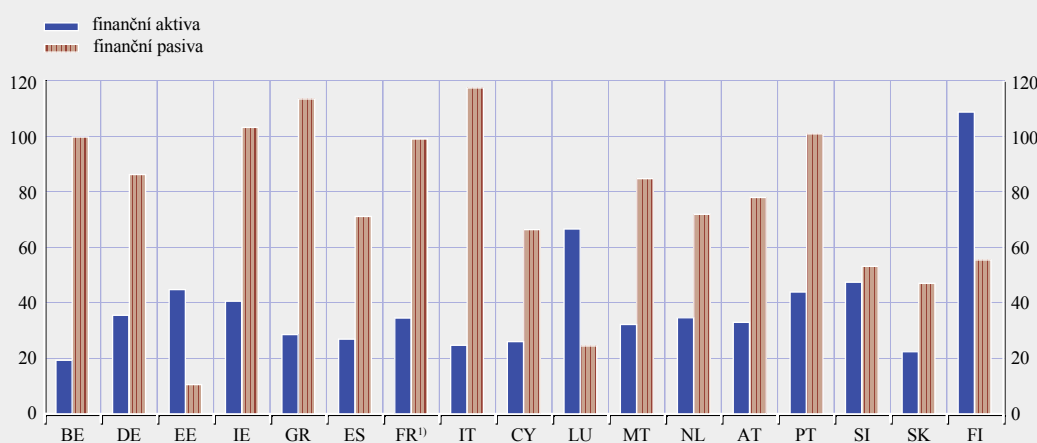
4,2 % HDP. Růst cenných papírů jiných než akcie v tomto období odrážel čisté nákupy cenných papírů emitovaných finančními institucemi ze strany vlád zemí eurozóny a v případě Německa zejména akvizici aktiv v souvislosti se zřízením FMS Wertmanagement, což je konsolidační finanční ústav („bad bank“) zařazený do sektoru vládních institucí. Nárůst oběživa a vkladů odráží posílení hotovostních rezerv díky „polštářům“ likvidity, které byly vytvořeny v době finanční krize, ale mohou zahrnovat i oběživo a vklady v držení státních konsolidačních institucí. Podobně růst akcií a ostatních účastí odráží kapitálové injekce do problémových finančních institucí v mnoha zemích², nebo portfoliové investice, zejména ze strany fondů sociálního zabezpečení, které mají dostatek aktiv.

Údaje za třetí čtvrtletí 2011 uvedené v grafu C ukazují, že většina zemí eurozóny akumulovala finanční aktiva s tržní hodnotou značně přesahující 20 % HDP. Estonsko, Irsko, Portugalsko a Slovinsko měly ke konci třetího čtvrtletí 2011 aktiva v hodnotě přesahující 40 % HDP, zatímco Finsko a Lucembursko, které jsou tradičně bohaté na aktiva, měly finanční aktiva v hodnotě zhruba 111 % a 68 % HDP. Tržní hodnota finančních pasív vládních institucí se ve stejném období pohybovala v rozmezí od 11 % HDP v Estonsku do 121 % HDP v Itálii.

Celkově jsou finanční aktiva vládních institucí užitečným doplňujícím ukazatelem pro analýzu solventnosti vlády. Dostupnost finančních aktiv vládních institucí může v zásadě hrát významnou roli při snižování hrubého vládního dluhu, to by však samo o sobě nemělo být motivací k privatizaci. Privatizace některých aktiv vládních institucí by se měla spíše řídit tím, jaký by byl její přínos ke zvýšení celkové efektivity ekonomiky a zlepšení dlouhodobých perspektiv hospodářského růstu. V některých případech by bylo třeba, aby privatizaci doprovázely regulační reformy, které by zaručily konkurenční prostředí. Navíc je třeba mít na paměti, že příjmy z privatizace by mohly být v současných nepříznivých makroekonomických podmínkách nízké, což by snižovalo jejich pozitivní dopad na fiskální udržitelnost. Jelikož finanční aktiva a pasiva vládních institucí mají rozdílné charakteristiky, mohlo by být zavádějící, kdyby se pozornost soustředila pouze na čistý vládní dluh. Je třeba se zabývat zejména cenou, obchodovatelností

Graf C Finanční aktiva a pasiva vládních institucí v zemích eurozóny ve třetím čtvrtletí 2011

(v % HDP)



Zdroj: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů.

Poznámka: Stavové údaje pro čtvrtletí *t* jsou vyjádřeny jako procentní podíl na součtu HDP ve čtvrtletí *t* a v předchozích třech čtvrtletích.

1) Údaje pro Francii se týkají 4. čtvrtletí 2010.

a likviditou aktiv vládních institucí. Jak stanoví Pakt stability a růstu, koncepce hrubého vládního dluhu vykazovaného v nominální hodnotě je nadále základním prvkem pro účely fiskálního dohledu v EU.

Krise ukázala, že zdravé veřejné finance jsou základním předpokladem celkové makroekonomické a finanční stability, jakož i hladkého fungování měnové unie. V reakci na dluhovou krizi a negativní vedlejší dopady a s cílem obnovit důvěryhodnost zavedlo několik zemí, včetně těch, které byly krizí zasaženy nejvíce, fiskální konsolidační opatření a strukturální reformy a posílilo své domácí rozpočtové rámce. Poté, co byl přijat posílený rámec EU v oblasti správy ekonomických záležitostí, byla zároveň na evropské úrovni přijata řada kroků k dalšímu zlepšení fiskální správy.

FISKÁLNÍ KONSOLIDACE V ROCE 2011

Podle ekonomické prognózy Evropské komise z podzimu 2011 došlo k výraznému poklesu schodku veřejných financí v eurozóně z 6,2 %

HDP v roce 2010 na 4,1 % HDP v roce 2011 (viz tabulka 4). K tomuto snížení došlo díky konsolidačním opatřením (především snížení vládních investic, zaměstnanosti ve veřejné správě a zvýšení nepřímých daní) i určitému pozitivnímu vývoji v oblasti příjmů díky příznivějším hospodářským podmínkám. Celkové vládní příjmy a celkové vládní výdaje činily v roce 2011 45,3 % HDP, resp. 49,4 % HDP oproti 44,7 % a 50,9 % v předchozím roce.

Podle ekonomické prognózy Evropské komise z podzimu 2011 se poměr hrubého dluhu vládního sektoru eurozóny k HDP v důsledku vysokých schodků dále zvýšil z 85,6 % v roce 2010 na 88,0 % v roce 2011. Na konci roku 2011 byl dluh nad referenční hodnotou 60 % HDP ve 12 ze 17 zemí eurozóny.

Tabulka 4 Fiskální pozice v eurozóně

(v % HDP)

	Přebytek (+) / schodek (-) vládních institucí				Hrubý dluh vládních institucí			
	Prognóza Evropské komise			Program stability 2011	Prognóza Evropské komise			Program stability 2011
	2009	2010	2011		2009	2010	2011	
Belgie	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Německo	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estonsko	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irsko	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Řecko	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Španělsko	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Francie	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Itálie	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Kypr	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Lucembursko	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Nizozemsko	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Rakousko	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugalsko	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slovinsko	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slovensko	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finsko	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Eurozóna	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Zdroje: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011, aktualizované programy stability z dubna 2011 a výpočty ECB.
Poznámky: Údaje vycházejí z definic ESA 95. Byla použita ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011, protože umožnila lepší srovnatelnost mezi zeměmi a protože v době přípravy textu nebyly k dispozici fiskální výsledky za rok 2011 zveřejňované Eurostatem. Pro Irsko, Řecko a Portugalsko jsou uvedeny cíle stanovené v rámci finanční pomoci MMF a EU a pro Itálii cíle revidované v září 2011.

Fiskální prognózy Evropské komise zveřejněné na podzim 2011 byly pro některé země příznivější než plány uvedené v aktualizovaných programech stability z dubna 2011 (viz tabulka 4). Ve většině zemí byly ale schodky vyšší, než se původně očekávalo. Bylo tomu tak především v Řecku, Španělsku, na Kypru, v Nizozemsku a na Slovensku. Co se týče zemí, které se účastní programu finanční pomoci EU-MMF, Řecko a Irsko čelily v roce 2011 velmi vážné rozpočtové nerovnováze, zatímco v Portugalsku se fiskální situace v tomto období výrazně zlepšila, k čemuž částečně přispěla i jedna významná přechodná operace. Následující stručné hodnocení nedávného rozpočtového vývoje se omezuje na země, které se účastní programu finanční pomoci EU-MMF.

ZEMĚ ÚČASTNÍCI SE PROGRAMU EU-MMF

Únava ze strukturálních reforem, nestabilita vlády a horší hospodářské podmínky, než se původně očekávalo, měly v Řecku negativní vliv na výsledek programu finanční pomoci EU-MMF. Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011 uvádí schodek ve výši 8,9 % HDP v roce 2011. K nesplnění cíle stanoveného pro schodek v roce 2011 (7,8 % HDP) došlo v důsledku zhoršení makroekonomického vývoje, zpoždění při realizaci fiskálních opatření a strukturálních reforem, ale i v důsledku změn v dohodnutém plánu opatření, které vedly k poklesu potenciálu těchto opatření snížit schodek a pravděpodobně také utlumily domácí poptávku. Udržitelnost fiskálního vývoje v Řecku by měla být obnovena díky kombinaci dodatečných konsolidačních opatření a dobrovolného zapojení soukromého sektoru při snižování vládního dluhu. V červnu a říjnu 2011 řecká vláda stanovila dodatečná konsolidační opatření ve výši více než 14 % HDP až do roku 2015. Na příjmové straně se tato opatření zaměřila na široké spektrum daní a jejich cílem bylo rozšíření daňových základů (snížení rozhodných hranic pro daňová osvobození a odstranění některých daňových osvobození) a lepší dodržování daňových předpisů. Na výdajové straně k tomu nejvíce přispělo snížení mzdových nákladů ve vládním sektoru, škrty

v oblasti penzí a dalších sociálních dávek i v oblasti veřejné spotřeby a nemzdových služeb. Dne 20. února 2012 se Euroskupina dohodla na záchranném balíku, který poskytuje dodatečné financování ze strany veřejného sektoru ve výši 130 mld. EUR do konce roku 2014. Požaduje však, aby řecké orgány nadále usilovaly o snížení vládních výdajů.

V Irsku pokračovala v roce 2011 implementace irského programu na ozdravení ekonomiky podle původních cílů. Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011 uvádí schodek ve výši 10,3 % HDP v roce 2011. Byly zahájeny strukturální fiskální reformy a byla vytvořena rozpočtová rada (Irish Fiscal Advisory Council) s mandátem na vyhodnocení oficiálních prognóz a hodnocení vhodnosti fiskální politiky a konzistence rozpočtových plánů s fiskálními pravidly. Byla dokončena komplexní revize veřejných výdajů, zaměřená na snížení veřejných výdajů a zvýšení efektivity veřejného sektoru. Irská vláda byla nadále odhodlána dodržet cíle programu stability a své střednědobé fiskální prohlášení z listopadu 2011, v němž se zavázala pokračovat ve fiskální konsolidaci i po ukončení programu, a splnit tak termín pro nápravu nadměrného schodku v roce 2015.

V Portugalsku ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011 uvádí schodek veřejných financí ve výši 5,8 % HDP v roce 2011, tj. směřující k fiskálnímu cíli stanovenému v programu finanční pomoci EU-MMF ve výši 5,9 % HDP. V reakci na rozdíl mezi skutečnými a plánovanými rozpočtovými výdaji v roce 2011, který se objevil při realizaci programu na oživení ekonomiky, zavedla nová vláda dodatečná kompenzační opatření, včetně mimořádné daně z vánočních prémie a zvýšení sazby DPH z elektrické energie a plynu. Navíc došlo v prosinci 2011 k jednorázovému převodu penzijních fondů ze soukromých bank do systému sociálního zabezpečení. V důsledku toho se očekává, že deficit za rok 2011 bude činit zhruba 4 % HDP, což je hluboko pod stanoveným cílem.

Tabulka 5 Změny cyklicky očištěného salda, cyklicky očištěného primárního salda a strukturálního salda v eurozóně

(v procentních bodech HDP)

	Změna cyklicky očištěného rozpočtového salda			Změna cyklicky očištěného primárního rozpočtového salda			Změna strukturálního rozpočtového salda		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgie	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Německo	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estonsko	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irsko	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Řecko	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Španělsko	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Francie	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Itálie	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Kypr	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Lucembursko	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Nizozemsko	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Rakousko	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugalsko	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slovinsko	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slovensko	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finsko	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Eurozóna	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Zdroj: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011.

Poznámky: Kladné hodnoty odpovídají zlepšení fiskálního vývoje a záporné jeho zhoršení. V případě Irska změny cyklicky očištěného salda a cyklicky očištěného primárního salda zahrnují opatření na podporu finančního sektoru, která dosáhla 2,5 % HDP v roce 2009 a 19,8 % HDP v roce 2010.

CYKlicky OČIŠTĚNÉ UKAZATELE

Jak ukazuje tabulka 5, všechny tři fiskální ukazatele, které berou v úvahu cyklický vývoj ekonomiky (tj. cyklicky očištěné saldo, cyklicky očištěné primární saldo a strukturální saldo), potvrzují za eurozónu jako celek značné konsolidační úsilí v roce 2011. Zejména u cyklicky očištěného salda a cyklicky očištěného primárního salda, které vynechává vliv úrokových plateb, došlo v eurozóně v roce 2011 ke zlepšení o 1,8 a 1,9 procentního bodu HDP. U strukturálního salda eurozóny (které vylučuje jednorázová a dočasná opatření) došlo ve stejném období ke zlepšení o 1,0 procentní bod HDP. Tyto údaje je třeba interpretovat s obezřetností, neboť odhady cyklické složky rozpočtového salda v reálném čase jsou zatíženy určitou mírou nejistoty.

Všechny země eurozóny kromě Německa, Estonska, Lucemburska, Malty a Finska vykázaly v roce 2011 schodek nad referenční hodnotou 3 % HDP. Na konci roku 2011 se na 14 zemí eurozóny vztahoval postup při nadměrném schodku. Termíny pro snížení schodku pod referenční hodnotu 3 % HDP se

pohybovaly mezi rokem 2011 v případě Malty až po rok 2015 v případě Irska (viz tabulka 6). Postup při nadměrném schodku byl v případě Finska Radou Evropské unie v červenci 2011 zrušen, jelikož z konečných údajů vyplynulo, že schodek v roce 2010 nepřekročil referenční hodnotu 3 % HDP a ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2011 předpokládala, že se schodek v roce 2011 dále sníží na 1 % HDP.

OČEKÁVÁ SE DALŠÍ FISKÁLNÍ KONSOLIDACE

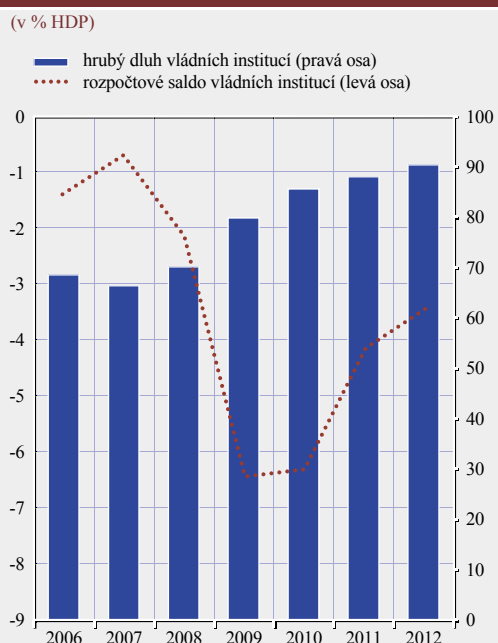
V roce 2012 se očekává další zlepšování fiskální situace eurozóny, i když pomalejším tempem. Podle prognózy Evropské komise z podzimu 2011 se schodek vládního sektoru eurozóny sníží o 0,7 procentního bodu na 3,4 % HDP (viz graf 26). Poměr příjmů eurozóny k HDP by se měl zvýšit o 0,5 procentního bodu, zatímco poměr výdajů k HDP by se měl snížit o 0,2 procentního bodu. Poměr vládního dluhu eurozóny k HDP by se měl v roce 2012 dále zvýšit o 2,4 procentního bodu na 90,4 % HDP a ve čtyřech zemích – Irsku, Řecku, Itálii a Portugalsku – by měla výše dluhu přesahovat 100 % HDP.

Tabulka 6 Postup při nadměrném schodku v zemích eurozóny

(v % HDP)				
	Rozpočtové saldo v roce 2011	Zahájení	Ukončení	Doporučené průměrné roční tempo strukturální konsolidace
Belgie	-3,6	2010	2012	¾
Německo	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Estonsko	0,8	-	-	-
Irsko	-10,3	2010	2015	nejméně 9½ celkem v letech 2011–2015
Řecko	-8,9	2010	2014	10 % celkem v letech 2009–2014
Španělsko	-6,6	2010	2013	> 1,5
Francie	-5,8	2010	2013	> 1,0
Itálie	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Kypr	-6,7	2010	2012	1½
Lucembursko	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	¾
Nizozemsko	-4,3	2011	2013	¾
Rakousko	-3,4	2011	2013	¾
Portugalsko	-5,8	2010	2013	1¼
Slovinsko	-5,7	2010	2013	¾
Slovensko	-5,8	2010	2013	1,0
Finsko	-1,0	2010	2011	½

Zdroj: Evropská komise.

Graf 26 Fiskální vývoj v eurozóně



Zdroj: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011.
 Poznámka: Údaje o rozpočtových saldech nezahnují příjmy z prodeje licencí UMTS.

K OBNOVENÍ DŮVĚRY TRHŮ JE TŘEBA FISKÁLNÍ OBEZŘETNOST

Co se týče institucionálního rámce pro tvorbu fiskální politiky, po intenzivním projednávání reformy rámce EU v oblasti správy ekonomických záležitostí bylo přijetí nového balíčku reforem správy ekonomických záležitostí krokem správným směrem, ale není to onen požadovaný „výrazný posun“ (viz část 1 kapitoly 4). V září 2011 bylo dosaženo dohody o nových pravidlech správy mezi Evropskou radou, Evropským parlamentem a Evropskou komisí, která byla formálně přijata v listopadu a vstoupila v platnost v prosinci 2011. Balíček reforem správy se skládá z šesti právních textů, jejichž cílem je posílení správy ekonomických záležitostí v EU a především v eurozóně. Přijatý legislativní balíček obsahuje řadu prvků ke zlepšení fiskální správy v EU a eurozóně v případě striktního uplatňování nových pravidel, i když je třeba hlubších reforem. Kromě toho by rozpočtový pakt (jakožto součást Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii) měl dále zlepšit fiskální správu na národní úrovni.

Strategie fiskální konsolidace musí striktně dodržovat ustanovení Paktu stability a růstu, aby došlo k obnovení důvěry finančních trhů. Především země přijímající finanční pomoc EU-MMF musí plně dodržovat své programové závazky. Všechny země, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku, musí zaručit, že zcela splní své rozpočtové cíle. Střednědobé rozpočtové plány musí stanovit dostatečně důvěryhodná opatření a fiskální strategie se mají silně zaměřit na nápravu nadměrných schodků.

Je třeba také řešit rizika ohrožující udržitelnost fiskálního vývoje, a to zavedením strukturálních reforem na podporu růstu a zvýšením stability bankovního sektoru, a vzít přitom v potaz nerovnováhy jednotlivých zemí. Vhodná strategie směřující k obnovení a zlepšení fiskálního stavu je pro každou zemi eurozóny jiná a závisí hlavně na zdrojích fiskálních nerovnováh. Je proto nutné, aby každá země zavedla individuální strategii a přitom striktně dodržovala doporučení v rámci evropského semestru (cyklus koordinace hospodářských politik). Strukturální reformy je třeba zavést co nejrychleji, aby byla posílena konkurenceschopnost, zlepšena pružnost ekonomik a zvýšen růst produktivity a došlo tak ke zvýšení dlouhodobějšího růstu.

3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH STÁTECH EU MIMO EUROZÓNU

HOSPODÁŘSKÁ AKTIVITA

Ve většině členských států EU mimo eurozónu docházelo v roce 2011 nadále k oživování růstu produktu (viz tabulka 7). Ke konci roku se však objevovaly stále výraznější známky zpomalení, protože uvedené země byly nepříznivě zasaženy zhoršujícím se hospodářským růstem a zvýšeným napětím na finančních trzích v eurozóně. Volatilita růstu a rozdíly mezi zeměmi zůstávaly značné. Ačkoli se domácí poptávka stala důležitější hnací silou hospodářského růstu, zvláště v Lotyšsku, Litvě a Polsku, ve většině zemí v roce 2011 stále přispíval k hospodářskému růstu čistý vývoz. V několika zemích tlumily oživení zhoršující se podmínky na trhu práce, nízké využívání kapacit a fiskální konsolidace. Výraznější brzdou domácí poptávky se dále postupně stávaly zhoršující se důvěra v ekonomice, snižování finanční páky bankovního sektoru, faktory specifické pro jednotlivé země a potřeba nápravy rozvah v soukromém sektoru.

Pokud jde o hlavní složky domácí poptávky, soukromá spotřeba zůstala ve většině zemí utlumená, což odráželo výše uvedené faktory. Míra nezaměstnanosti byla ve všech zemích EU mimo eurozónu nadále vysoká a oživení

ekonomiky přineslo zlepšení na trhu práce jen několika málo z nich. I přes stagnaci na trzích práce a omezení ve veřejném sektoru se ve většině zemí v roce 2011 zvýšil růst mezd, což mimo jiné odráželo strukturální vlivy a úzká místa na trhu práce. Růst úvěrů soukromému sektoru byl ve většině členských zemí EU mimo eurozónu i nadále poměrně slabý v důsledku omezené nabídky kvůli tlakům v oblasti kapitálu a financování a nízké poptávky odpovídající umírněné ekonomické aktivitě a snižování zadluženosti. V prostředí vyznačujícím se vysokou volnou kapacitou ve většině zemí postupně získával na dynamice růst investic, jehož hnací silou často byly fondy EU.

Mezi členskými státy EU mimo eurozónu byl růst reálného HDP v roce 2011 v prvních třech čtvrtletích zvláště silný v Lotyšsku, Litvě, Polsku a Švédsku, tedy v zemích s největším příspěvkem domácí poptávky. Na druhé straně růst HDP výrazně oslabil ve Velké Británii, což odpovídalo poklesu domácí poptávky. Růst HDP rovněž zpomalil v České republice, zatímco v Maďarsku mírně zrychlil. V Rumunsku začal v roce 2011 vývoj HDP po dvou letech poklesu dosahovat kladných hodnot z důvodu doplňování zásob a kladného příspěvku domácí poptávky.

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

(meziroční změny v %)

	2008	2009	2010	2011 ³⁾	1.Q 2011	2.Q 2011	3.Q 2011	4.Q 2011 ³⁾
Bulharsko	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Česká republika	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Dánsko	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Lotyšsko	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litva	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Maďarsko	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Polsko	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Rumunsko	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Švédsko	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Velká Británie	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU-7 ¹⁾	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU-10 ²⁾	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Eurozóna	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Čtvrtletní údaje pro všechny země s výjimkou Rumunska (očištěni pouze o sezonní vlivy) jsou očištěny o sezonní vlivy i vliv počtu pracovních dní.

1) Skupina EU-7 zahrnuje 7 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

2) Skupina EU-10 zahrnuje 10 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2011).

3) Za rok 2011 jsou uvedeny prozatímní údaje z předběžných odhadů.

CENOVÝ VÝVOJ

Průměrná meziroční inflace v roce 2011 ve většině členských států EU mimo eurozónu vzrostla (viz tabulka 8). Všeobecný nárůst odrážel jak domácí, tak zahraniční faktory. Inflační Haky především v první polovině roku vycházely z cen potravin a energií, ale také ze změn nepřímých daní, regulovaných cen a spotřebních daní a z depreciace směnných kurzů v některých zemích. Nárůst mezinárodních cen komodit měl větší dopad na inflaci spíše ve středoevropských a východoevropských zemích než v ostatních členských státech EU mimo eurozónu vzhledem k větší váze potravin a energií v jejich koši HICP. Kromě toho jako odraz postupného ožívování domácí poptávky ve většině zemí vzrostly i meziroční míry inflace bez započtení cen energií a potravin, ačkoli v některých zemích z velmi nízkých nebo dokonce záporných hodnot.

Pokud jde o meziroční inflaci měřenou HICP, rozdíl mezi jednotlivými zeměmi byly nadále značné. Nejvyšší průměrná míra inflace byla zaznamenána v Rumunsku (5,8 %), které v roce 2010 podstatně zvýšilo DPH. Ve většině ostatních zemí se inflace pohybovala mezi 3,4 % a 4,5 %. V České republice a v Dánsku inflace činila 2,1 % a 2,7 %, zatímco nejnižší inflace v zemích EU mimo eurozónu byla zaznamenána

ve Švédsku (1,4 %). Vývoj během roku se v jednotlivých zemích odlišoval. Dezinflační účinek změn cen potravin a energií ve druhé polovině roku byl do jisté míry vyrovnán faktory specifickými pro jednotlivé země, jako bylo zvýšení DPH (např. v Lotyšsku, Polsku a Velké Británii), zvýšení spotřebních daní (v Lotyšsku) a zvýšení regulovaných cen (v České republice) nebo oslabení směnného kurzu (např. v Maďarsku a Polsku). Míra inflace ve druhé polovině roku významně klesla v Rumunsku, přičemž kromě jiných faktorů tomuto poklesu napomohl vliv srovnávací základny spojený s odezníváním dopadů navýšení sazby DPH a s dobrou domácí sklizní.

FISKÁLNÍ POLITIKA

Odhaduje se, že všechny členské státy EU mimo eurozónu kromě Bulharska, Maďarska a Švédska v roce 2011 vykázaly rozpočtové schodky převyšující referenční hodnotu 3 % HDP (viz tabulka 9). V Maďarsku však byl fiskální přebytek ve výši 3,6 % HDP významně ovlivněn jednorázovými příjmy spojenými se znárodněním povinného soukromého důchodového pilíře. V důsledku významně méně příznivého makroekonomického prostředí, než se původně očekávalo, Velká Británie opět zaznamenala velmi výrazný schodek rozpočtu v odhadované výši 9,4 % HDP.

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

	(meziroční změny v %)							
	2008	2009	2010	2011	2011 1.Q	2011 2.Q	2011 3.Q	2011 4.Q
Bulharsko	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Česká republika	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Dánsko	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Lotyšsko	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litva	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Maďarsko	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Polsko	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Rumunsko	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Švédsko	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Velká Británie	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU-7 ¹⁾	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU-10 ²⁾	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Eurozóna	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Zdroj: Eurostat.

1) Skupina EU-7 zahrnuje 7 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

2) Skupina EU-10 zahrnuje 10 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2011).

Tabulka 9 Finance vládních institucí

(v % HDP)

	Rozpočtové saldo					Hrubý dluh				
	Prognóza Evropské komise				Aktualizované konvergenční programy z dubna 2011	Prognóza Evropské komise				Aktualizované konvergenční programy z dubna 2011
	2008	2009	2010	2011	2011	2008	2009	2010	2011	2011
Bulharsko	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Česká republika	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Dánsko	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Lotyšsko	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litva	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Maďarsko	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Polsko	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Rumunsko	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Švédsko	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Velká Británie	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EU-7 ¹⁾	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EU-10 ²⁾	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Eurozóna	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Zdroje: Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2011, aktualizované konvergenční programy z dubna 2011 a výpočty ECB.
 Poznámky: Údaje vycházejí z definic ESA 95. Údaje pro rok 2011 z konvergenčních programů aktualizovaných v dubnu 2011 jsou cíle národních vlád a mohou se tedy lišit od skutečných výsledků.
 1) Skupina EU-7 zahrnuje 7 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.
 2) Skupina EU-10 zahrnuje 10 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2011).

Celkově byly fiskální výsledky za rok 2011 ve většině zemí v souladu s cíli obsaženými v konvergenčních programech z dubna 2011. Zlepšení rozpočtových sald v roce 2011 bylo způsobeno hlavně strukturální fiskální konsolidací (včetně Lotyšska a Rumunska, které podléhaly programům EU a MMF), stejně jako příznivým cyklickým vývojem (v Maďarsku a Švédsku). Zhoršení fiskálního salda v roce 2011 zaznamenalo pouze Dánsko.

Na konci roku 2011 se na všechny členské státy EU mimo eurozónu kromě Švédska vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Termín nápravy nadměrného schodku byl v případě Bulharska a Maďarska stanoven na rok 2011, v případě Lotyšska, Litvy, Polska a Rumunska na rok 2012, v případě České republiky a Dánska na rok 2013 a v případě Velké Británie na (finanční) rok 2014/2015.

Odhaduje se, že poměr hrubého vládního dluhu k HDP v roce 2011 vzrostl ve všech členských zemích EU mimo eurozónu kromě Litvy, Maďarska a Švédska. Pokles poměru vládního

dluhu k HDP v Maďarsku byl způsoben výlučně výše zmíněným částečným využitím aktiv bývalého soukromého důchodového pilíře na umoření dluhu vládního sektoru. V Maďarsku a Velké Británii zůstal poměr dluhu k HDP nad referenční hodnotou 60 %.

VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

V roce 2011 se ve většině členských zemí EU mimo eurozónu celkové saldo běžného a kapitálového účtu (v procentech HDP) buď zlepšilo, nebo zůstalo víceméně beze změny (viz tabulka 10). Bulharsko vykázalo svůj první přebytek celkového salda běžného a kapitálového účtu od přistoupení k EU, zatímco v Maďarsku se přebytek zvýšil. V Rumunsku došlo ke snížení schodku. Lotyšsko a Litva nadále vykazovaly přebytky, které však i přes silný vývoz byly menší než v roce 2010. Do značné míry to odráželo vyšší dovozní poptávku, kterou podněcoval silný růst HDP a zhoršování bilance výnosů. V Polsku a České republice, které do světové finanční krize vstoupily s nižšími schodky, se celkové saldo běžného a kapitálového účtu významně

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

(v % HDP)

	Saldo běžného a kapitálového účtu				Čisté toky přímých investic				Čisté toky ostatních investic			
	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾
Bulharsko	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Česká republika	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Dánsko	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Lotyšsko	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litva	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Maďarsko	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Polsko	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Rumunsko	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Švédsko	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Velká Británie	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EU-7 ²⁾	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EU-10 ³⁾	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Eurozóna	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje za rok 2011 představují průměr za čtyři čtvrtletí do třetího čtvrtletí 2011.

2) Skupina EU-7 zahrnuje 7 členských států mimo eurozónu, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo 2007.

3) Skupina EU-10 zahrnuje 10 členských států EU mimo eurozónu (ve složení k 31. prosinci 2011).

nezměnilo. Ve Velké Británii se deficit zmenšil, zatímco značné přebytky v Dánsku a Švédsku se dále zvětšily.

Pokud jde o financování, během roku 2011 se zpomalil příliv přímých zahraničních investic ve většině členských států EU mimo eurozónu, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo později. Velká Británie se stala čistým vývozcem přímých investic, zatímco Dánsko a Švédsko zaznamenaly další čisté odlivy. Do Dánska a Maďarska směřoval velký příliv portfoliových investic, zatímco u Lotyšska a Velké Británie byl zaznamenán výrazný odliv. Pokud jde o ostatní investice, mnohé země v roce 2011 nadále zaznamenávaly čisté odlivy nebo snížené čisté přílivy, což bylo pravděpodobně spojeno s pokračujícím snižováním finanční páky. V Lotyšsku a Rumunsku byl příliv soukromého kapitálu i nadále doplňován finanční podporou zajišťovanou mezinárodními organizacemi.

VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ

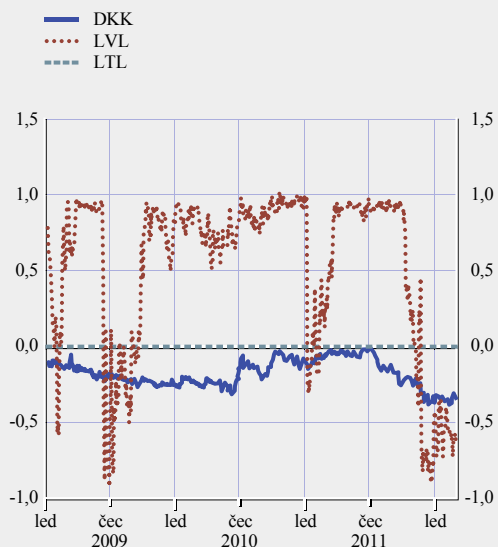
Vývoj směnných kurzů v členských státech EU mimo eurozónu byl v roce 2011 silně ovlivněn kurzovými režimy jednotlivých zemí. Měny Dánska, Lotyšska a Litvy se účastnily mechanismu ERM II. Lotyšský lats a litevský litas udržovaly standardní flukтуаční pásmo

±15 % kolem svých centrálních parit vůči euru a dánská koruna udržovala užší pásmo ±2,25 % (viz graf 27). Účast v mechanismu ERM II byla v některých případech rovněž provázena jednostrannými závazky příslušných zemí udržovat užší flukтуаční pásmo nebo režim currency board. Tyto jednostranné závazky neukládají ECB žádné dodatečné povinnosti. Litevský litas vstoupil do ERM II se svým stávajícím režimem currency board, zatímco lotyšské státní orgány rozhodly, že budou udržovat směnný kurz lats na jeho centrální paritě vůči euru s flukтуаčním pásmem ±1 %. Během roku 2011 se litevský litas držel na své centrální paritě, zatímco lotyšský lats fluktuoval v rámci jednostranně stanoveného pásma ±1 % vůči euru.

Pokud jde o měny členských států EU mimo eurozónu, které se v roce 2011 neúčastnily mechanismu ERM II, lze rozlišit dvě fáze vývoje směnných kurzů. V první polovině roku česká koruna, maďarský forint a rumunský leu vůči euru mírně posílily a polský zlotý zůstal vůči euru víceméně stabilní (viz graf 28). Tento vývoj odrážel především příznivý hospodářský výhled pro dané země a zlepšování důvěry v eurozóně, která je hlavním obchodním partnerem těchto zemí. Ve druhé

Graf 27 Vývoj měn členských států EU v rámci ERM II

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

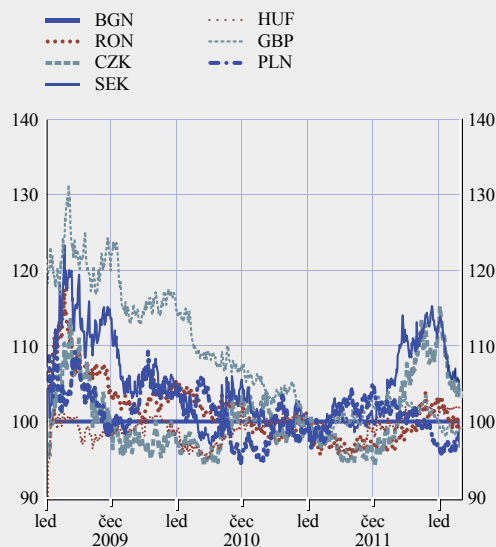


Zdroj: ECB.

Poznámky: Kladná/záporná odchylka od centrální parity znamená, že měna je v slabší/silnější části pásma. Pro dánskou korunu je flukuační pásmo $\pm 2,25\%$, pro ostatní měny platí standardní flukuační pásmo $\pm 15\%$. Poslední údaje jsou z 2. března 2012.

Graf 28 Vývoj kurzů měn zemí EU mimo ERM II vůči euru

(denní údaje; index: 3. ledna 2011 = 100)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Zvýšení (snížení) kurzu představuje znehodnocení (zhodnocení) měny. Poslední údaje jsou z 2. března 2012.

polovině roku 2011 však narůstající globální averze k riziku přispěla k depreciaci uvedených měn vůči euru. V Maďarsku došlo k oslabení forintu v souvislosti s obnovenými obavami o nezávislost centrální banky a přerušení rozhovorů mezi MMF a EU a maďarskou vládou ve věci nové dohody o záložním úvěru (viz také box 9). Opačný vývoj směnného kurzu byl zaznamenán u libry šterlinků, která v první polovině roku 2011 vůči euru oslabila, ale později výrazně posílila. Po prudkém zpevnění švédské koruny vůči euru v letech 2009 a 2010, na které mělo vliv výrazné oživení švédské ekonomiky, zůstala švédská koruna v roce 2011 poměrně stabilní. Bulharský lev také zůstal vůči euru beze změny, což odráželo jeho vazbu na euro v režimu currency board.

FINANČNÍ VÝVOJ

Podmínky na finančních trzích se během roku 2011 v členských zemích EU mimo eurozónu obecně zhoršily. Zatímco dlouhodobé úrokové sazby měřené výnosy z desetiletých státních

dluhopisů poklesly nebo zůstaly víceméně nezměněny ve všech zemích kromě Maďarska a Litvy, prémie za úvěrové riziko měřené swapy úvěrového selhání ve všech zemích vzrostly. Největší nárůst z hlediska swapů úvěrového selhání byl zaznamenán v Maďarsku. Kromě faktorů specifických pro jednotlivé země přispěla k obecnému nárůstu rizikové prémie u státních dluhopisů vyšší averze investorů vůči riziku týkající se opětovného zesílení finančních turbulencí v eurozóně. Pokud jde o peněžní trhy, úrokové sazby vzrostly ve všech členských zemích EU mimo eurozónu kromě Bulharska, České republiky, Dánska a Rumunska, což bylo zčásti způsobeno zvýšením měnověpolitických úrokových sazeb.

Akciové trhy v členských zemích EU mimo eurozónu v roce 2011 obecně výrazně oslabily, a to v průměru v rozsahu srovnatelném s eurozónou (pokles o zhruba 20 %). Nejmírnější pokles cen akcií byl zaznamenán ve Velké Británii, po níž následovalo Dánsko, zatímco

nejhůře postižený byl trh v České republice, za níž následovalo Bulharsko.

MĚNOVÁ POLITIKA

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

Až do července 2011 centrální banky mnoha členských zemí EU mimo eurozónu včetně Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski a Sveriges Riksbank v několika krocích zvyšovaly své základní měnověpolitické sazby, aby čelily očekávaným inflačním tlakům nebo (v případě Dánska) zohlednily vývoj úrokových sazeb ECB. Se zhoršováním hospodářského výhledu ve druhé polovině roku Danmarks Nationalbank v listopadu a prosinci svoji měnověpolitickou sazbu snížila v souladu se poklesem základních úrokových sazeb ECB. V listopadu 2011 a

v lednu a únoru 2012 také Banca Națională a României snížila svou hlavní měnověpolitickou sazbu s přihlédnutím k příznivějšímu inflačnímu vývoji. Naopak Magyar Nemzeti Bank v listopadu a prosinci 2011 svou hlavní sazbu dále zvýšila, aby utlumila depreciaci forintu, která ohrožovala plnění inflačního cíle a zvyšovala zranitelnost finančního systému.

Pokud jde o další opatření měnové politiky, Danmarks Nationalbank intervenovala na devizovém trhu a v několika krocích snížila svou sazbu pro běžné účty a vkladové certifikáty s cílem udržet směnný kurz vůči euru stabilní poté, co v létě zesílil příliv kapitálu. Banca Națională a României snížila míru povinných minimálních rezerv pro závazky v cizí měně se zbytkovými splatnostmi nepřekračujícími dva roky z 25 % na 20 %, aby pokračovala v postupném přizpůsobování standardům ECB. V lednu 2012 Latvijas Banka snížila míru povinných minimálních rezerv pro závazky se splatnostmi nad dva roky ze 3 % na

Tabulka 11 Oficiální měnověpolitické strategie členských států EU mimo eurozónu

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

Zdroj: ESCB.

Poznámka: Pro Velkou Británii je CPI totožný s HICP.

2 % a pro ostatní závazky z 5 % na 4 %, což vytvořilo příznivější podmínky pro poskytování úvěrů. Bank of England v říjnu kvůli zhoršení hospodářského výhledu a zvýšenému riziku podstřelení dvouprocentního inflačního cíle ve střednědobém horizontu zvýšila objem svého programu nákupu aktiv o 75 mld. GBP na celkovou hodnotu 275 mld. GBP.



Grossmarkthalle je památkově chráněná budova, kde se dříve nacházela frankfurtská velkoobchodní tržnice pro prodej ovoce a zeleniny. Budova byla postavena v letech 1926–1928 podle návrhu profesora Martina Elsaessera, který byl v té době ředitelem úřadu územního plánování města Frankfurtu. Součástí renovace budovy Grossmarkthalle je obnova všech spár na lícním pohledovém zdivu křídel budovy.

Profil spár na lícním pohledovém zdivu budovy byl jejím charakteristickým znakem. Podle původního návrhu měla být vodorovná linie cihelné vazby zdůrazněna nejen odlišnou šířkou, ale také jiným barevným odstínem spáry. Vodorovné spáry byly tak širší a vyplněné světlým odstínem malty, zatímco svislé spáry byly užší a vyplněné tmavší maltou. Cílem pečlivé renovace spár je dosáhnout původního charakteru pláště budovy.

Renovační práce byly v roce 2011 dokončeny na východním křídle budovy a na jaře stejného roku byly zahájeny na západní straně. Veškeré renovační a restaurátorské práce byly schváleny orgány památkové péče.

KAPITOLA 2

**OPERACE A
AKTIVITY
CENTRÁLNÍ BANKY**

I OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY

I.1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

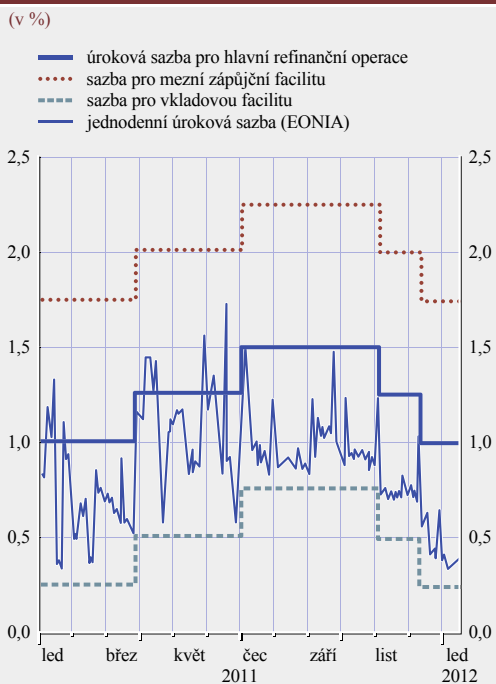
Nástroje měnové politiky Eurosystemu použité v roce 2011 zahrnovaly operace na volném trhu, jako jsou hlavní refinanční operace (MRO), dlouhodobější refinanční operace (LTRO) a operace jemného doladění, stálé facility a povinné minimální rezervy. Eurosystem rovněž využíval mimořádná opatření včetně druhého programu nákupu krytých dluhopisů a programu pro trhy s cennými papíry.

V roce 2011 Rada guvernérů čtyřikrát změnila základní úrokové sazby ECB (viz graf 29). Úrokové sazby pro MRO, mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu se 13. dubna 2011 zvýšily o 25 bazických bodů na 1,25 %, 2,00 % a 0,50 %. S účinností od 13. července došlo k dalšímu zvýšení základních úrokových sazeb ECB o 25 bazických bodů. Rada guvernérů ECB rozhodla s účinností od 9. listopadu snížit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických

bodů. Dne 14. prosince byly všechny základní sazby opět sníženy o 25 bazických bodů, čímž se dostaly zpět na hodnoty ze začátku roku (1,00 %, 1,75 % a 0,25 %). Šířka koridoru mezi úrokovými sazbami zůstala nezměněna na 150 bazických bodech (75 bazických bodů oběma směry od pevné sazby pro MRO).

Provádění měnové politiky v roce 2011 opět dominovala snaha Eurosystemu vyřešit napětí v některých segmentech finančních trhů a narušení transmisního mechanismu měnové politiky. MRO a LTRO byly nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Objem refinančních operací (viz graf 31) tak byl stále určován poptávkou protistran, která odrážela jejich preference v oblasti likvidity. Poptávka bankovního systému po likviditě od Eurosystemu byla v první polovině roku 2011 poměrně stabilní kolem 600 mld. EUR, ale ve druhém pololetí prudce vzrostla a do konce roku přesáhla 1 bil. EUR.

Graf 29 Úrokové sazby ECB a jednodenní úroková sazba



Zdroj: ECB.

V roce 2011¹ činila průměrná denní poptávka po likviditě v bankovním systému eurozóny 470 mld. EUR, což bylo o 16 % méně než v roce 2010. Jednou z příčin tohoto poklesu bylo snížení průměrné výše autonomních faktorů² o 25 % na 260 mld. EUR (viz graf 30). Povinné minimální rezervy se v průměru za rok 2011 mírně snížily – činily 208 mld. EUR ve srovnání s 212 mld. EUR v roce 2010. Průměrná měsíční hodnota přebytečných rezerv v roce 2011 dosahovala 2,53 mld. EUR, což představovalo nárůst oproti předchozím rokům (1,26 mld. EUR v roce 2010 a 1,03 mld. EUR v roce 2009).

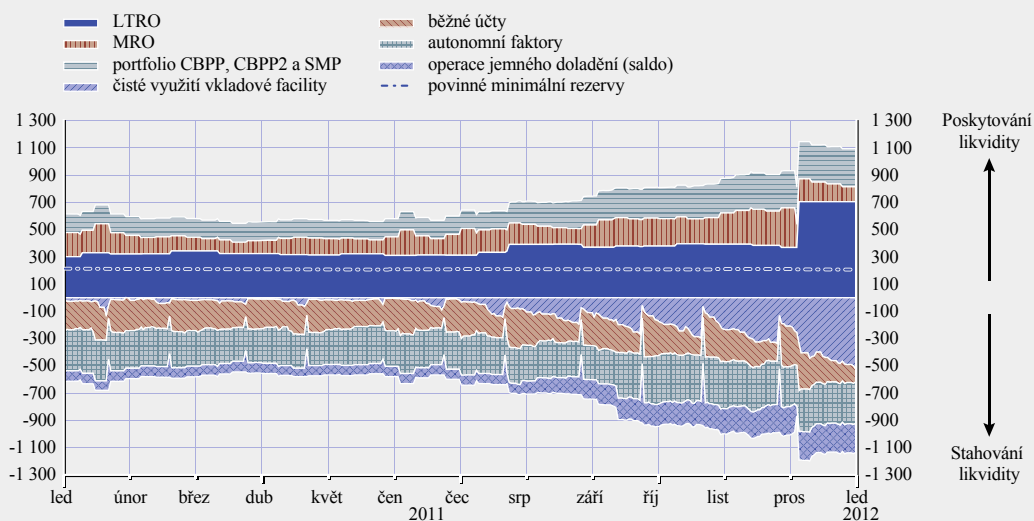
Velké množství přebytečné likvidity (tj. rozdílu mezi likviditou poskytnutou Eurosystemem a poptávkou po likviditě v bankovním sektoru) vyústilo ve značný nárůst využívání vkladové facility. Průměrné denní využívání vkladové

1 Zahrnuje plný rozsah všech 12 udržovacích období roku 2011 od 19. ledna 2011 do 17. ledna 2012.

2 Autonomní faktory představují skupinu položek rozvahy Eurosystemu, které mají vliv na prostředky držené na běžných účtech (např. bankovky v oběhu a vládní depozita), ale nejsou pod přímou kontrolou řízení likvidity ECB.

Graf 30 Faktory likvidity v eurozóně v roce 2011

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

facility v první polovině roku 2011 dosahovalo zhruba 25 mld. EUR a postupně se zvyšovalo z 87 mld. EUR (1. srpna) na 528 mld. EUR (konec 12. udržovacího období roku 2011).

OPERACE NA VOLNÉM TRHU

Eurosystem v současné době k řízení likvidity na peněžním trhu využívá MRO, LTRO, refinanční operace se zvláštní dobou trvání (jedno udržovací období), doplňující LTRO a operace jemného doladění. Všechny operace dodávající likviditu musí být plně zajištěny.

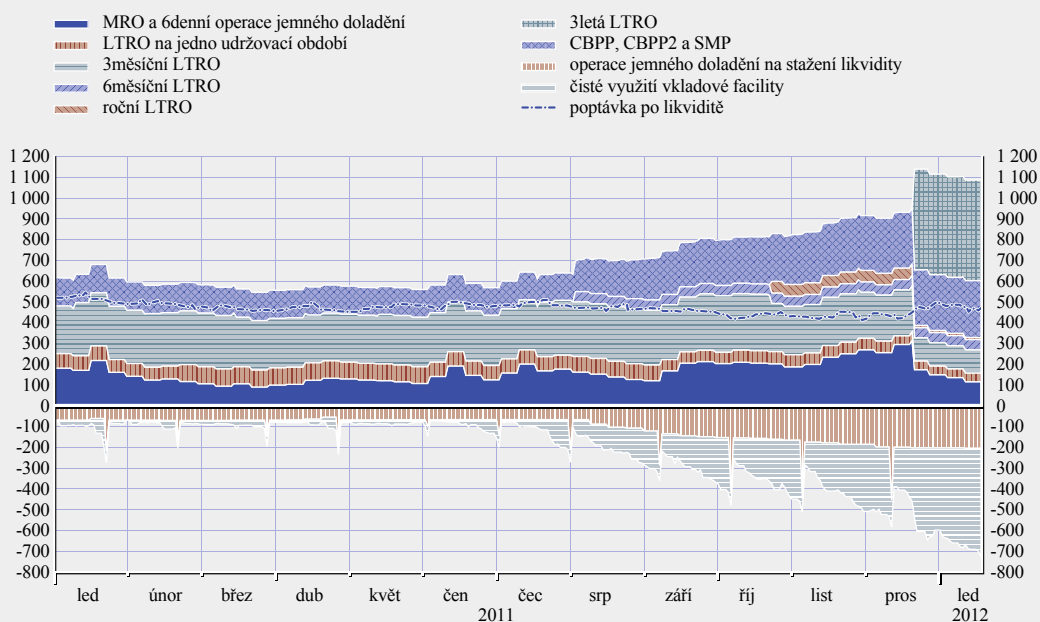
MRO jsou pravidelné operace, které se provádějí každý týden a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden. Jsou nejdůležitějším nástrojem signalizování orientace měnové politiky ECB. V roce 2011 bylo všech 52 MRO provedeno prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou, v nichž byly uspokojeny všechny nabídky. Počet způsobilých protistran stoupl z 2 267 v roce 2010 na 2 319 v roce 2011. V průměru se každé MRO v roce 2011 účastnilo 190 protistran. Průměrný objem likvidity přidělené v MRO byl 156 mld. EUR (oproti 133,8 mld. EUR v roce 2010). V první

polovině roku byl tento objem přibližně o 42 % nižší než ve druhém pololetí. Nejnižší počet protistran (126) byl v roce 2011 zaznamenán při MRO vypořádané 7. září a nejnižší objem likvidity byl přidělen v rámci MRO vypořádané 6. dubna (84,5 mld. EUR). Nejvyšší účast (371) zaznamenala MRO vypořádaná 2. února a nejvyšší částka (291,6 mld. EUR) byla přidělena v MRO vypořádané 14. prosince.

V roce 2011 činil průměrný objem likvidity přidělené v pravidelných tříměsíčních LTRO, refinančních operacích se zvláštní dobou trvání a doplňujících LTRO 373 mld. EUR. Průměrná částka přidělená v pravidelných tříměsíčních LTRO činila v roce 2011 72,7 mld. EUR a nadále byla volatilní: v prosinci byla zaznamenána nejnižší přidělená částka 29,7 mld. EUR, zatímco nejvyšší částka (přidělená v září) dosáhla 140,6 mld. EUR. Průměrný objem likvidity přidělený v měsíčních refinančních operacích se zvláštní dobou trvání činil 66,8 mld. EUR a průměrný počet zúčastněných protistran byl 47. Šestiměsíční LTRO vypořádané 11. srpna se účastnilo 114 protistran a celkově bylo přiděleno 49,8 mld. EUR. Doplňující LTRO s tříletou

Graf 31 Objem operací měnové politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

splatností³, která byla vypořádána 22. prosince, se účastnilo 523 protistran. Celková přidělená částka byla 489,2 mld. EUR a zahrnovala 45,7 mld. EUR, které byly převedeny z doplňující LTRO se splatností 12 měsíců, která byla přidělena v říjnu 2011. Možnosti změnit operaci využilo celkem 123 protistran, zatímco 58 protistran se rozhodlo ponechat své výpůjčky v rámci doplňující LTRO se splatností 12 měsíců, jejíž zůstatek poté činil 11,2 mld. EUR.

Kromě operací na volném trhu využívaných k provádění měnové politiky ECB rovněž může způsobilým protistranám poskytovat likviditu v cizích měnách (viz část 1.2).

PROGRAM PRO TRHY S CENNÝMI PAPIŘY

V květnu 2010 Rada guvernérů rozhodla o zřízení programu pro trhy s cennými papíry (SMP). Cílem tohoto dočasného programu je řešit špatné fungování některých segmentů trhu dluhových cenných papírů v eurozóně a obnovit řádný průběh transmisního mechanismu měnové politiky. Tento program je implementován

portfoliovými manažery Eurosystemu, kteří provádějí tržní intervence v podobě nákupu některých státních dluhových cenných papírů eurozóny. V roce 2011 byly v rámci SMP nakoupeny cenné papíry o celkovém objemu 144,6 mld. EUR, přičemž většina nákupů proběhla v období od 7. srpna 2011, po prohlášení prezidenta ECB o aktivní implementaci SMP, do konce roku. Do 30. prosince 2011 Eurosystem v rámci programu zakoupil cenné papíry o celkové hodnotě přibližně 211,4 mld. EUR.⁴

DRUHÝ PROGRAM NÁKUPU KRYTÝCH DLUHOPISŮ

ECB na svém zasedání 6. října 2011 rozhodla o spuštění nového programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP2). Tento program byl zahájen s cílem usnadnit podmínky financování bank

3 Úroková sazba pro tuto LTRO je průměrem sazeb pro MRO po dobu jejího trvání. Po jednom roce (tj. od 26. prosince 2012) budou mít protistrany na týdenním základě (každou středu) možnost vypůjčené prostředky (nebo jejich část) splatit.

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

a podniků a motivovat banky, aby udržely či zvýšily úvěrování svých klientů. Umožňuje Eurosystemu nakupovat způsobilé kryté dluhopisy denominované v eurech a emitované v eurozóně v celkové cílové nominální hodnotě 40 mld. EUR. Nákupy jsou realizovány na primárních i sekundárních trzích a musí splňovat určitá kritéria. Očekává se, že program bude v plném rozsahu realizován nejpozději do konce října 2012. Do 30. prosince 2011 byly zakoupeny kryté dluhopisy v objemu 3,1 mld. EUR. Rada guvernérů rovněž rozhodla o zpřístupnění portfolia CBPP2 pro zápůjčky cenných papírů. Zápůjčky jsou dobrovolné a provádějí se prostřednictvím programů zápůjček cenných papírů centrálních depozitářů, případně prostřednictvím transakcí se zpětným odkupem se způsobilými protistranami.

Předchozí program nákupu krytých cenných papírů byl dokončen v roce 2010. V jeho rámci byly během jednoho roku (od 1. července 2009 do 30. června 2010) zakoupeny dluhopisy v celkové nominální hodnotě 60 mld. EUR. Od března 2010 jsou cenné papíry držené v rámci tohoto programu na požádání k dispozici pro zapůjčení způsobilým protistranám oproti způsobilému zajištění. Rozsah těchto zápůjček je omezený, avšak pro řádné fungování trhu je považováno za prospěšné, že cenné papíry držené v rámci tohoto programu v principu mohou být zapůjčeny.

OPERACE JEMNÉHO DOLADĚNÍ

S cílem absorbovat likviditu dodanou prostřednictvím programu pro trhy s cennými papíry ECB provedla týdenní operace jemného doladění na stažení likvidity, jimiž přijímala týdenní termínované vklady v hodnotě odpovídající objemu operací v rámci SMP vypořádaných do předchozího pátku. Tyto operace byly provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s proměnlivou sazbou, v nichž maximální nabídková sazba odpovídala platné sazbě pro MRO. ECB navíc v poslední den udržovacího období prováděla operace jemného doladění na vyrovnání likvidity. Bylo provedeno 12 operací na stažení likvidity s jednodenní splatností, které měly podobu

nabídkových řízení s proměnlivou sazbou, přičemž maximální nabídková sazba byla rovna pevné sazbě pro MRO. Prostřednictvím těchto operací bylo staženo v průměru 154 mld. EUR za účasti 136 protistran. Od 14. prosince 2011 byly operace jemného doladění prováděné v poslední den udržovacího období dočasně ukončeny. V souvislosti s LTRO s tříletou splatností bylo prostřednictvím jednodenní operace jemného doladění na dodání likvidity, která byla vypořádána 21. prosince 2011, poskytnuto 141,9 mld. EUR.

STÁLÉ FACILITY

Protistrany mohou ze své vlastní iniciativy využít dvou stálých facilit, aby získaly jednodenní likviditu proti způsobilému zajištění nebo aby uložily jednodenní vklady u Eurosystemu. Koncem roku 2011 mělo přístup k mezní zápůjční facilitě 2 605 protistran a přístup ke vkladové facilitě 2 976 protistran. Využívání vkladové facility zůstalo na vysoké úrovni, a to především ve druhé polovině roku 2011. Nejvyšší hodnoty (452 mld. EUR) dosáhlo 27. prosince 2011, přičemž 17. ledna 2012 byla zaznamenána ještě vyšší částka (528 mld. EUR). Průměrné denní využití vkladové facility bylo 120 mld. EUR (oproti 145,9 mld. EUR v roce 2010 a 109 mld. EUR v roce 2009). V roce 2011 vykazovalo využívání vkladové facility v jednotlivých udržovacích obdobích podobný vývoj: na počátku udržovacího období byly částky nižší, ale poté se zvyšovaly s rostoucím počtem protistran, které již splnily povinné minimální rezervy. Průměrné denní čerpání mezní zápůjční facility činilo 2,1 mld. EUR (ve srovnání s 0,62 mld. EUR v roce 2010).

SYSTEM POVINNÝCH MINIMÁLNÍCH REZERV

Úvěrové instituce v eurozóně mají povinnost držet minimální rezervy na běžných účtech u Eurosystemu. Již od roku 1999 představuje sazba povinných minimálních rezerv 2 % základu pro stanovení minimálních rezerv (rezervní báze) pro úvěrové instituce. Průměrný objem povinných minimálních rezerv v roce 2011 činil 208 mld. EUR, což bylo o 2 % méně než v roce 2010. Vzhledem k tomu, že Eurosystem úročí držbu povinných minimálních

rezerv sazbou pro MRO, systém povinných minimálních rezerv nepředstavuje zdanění bankovního sektoru. Vzhledem k aplikaci plného přidělení v MRO v roce 2011 byla Rada guvernérů toho názoru, že není třeba systém povinných minimálních rezerv používat k řízení podmínek na peněžním trhu ve stejné míře jako za normálních okolností. Dne 8. prosince proto Rada guvernérů rozhodla od udržovacího období s počátkem 18. ledna 2012 snížit sazbu povinných minimálních rezerv na 1 %, aby podpořila úvěrovou činnost bank a likviditu na peněžním trhu v eurozóně.

AKTIVA ZPŮSOBILÁ PRO ÚVĚROVÉ OPERACE

V souladu s článkem 18.1 statutu ESCB a celosvětovou praxí centrálních bank jsou všechny úvěrové operace Eurosystemu založeny na přiměřeném zajištění. Z konceptu přiměřenosti vyplývá, že Eurosystem je do značné míry chráněn před vznikem ztrát ze svých úvěrových operací (podrobnější informace o řízení rizik jsou uvedeny níže). Eurosystem ve všech svých úvěrových operacích akceptuje jako zajištění širokou škálu aktiv. Tento rys rámce zajištění operací Eurosystemu spolu se skutečností, že přístup k operacím Eurosystemu na volném trhu je zaručen početné skupině protistran, zásadním způsobem podporuje provádění měnové politiky v období napětí na trzích. Flexibilita operačního rámce umožnila Eurosystemu během finanční krize poskytovat potřebnou likviditu k řešení zhoršeného fungování peněžního trhu, aniž by protistrany čelily všeobecnému nedostatku zajištění.

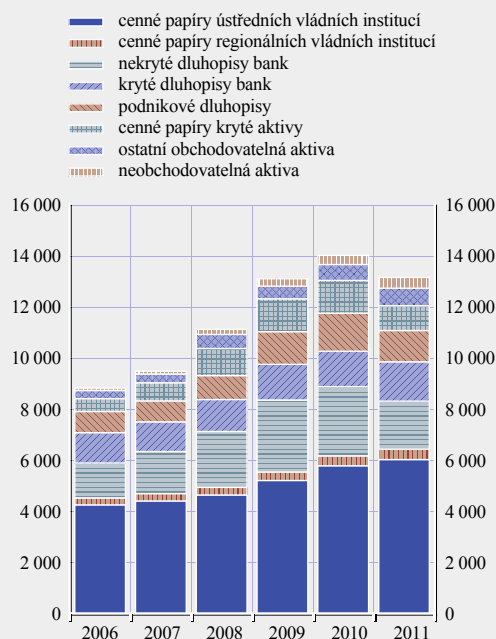
Od 1. ledna 2011 jsou jako způsobilé zajištění v operacích Eurosystemu standardně akceptovány termínované vklady. Tyto nástroje však již byly jako způsobilé zajištění akceptovány po dočasném rozšíření seznamu způsobilého zajištění v roce 2008. Rada guvernérů dále na svém zasedání 8. prosince 2011 rozhodla zvýšit dostupnost zajištění v souvislosti s dalšími mimořádnými opatřeními měnové politiky.

Průměrná hodnota způsobilého zajištění v roce 2011 dosáhla 13,2 bil. EUR, což bylo o 6 % méně než v roce 2010 (viz graf 32). Tento

pokles souvisel především s výrazným snížením hodnoty nezajištěných bankovních dluhopisů, které bylo způsobeno zejména vypršením některých státních záruk za nezajištěné bankovní dluhopisy, ale také se snížením hodnoty cenných papírů krytých aktivy (ABS) především v důsledku přísnějších ratingových požadavků platných od 1. března 2011. Cenné papíry ústředních vládních institucí, jejichž hodnota dosáhla 6 bil. EUR, představovaly 46 % celkové hodnoty způsobilého zajištění, následovány nezajištěnými bankovními dluhopisy (1,9 bil. EUR, tj. 14 %) a zajištěnými bankovními dluhopisy (1,5 bil. EUR, tj. 12 %). Seznam způsobilého zajištění zahrnuje kromě obchodovatelného zajištění některá neobchodovatelná aktiva, zejména úvěrové pohledávky (označované také jako bankovní úvěry). Na rozdíl od obchodovatelných aktiv je nesnadné měřit objem potenciálně způsobilých neobchodovatelných aktiv. Hodnota neobchodovatelných aktiv použitých jako zajištění v roce 2011 dosáhla 0,4 bil. EUR.

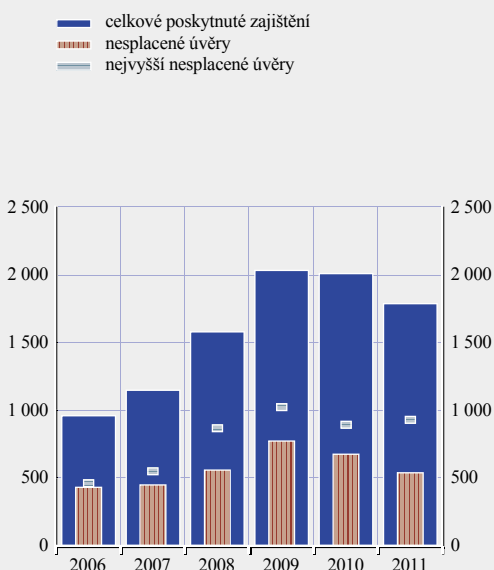
Graf 32 Způsobilé zajištění podle typu aktiva

(v mld. EUR; roční průměry)



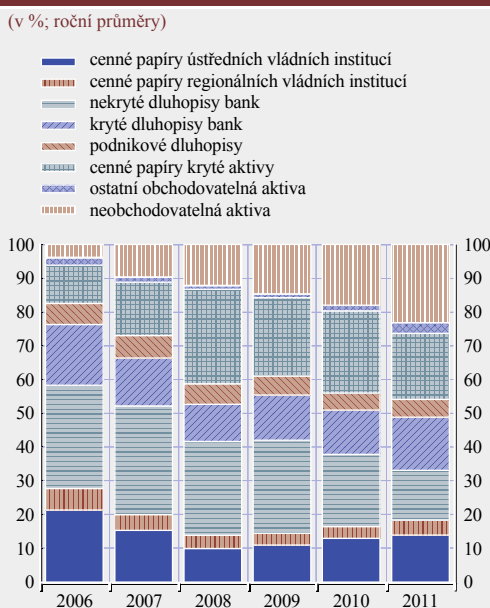
Zdroj: ECB.

Graf 33 Zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu a nesplacené úvěry v operacích měnové politiky



Zdroj: ECB.
Poznámka: Předložené zajištění představuje aktiva složená jako zajištění v zemích provozujících systém sdružování a aktiva použitá jako zajištění v zemích provozujících systém rezervace.

Graf 34 Členění aktiv (včetně úvěrových pohledávek) předložených jako zajištění podle typu aktiv



Zdroj: ECB.

Průměrná hodnota zajištění předloženého protistranami v roce 2011 klesla na 1 790 mld. EUR ve srovnání s 2 010 mld. EUR v roce 2010 (viz graf 33). Zároveň se meziročně snížila i průměrná hodnota nesplacených úvěrů, a to zhruba o 137 mld. EUR, což bylo částečně způsobeno vypršením roční LTRO ke konci roku 2010. Podíl předložených aktiv, která nebyla použita k zajištění úvěru v rámci operací měnové politiky, tak v roce 2011 stoupl, zatímco absolutní částka mírně poklesla. To naznačuje, že přinejmenším na agregátní úrovni protistrany Eurosystemu nečelily nedostatku zajištění.

Pokud jde o strukturu předloženého zajištění (viz graf 34), neobchodovatelná aktiva (převážně úvěrové pohledávky a termínované vklady) se v roce 2011 stala jeho nejvýznamnější složkou s podílem 23 % (oproti 18 % v roce 2010). Podíly ABS a nezajištěných dluhopisů poklesly v souladu s vývojem celkového objemu způsobilého zajištění. V důsledku dluhové krize v některých zemích eurozóny se naopak mírně

zvýšil průměrný podíl dluhopisů ústředních vládních institucí, a to z 13 % v roce 2010 na 14 % v roce 2011.

ŘÍZENÍ RIZIK V ÚVĚROVÝCH OPERACÍCH

Při provádění operací měnové politiky je Eurosystem vystaven riziku selhání protistrany. Toto riziko je zmírňováno požadavkem na předložení odpovídajícího zajištění. V případě selhání protistrany by však Eurosystem rovněž čelil úvěrovému, tržnímu a likviditnímu riziku spojenému s realizací zajištění. Operace na poskytování likvidity v cizí měně oproti zajištění v eurech navíc zahrnují měnové riziko. S cílem omezit veškerá tato rizika na přijatelnou úroveň Eurosystem udržuje vysoké úvěrové standardy u aktiv přijatých jako zajištění, oceňuje zajištění každý den a uplatňuje příslušná opatření v oblasti řízení rizik. Vytvoření nezávislé kanceláře pro řízení rizik společně s pokračující činností Výboru pro řízení rizik dále přispělo ke zkvalitnění praxe řízení rizik v ECB a Eurosystemu (viz také část 1.6 kapitoly 7).

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

V roce 2011 ECB provedla řadu úprav kritérií způsobilosti a rámce řízení rizik.

V návaznosti na rozhodnutí Rady guvernérů z 28. června 2010 vstoupil 1. ledna 2011 v platnost nový rozpis srážek vyplývající z hodnocení opatření řízení rizik v Eurosystemu, které se provádí každé dva roky.

Rada guvernérů 18. února 2011 schválila ratingový nástroj Coface Serviços Portugal, S.A. k použití v rámci hodnocení úvěrového rizika v Eurosystemu (ECAF).

Dne 31. března 2011 Rada guvernérů rozhodla zastavit uplatňování minimálního ratingového hodnocení při posuzování způsobilosti zajištění v případě obchodovatelných dluhových nástrojů emitovaných či garantovaných irskou vládou. Dne 7. července 2011 Rada guvernérů rozhodla uplatňovat stejný režim v případě obchodovatelných dluhových nástrojů emitovaných či garantovaných portugalskou vládou. Tato rozhodnutí pramenila z pozitivního hodnocení programů hospodářských a finančních opatření přijatých irskou a portugalskou vládou, které byly dojednány s Evropskou komisí ve spolupráci s ECB a MMF a přijaty na základě pevného odhodlání uvedených vlád tento program v plném rozsahu uskutečnit.

V návaznosti na rozhodnutí Rady guvernérů z 16. prosince 2010 o zavedení informační povinnosti podle jednotlivých úvěrů u cenných papírů krytých aktivy používaných k zajištění operací Eurosystemu (počínaje cennými papíry krytými hypotékami na rezidenční nemovitosti),

ECB 29. dubna 2011 oznámila svůj záměr zavést v průběhu příštích 18 měsíců tyto požadavky také pro cenné papíry kryté hypotékami na komerční nemovitosti a transakce malých a středních podniků akceptované v rámci zajištění používaném Eurosystemem. Poskytování informací podle jednotlivých úvěrů se po vstupu požadavku na poskytování takových údajů v platnost stane kritériem způsobilosti zajištění.

V kontextu opatření na podporu poskytování bankovních úvěrů a aktivity na peněžním trhu oznámených 8. prosince 2011 rozhodla Rada guvernérů zvýšit dostupnost zajištění tím, že: i) sníží minimální požadovaný rating při emisi (dvakrát AAA) pro některé ABS, ii) umožní národním centrálním bankám, aby jako dočasné řešení přijímaly zajištění další splácené úvěrové pohledávky (tj. bankovní úvěry), které splňují specifická kritéria způsobilosti. Eurosystem do aktiv způsobilých jako zajištění pro úvěrové operace zahrnul ABS s druhým nejlepším ratingem při emisi i kdykoli po ní přinejmenším na úrovni A podle harmonizované stupnice Eurosystemu, jejichž podkladovými aktivy jsou buď výhradně hypotéky na rezidenční nemovitosti, nebo výhradně úvěry malým a středním podnikům. ABS musejí rovněž splňovat všechna ostatní specifická kritéria způsobilosti kromě požadavku na rating.

Rada guvernérů také oznámila svoji podporu širšímu používání úvěrových pohledávek jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu na základě harmonizovaných kritérií společně s cílem zkvalitnit interní úvěrová hodnocení v Eurosystemu. Potenciální externí poskytovatelé úvěrových hodnocení (ratingové agentury a poskytovatelé ratingových nástrojů) byli společně s komerčními bankami využívajícími interní systémy hodnocení vyzýváni, aby usilovali o zařazení do ECAF.

1.2 DEVIZOVÉ OPERACE A OPERACE S OSTATNÍMI CENTRÁLNÍMI BANKAMI

V roce 2011 Eurosystem realizoval jednu intervenci na devizových trzích. V reakci

na vývoj směnného kurzu jenu spojený s živelní pohromou v Japonsku a na žádost japonských úřadů se orgány Spojených států, Velké Británie a Kanady, a s nimi také ECB, připojily 18. března k Japonsku při koordinované intervenci na devizových trzích. ECB neprováděla žádné devizové operace v měnách, 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 2011 využita v pěti případech.

Dočasná likviditní swapová linka, kterou ECB v roce 2007 uzavřela s Federálním rezervním systémem a která byla v květnu 2010 reaktivována s cílem čelit napětí na dolarových trzích v Evropě, byla v roce 2011 dvakrát prodloužena až do 1. února 2013. Eurosystem v úzké spolupráci s ostatními centrálními bankami poskytoval protistranám financování v dolarech oproti způsobilému zajištění v operacích, které měly podobu dohod o zpětném odkupu a byly prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Nad rámec těchto každodenních operací se splatností sedm dnů Rada guvernérů 15. září 2011 po dohodě s Federálním rezervním systémem, Bank of England, Bank of Japan a švýcarskou centrální bankou rozhodla ke konci roku provést tři operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností přibližně tři měsíce. V roce 2011 Eurosystem provedl 50 operací se sedmidenní splatností, jednu čtrnáctidenní operaci před koncem roku a jednu operaci se splatností 84 dnů. V celkem 27 operacích nebyly protistranami předloženy žádné nabídky. ECB, Bank of England, Bank of Japan a švýcarská centrální banka se 30. listopadu rozhodly vyhlášovat tříměsíční nabídková řízení až do odvolání. Toto rozhodnutí bylo přijato v rámci koordinovaných kroků těchto čtyř centrálních bank, jakož i Federálního rezervního systému a Bank of Canada, směřujících k posílení jejich schopnosti podporovat likviditu ve světovém finančním systému. Cílem těchto kroků bylo zmírnit napětí na finančních trzích a tím omezit dopad tohoto napětí na nabídku úvěrů domácnostem a podnikům a podpořit

růst ekonomické aktivity. Jedním z těchto kroků bylo rozhodnutí ECB ve spolupráci s ostatními centrálními bankami zřídit dočasnou síť recipročních swapových linek. To umožňuje Eurosystemu podle potřeby poskytovat eura uvedeným centrálním bankám, ale případně také poskytovat likviditu v japonských jenech, librách šterlinků, švýcarských francích a kanadských dolarech (kromě již existujících operací v amerických dolarech). Vytvoření dočasných dvojstranných likviditních swapových linek mezi uvedenými centrálními bankami bylo dohodnuto jako nouzové opatření umožňující poskytovat likviditu v každé z jejich zemí v kterékoli z jejich měn, pokud by si to vyžádala situace na trhu. Tyto swapové linky jsou dohodnuty do 1. února 2013.

Dne 25. srpna 2011 Rada guvernérů po dohodě s Bank of England rozhodla prodloužit likviditní swapový mechanismus s Bank of England do 28. září 2012. Dohoda o swapové facilitě ze dne 17. prosince 2010 byla původně uzavřena do konce září 2011. V rámci této facility může Bank of England v případě potřeby poskytnout ECB až 10 mld. GBP výměnou za eura. Dohoda umožňuje poskytnutí liber šterlinků ve prospěch Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland jako opatrnostní opatření pro účely uspokojení dočasné poptávky bankovního sektoru po likviditě v uvedené měně.

V týdnu končícím 30. prosince 2011 byl nesplacený zůstatek repo transakcí na poskytování likvidity 1,5 mld. EUR. Tyto transakce prováděla ECB v souvislosti s dohodami o poskytování likvidity s centrálními bankami zemí mimo eurozónu.

1.3 INVESTIČNÍ AKTIVITY

ECB investuje prostředky z portfolia devizových rezerv i své vlastní prostředky. Tyto investiční aktivity, které jsou odděleny od měnověpolitických programů jako SMP a CBPP2, jsou organizovány tak, aby bylo zajištěno, že při investičním rozhodování nebudou použity žádné důvěrné informace

o měnověpolitických opatřeních centrální banky (je tedy využívána tzv. „čínská zed“). Pakliže by takové interní informace byly poskytnuty, ať již úmyslně či neúmyslně, investiční aktivity ECB mohou být zcela nebo částečně pozastaveny, což znamená, že složení investičních portfolií ECB se nesmí změnit oproti stanoveným referenčním portfoliím.

SPRÁVA DEVIZOVÝCH REZERV

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

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

Hodnota čistých devizových aktiv⁶ vyjádřená v tržních cenách při současných směnných kurzech se zvýšila z 60,6 mld. EUR na konci roku 2010 na 65,6 mld. EUR na konci roku 2011, z čehož 45,3 mld. EUR bylo v cizích měnách a 20,3 mld. EUR bylo ve zlatě a SDR. Nárůst hodnoty portfolia devizových rezerv odrážel zhodnocení japonského jenu vůči euru o 8 % spolu s kladnými příspěvky kapitálových a úrokových zisků z aktivit správy portfolia, byl však z velké části kompenzován devizovou

intervencí v březnu (viz část 1.2 této kapitoly). Při použití směnných kurzů z konce roku 2011 představovala aktiva v amerických dolarech 76 % a aktiva v japonských jenech 24 % devizových rezerv. Hodnota zlata a SDR v držbě ECB se zvýšila přibližně o 16 %. Tento nárůst byl způsoben především zvýšením ceny zlata v eurech zhruba o 11 % v roce 2011. Množství zlata v držbě ECB se zvýšilo na začátku roku 2011, kdy Eesti Pank převedla na ECB svůj podíl zlata v rámci převodu svých devizových aktiv na ECB.

V roce 2011 zůstal seznam způsobilých nástrojů, do kterých lze investovat devizové rezervy ECB, beze změny.

SPRÁVA VLASTNÍCH PROSTŘEDKŮ

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

Hodnota portfolia vyjádřená v současných tržních cenách vzrostla z 13,3 mld. EUR na konci roku 2010 na 15,9 mld. EUR na konci roku 2011. Na tomto nárůstu se podílely zvýšení splaceného kapitálu ECB k 28. prosinci 2011, zvýšení rezervy určené ke krytí rizik plynoucích ze změn směnných kurzů, úrokových sazeb, úvěrů a cen zlata a v menší míře investiční výnosy.

5 Podrobnější informace jsou k dispozici v článku „Portfolio management at the ECB“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2006.

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

Seznam způsobilých nástrojů, do kterých lze investovat vlastní prostředky ECB, zůstal v roce 2011 beze změny.

Provádění programů CBPP2 a SMP vedlo v roce 2011 k částečnému zmrazení investičních aktivit spojených s portfoliem vlastních prostředků ECB, aby byly dodrženy přísné požadavky na tzv. čínskou zeď.

ŘÍZENÍ RIZIK VE VZTAHU K INVESTIČNÍM AKTIVITÁM A MĚNOVĚPOLITICKÝM PORTFOLIÍM

Finanční rizika, jimž je ECB vystavena při svých investičních aktivitách a ve svých měnověpolitických portfoliích (SMP, CBPP a CBPP2) jsou pozorně sledována a měřena. Pro tento účel je zavedena podrobná struktura limitů a dodržování limitů je každodenně monitorováno. Pravidelná hlášení navíc zajišťují, že všichni aktéři jsou přiměřeným způsobem informováni o úrovni těchto rizik.

V roce 2011 ECB dále zlepšovala svoji infrastrukturu v oblasti informačních technologií, která slouží k podpoře rámce řízení rizik v investičních operacích a měnověpolitických portfoliích. Tento rámec nyní zahrnuje také portfolio krytých dluhopisů zakoupených ECB v rámci programu CBPP2.

Jedním z ukazatelů používaných k monitorování tržního rizika je tzv. ukazatel Value-at-Risk (VaR), který s danou pravděpodobností definuje maximální ztrátu pro portfolio aktiv na konci specifikovaného časového období. Hodnota tohoto ukazatele závisí na řadě parametrů použitých k výpočtu, zejména na hladině významnosti, délce časového horizontu a vzorku používaném k odhadům volatility cen aktiv. Pro ilustraci lze uvést, že výpočet tohoto ukazatele pro investiční portfolio ECB k 30. prosinci 2011 při využití 95% hladiny významnosti, časového horizontu jednoho roku a vzorku jednoho roku pro výpočet volatility cen aktiv by vedl k VaR ve výši 13,08 mld. EUR.⁷ Vypočtení stejného ukazatele na pětiletém vzorku by vedlo k VaR ve výši 12,16 mld. EUR. Největší část tohoto tržního rizika vzniká v důsledku změn směnných

kurzů a cen zlata. Nízké hodnoty úrokového rizika odrážejí skutečnost, že modifikovaná durace investičních portfolií ECB zůstala v roce 2011 relativně nízká.

⁷ V návaznosti na rozhodnutí Rady guvernérů, že portfolia CBPP, CBPP2 a SMP budou držena do splatnosti, jsou tato aktiva oceňována v naběhlé hodnotě s ohledem na znehodnocení. V souladu s tím není tržní riziko související s těmito portfolii do odhadů zahrnuto.

2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY

Statutárním úkolem Eurosystemu je podporovat hladké fungování platebního styku. Platební systémy a systémy zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry jsou základní infrastruktury, které jsou nezbytné pro řádné fungování tržních ekonomik. Jsou potřebné pro efektivní tok plateb za zboží, služby a finanční aktiva a jejich hladké fungování má zásadní význam pro provádění měnové politiky centrální banky a pro udržení stability měny a důvěry v ni, ve finanční systém a v ekonomiku obecně. K provedení tohoto úkolu Eurosystem aplikuje tři přístupy: přijímá operativní úlohu, provádí dozorovou činnost a působí jako katalyzátor činnosti soukromého sektoru (více podrobností k druhému a třetímu přístupu viz části 4 a 5 kapitoly 3). Co se týče operativní úlohy, Eurosystem může podle statutu ESCB poskytovat facility zajišťující účinné a spolehlivé zúčtovací a platební mechanismy.

2.1 SYSTÉM TARGET2

Eurosystem provozuje systém TARGET2 pro velké mezibankovní platby a urgentní platby v eurech. TARGET2 hraje významnou roli při provádění jednotné měnové politiky a fungování eurového peněžního trhu. Nabízí zúčtování plateb v reálném čase v penězích centrální banky a široké pokrytí trhu. Zpracovává platby vysokých hodnot a urgentní platby bez jakéhokoli horního nebo spodního limitu hodnoty plateb a je také používán pro řadu jiných typů plateb. Systém je postaven na jednotné technické infrastruktuře, tzv. jednotné sdílené platformě (Single Shared Platform – SSP). SSP společně zajišťují a jménem Eurosystemu provozují tři centrální banky Eurosystemu – Deutsche Bundesbank, Banque de France a Banca d'Italia.

Do prosince 2011 měl systém TARGET2 987 přímých účastníků. Celkový počet bank (včetně poboček a dceřiných společností), které se systému TARGET2 účastní, činí 54 000. Kromě toho systém TARGET2 vypořádal peněžní pozice 72 přidružených systémů.

OPERACE V SYSTÉMU TARGET2

V roce 2011 fungoval systém TARGET2 hladce a zúčtoval vysoký počet plateb v eurech. Tržní podíl systému byl stabilní. Prostřednictvím systému TARGET2 bylo uskutečněno 91 % z celkové hodnoty plateb v platebních systémech pro velké platby v eurech. V roce 2011 systém zpracoval celkem 89 565 697 plateb, denně v průměru 348 505 plateb. Celková hodnota plateb zpracovaných prostřednictvím systému TARGET2 roce 2011 byla 612 936 mld. EUR a průměrná denní hodnota byla 2 385 mld. EUR. V tabulce 12 je uveden přehled plateb v systému TARGET2 v roce 2011 ve srovnání s předchozím rokem.

V roce 2011 činila celková dostupnost⁸ jednotné sdílené platformy systému TARGET2 99,89 %, jelikož kvůli jedné nehodě 25. července byl systém tři hodiny na začátku dne nedostupný. Při této příležitosti byly aktivovány příslušné nouzové postupy, které umožnily vypořádání nejkritičtějších transakcí. Na konci dne byly všechny platby zpracovány a systém TARGET2 se uzavřel jako obvykle v 18.00.

Během roku bylo 99,85 % plateb v systému SSP zpracováno do pěti minut. Tyto dobré výsledky byly účastníky příznivě přijaty.

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

Tabulka 12 Platby v systému TARGET2

Hodnota (v mld. EUR)	2010	2011	Změna (v %)
TARGET2 celkem			
Celkem	593 194	612 936	3,3
Denní průměr	2 299	2 385	
Objem (počet transakcí)			
TARGET2 celkem			
Celkem	88 591 926	89 565 697	1,1
Denní průměr	343 380	348 505	

Zdroj: ECB.
Poznámka: Počet provozních dnů byl 258 v roce 2010 a 257 v roce 2011.

SPOLUPRÁCE S UŽIVATELI SYSTÉMU TARGET2

Eurosystém udržuje těsné vztahy s uživateli systému TARGET2. V roce 2011 se konaly pravidelné schůzky mezi národními centrálními bankami a národními skupinami uživatelů systému TARGET2. Kromě toho se každé tři měsíce konaly společné schůzky pracovní skupiny Eurosystému pro řízení systému TARGET2 a pracovní skupiny sdružení evropského úvěrového sektoru pro TARGET, kde se na celoevropské úrovni projednávaly provozní otázky systému TARGET2. Byla zřízena ad hoc pracovní skupina složená ze zástupců těchto dvou skupin, jejímž úkolem je řešit hlavní změny týkající se systému TARGET2, jako je napojení systému TARGET2-Securities (T2S). Další strategické otázky se řešily v kontaktní skupině pro strategii plateb v eurech, což je fórum, kde je zastoupen vyšší management z komerčních a centrálních bank.

ŘÍZENÍ NOVÝCH VERZÍ SYSTÉMU

Eurosystém přikládá vývoji systému TARGET2 nejvyšší důležitost, aby bylo možné dále zvýšit úroveň služby a uspokojit potřeby účastníků. V rámci příprav na napojení T2S na TARGET2 zahájil Eurosystém v září 2011 konzultaci ohledně nezbytných úprav systému TARGET2. Tyto úpravy spadají do rámce strategie Eurosystému pro zlepšení souladu systému TARGET2 se standardy ISO 20022.

Dne 21. listopadu 2011 byla spuštěna pátá verze systému SSP.⁹ Tato verze obsahovala omezený počet vylepšení systému TARGET2 a technickou realizaci sítě, která spojuje zúčastněné centrální banky a umožňuje jim přímý přístup k hlavním službám systému TARGET2 v případě globálního nebo regionálního výpadku systému SWIFT.

V listopadu 2011 Eurosystém také dokončil obsah šesté verze, která přinese omezený počet funkčních změn s malým dopadem na systém TARGET2. Z tohoto důvodu bylo dosaženo jednomyslné dohody s účastníky systému TARGET2, že tato verze bude implementována v roce 2013 místo v roce 2012.

ZEMĚ ÚČASTNÍCI SE SYSTÉMU TARGET2

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

Do systému TARGET2 je nyní připojeno 24 centrálních bank EU a jejich příslušné skupiny uživatelů: 17 národních centrálních bank eurozóny včetně ECB a šest centrálních bank ze zemí mimo eurozónu¹⁰. V červenci 2011 se úspěšně připojila k systému TARGET2 Banca Națională a României a její skupina uživatelů.

2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je budoucí služba Eurosystému pro vypořádání obchodů s cennými papíry v penězích centrální banky v Evropě. Projekt je momentálně ve fázi vývoje a platforma pro vypořádání by měla být spuštěna v červnu 2015. Do projektu je v současné době zapojeno 30 centrálních depozitářů (CSD) a očekává se, že většina obchodovaných cenných papírů v Evropě bude vypořádána v T2S, což povede ke značným úsporám z rozsahu a velice nízkým nákladům na vypořádání. Díky odstranění rozdílů mezi přeshraničním a domácím vypořádáním bude T2S představovat zásadní průlom ve tvorbě integrovaného evropského kapitálového trhu a poskytne pevné

⁹ Aktualizace systému z páté verze se promítly do obecných zásad (ECB/2011/15) ze dne 14. října 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2).

¹⁰ Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva, Polsko a Rumunsko.

základy pro zvýšení efektivnosti a konkurence v celém sektoru služeb po uzavření obchodu. Ačkoli je T2S iniciativou Eurosystemu, bude vypořádávat také obchody s cennými papíry v měnách zemí mimo eurozónu, pokud k tomu dá příslušná centrální banka s podporou svého trhu souhlas.

V roce 2011 bylo věnováno značné úsilí dokončení rámcové dohody o T2S, kterou podepíše Eurosystem a všechny CSD, které se hodlají T2S účastnit. Po více než dvou letech jednání s CSD schválila Rada guvernérů v listopadu 2011 konečnou verzi dohody. CSD, které se rozhodnou T2S účastnit, by měly dohodu podepsat do června 2012. Eurosystem se snaží CSD motivovat, aby podepsaly včas a na T2S brzy přešly.

Souběžně s jednáním s CSD Eurosystem pokračoval také v diskusích o dohodě o účasti měn s centrálními bankami mimo eurozónu, které projevíly zájem o možnost vypořádání obchodů v jejich národních měnách v T2S. Pracovní skupina složená z expertů ze všech zainteresovaných centrálních bank mimo eurozónu aktivně podpořila Programovou radu T2S při identifikaci, analýze a řešení otázek týkajících se této dohody. Diskuze byly ukončeny v lednu 2012 a centrální banky mimo eurozónu byly vyzvány, aby dohodu podepsaly do konce března 2012, aby CSD věděly, které měny budou zúčtovány v T2S ještě předtím, než podepíší rámcovou dohodu o T2S.

Zatím několik CSD oznámilo, že se hodlají připojit k T2S v první migrační vlně: Monte Titoli (italský CSD), BOGS (CSD řeckých státních cenných papírů), Depozitarul Central S.A. (rumunský CSD) a SIX Securities Services (švýcarský CSD). Plně funkční pokrytí bude tudíž zajištěno od samotného počátku provozu T2S, přičemž účastníky budou CSD z eurozóny i mimo ni.

Zbývající součástí ceníku T2S, zejména poplatky za informační služby a poplatky ve vztahu k trhům, na nichž mají koncoví investoři účty u CSD, byly dokončeny během roku 2011.

Ceník T2S zůstal celkově stručný a transparentní a také zaručuje, že poplatky T2S za vypořádání a informační služby úzce odrážejí náklady na tyto služby. Nízké poplatky, úspory v oblasti zajištění a likvidity a harmonizované postupy back-office, které T2S nabízí, přinesou sektoru vypořádání nemalé úspory nákladů.

Mechanismy správy T2S, které určí, jak se bude v budoucnu rozhodovat o T2S, byly se všemi zainteresovanými subjekty dohodnuty v roce 2011. Tyto nové mechanismy budou zavedeny po podpisu rámcové dohody a dohody o účasti měn.

V roce 2011 Eurosystem také učinil významný pokrok v oblasti „propojení“ k T2S, tj. výběru sítí, jejichž prostřednictvím účastníci trhu a CSD budou moci posílat pokyny T2S a přijímat od něj zprávy. T2S poskytne možnost připojit se k platformě prostřednictvím dvou poskytovatelů nadstandardních síťových služeb i prostřednictvím speciální linky poskytující pouze základní propojovací služby. Výběrové řízení na poskytovatele nadstandardních síťových služeb bylo zahájeno v červenci 2011. Do konce září bylo přijato několik nabídek a se dvěma vybranými poskytovateli byly v lednu 2012 podepsány smlouvy. Pro realizaci speciální linky vybral Eurosystem stávající síť Eurosystemu, která bude upravena pro T2S.

Eurosystem dokončil podrobné uživatelské funkční specifikace a v květnu uveřejnil první verzi pro veřejnou konzultaci. Stabilní verze, která zohledňovala obdržené připomínky, byla poté uveřejněna v říjnu 2011. Tuto verzi lze považovat za základ přizpůsobení CSD a systémů centrálních bank systému T2S a mohou ji použít všichni přímo připojení účastníci při navrhování a tvorbě jejich rozhraní s T2S.

Programová rada T2S dále posílila svůj závazek týkající se harmonizace v oblasti po uzavření obchodu. V roce 2011 byla vytvořena řídicí skupina pro harmonizaci, složená ze zástupců vedoucích pracovníků sektoru vypořádání a veřejného sektoru, jejímž úkolem je zajistit, aby v době spuštění T2S byly splněny požadavky

na harmonizaci. Další podrobnosti o činnosti T2S v oblasti harmonizace a jejím dopadu na evropskou finanční integraci naleznete v části 4 kapitoly 3.

2.3 POSTUPY VYPOŘÁDÁNÍ ZAJIŠTĚNÍ

Společný soubor způsobilých aktiv lze použít k zajištění všech typů úvěrových operací Eurosystemu nejen na domácí úrovni, ale také mimo hranice jednotlivých států. Přeshraniční mobilizace zajištění v eurozóně se provádí především prostřednictvím modelu korespondentské centrální banky (CCBM) a prostřednictvím způsobilých spojení mezi systémy vypořádání obchodů s cennými papíry v eurozóně (SSS). Zatímco první řešení poskytuje Eurosystem, druhé je iniciativou trhů. Kromě toho přeshraniční zajištění může být výjimečně mobilizováno na účtech NCB u jiných než tuzemských (mezinárodních) centrálních depozitářů (CSD).

Částka přeshraničního zajištění (včetně obchodovatelných a neobchodovatelných aktiv) v držbě Eurosystemu se snížila ze 762 mld. EUR na konci roku 2010 na 731 mld. EUR na konci roku 2011. Celkově přeshraniční zajištění na konci roku 2011 představovalo 29,9 % celkového zajištění poskytnutého Eurosystemu.

SLUŽBY ŘÍZENÍ ZAJIŠTĚNÍ

CCBM byl i v roce 2011 hlavním kanálem pro transfery zajištění přes hranice v operacích měnové politiky a vnitrodenních úvěrových operacích Eurosystemu. Aktiva držena v úschově prostřednictvím CCBM se snížila z 507 mld. EUR na konci roku 2010 na 434 mld. EUR na konci roku 2011. Přeshraniční zajištění držené výjimečně na účtech NCB u jiných než tuzemských (mezinárodních) CSD na konci roku 2011 činilo 122 mld. EUR.

CCBM byl původně vytvořen v roce 1999 jako prozatímní řešení, a jelikož vychází ze zásady minimální harmonizace, účastníci trhu požadovali určitá zlepšení. Především žádali, aby již nebylo nutné repatriovat (obchodovatelná)

aktiva z CSD investora do CSD emitenta předtím, než budou mobilizována jako zajištění prostřednictvím CCBM, a aby trojstranné služby řízení zajištění, které jsou v současné době používány pouze v jejich domovské zemi, bylo možné používat také na přeshraničním základě. Eurosystem podporuje zařazení těchto zlepšení do CCBM a v současnosti pracuje na jejich začlenění.

Otázky spojené s vypořádáním cenných papírů v eurech a mobilizace zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu jsou projednávány v kontaktní skupině pro infrastrukturu cenných papírů v eurech, která je fórem pro zástupce tržních infrastruktur, účastníků trhu a centrálních bank.

ZPŮSOBILÁ SPOJENÍ MEZI NÁRODNÍMI SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY

Přeshraniční zajištění může být také mobilizováno použitím spojení mezi národními SSS. Tato spojení jsou způsobilá pro úvěrové operace Eurosystemu, pouze pokud splňují uživatelské standardy Eurosystemu. Poté, co jsou cenné papíry převedeny přes způsobilá spojení do jiného SSS, lze je používat prostřednictvím místních postupů stejně jako jakékoliv domácí zajištění. Hodnota zajištění mobilizovaného prostřednictvím těchto spojení se zvýšila ze 109 mld. EUR na konci roku 2010 na 175 mld. EUR na konci roku 2011.

V roce 2011 byla na seznam způsobilých spojení přidána další tři (dvě přímá spojení a jedno zprostředkované spojení). Celkem mají protistrany nyní k dispozici 54 přímých spojení a 8 zprostředkovaných, z nichž se aktivně používá pouze omezený počet.

3 BANKOVKY A MINCE

Podle článku 128 Smlouvy má Rada guvernérů ECB výhradní právo povolovat vydávání eurobankovek v eurozóně. Tyto bankovky může vydávat ECB a národní centrální banky.

3.1 OBĚH BANKOVEK A MINCÍ

POPTÁVKA PO BANKOVKÁCH A MINCÍCH

V roce 2011 dosáhl počet bankovek v oběhu 14,9 mld. a jejich celková hodnota činila 888,6 mld. EUR. V roce 2010 bylo v oběhu 14,2 mld. bankovek o celkové hodnotě 839,7 mld. EUR (viz graf 35). V roce 2011 činilo meziroční tempo růstu bankovek 5 EUR, 10 EUR a 20 EUR v hodnotovém vyjádření 3,0 %. Zdaleka nejvyšší meziroční tempo růstu vykázaly bankovky 5 EUR (8,9 %) a 100 EUR (6,4 %). Poptávka po bankovkách 500 EUR, které mají převážně funkci uchovatele hodnoty, byla od začátku roku 2010 v podstatě stabilní. Ve druhé polovině roku 2011 se zvýšila a meziroční tempo jejího růstu dosáhlo 4,1 % (viz graf 36). Nejvíce využívanou byla bankovka 50 EUR, která se na celkovém počtu

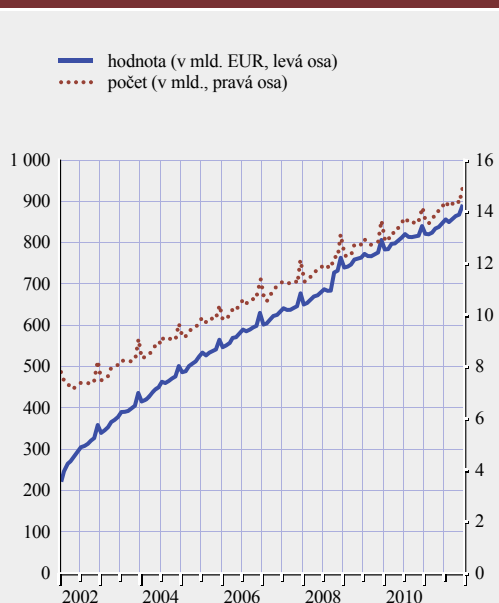
bankovek v oběhu podílela 41 %. V hodnotovém vyjádření měly největší podíl bankovky 50 EUR a 500 EUR (v obou případech 34 %).

Existují důkazy, že významná část bankovek vysokých hodnot je držena mimo eurozónu. V důsledku finančních turbulencí se zahraniční poptávka (stejně jako domácí poptávka) od podzimu 2008 zvyšovala, v roce 2010 mírně poklesla a v roce 2011 znovu vzrostla. Odhaduje se, že 20–25 % hodnoty eurobankovek v oběhu je drženo mimo eurozónu, převážně v sousedních zemích. Tyto bankovky jsou drženy zejména jako uchovatel hodnoty, ale používají se také pro účely transakcí na mezinárodních trzích.

V roce 2011 vedla krize státního dluhu ke zvýšeným výběrům eurobankovek v Řecku, a to zejména bankovek 50 EUR, což je nejvyšší nominální hodnota bankovek vydávaných bankomaty v Řecku. Tyto výběry však měly na celkový oběh jen malý vliv.

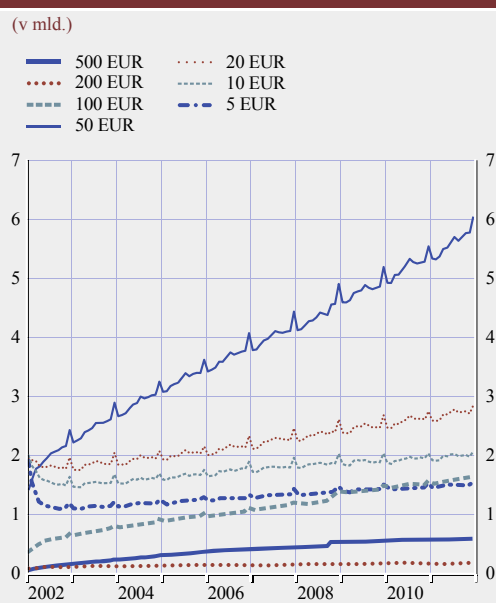
Celkový počet euromincí v oběhu (tj. čistý počet mincí v oběhu po odečtení zásob držených

Graf 35 Počet a hodnota eurobankovek v oběhu



Zdroj: ECB.

Graf 36 Počet eurobankovek v oběhu podle nominální hodnoty



Zdroj: ECB.

NCB eurozóny) se v roce 2011 zvýšil o 5,2 % na 97,8 mld. Počet mincí nízkých nominálních hodnot – 1, 2 a 5 centů – představoval 61 % celkového počtu mincí v oběhu. Na konci roku 2011 dosáhla hodnota mincí v oběhu 23,1 mld. EUR, což bylo o 3,6 % více než na konci roku 2010.

ZPRACOVÁNÍ BANKOVEK V EUROSYSTÉMU

Národní centrální banky zemí eurozóny v roce 2011 vydaly 34,0 mld. bankovek v hodnotě 1,1 bil. EUR, zatímco vráceno jim bylo 33,2 mld. bankovek v hodnotě 1,0 bil. EUR. Celkem 34,3 mld. bankovek bylo zpracováno pomocí plně automatizovaných strojů na zpracování bankovek, které ověřují pravost bankovek a jejich vhodnost pro další oběh tak, aby byla zachována kvalita a integrita bankovek v oběhu v souladu se společnými minimálními standardy Euro systému pro třídění bankovek. V rámci této kontroly bylo přibližně 5,7 mld. bankovek označeno za nevhodné pro další oběh a zlikvidováno. Míra nevhodnosti¹¹ činila 16,5 % a byla poněkud nižší než v roce 2010. Průměrná návratnost¹² obíhajících bankovek se dále snížila z 2,46 na konci roku 2010 na 2,30 na konci roku 2011, což znamená, že v průměru se bankovka vrátila do některé z NCB v eurozóně jednou za pět měsíců. Tento pokles byl do značné míry důsledkem vysokého podílu bankovek o vysoké hodnotě, které se používají převážně jako uchovatel hodnoty, a mají proto nízkou návratnost. Klesající návratnost může do určité míry odrážet také tendenci k outsourcingu provozních činností NCB třetím osobám a rostoucímu vracení hotovosti do oběhu třetími stranami. Návratnost bankovek vysokých hodnot činila 0,34 pro 500 EUR, 0,47 pro 200 EUR a 0,73 pro 100 EUR, zatímco návratnost nominálních hodnot, které se obvykle používají při transakcích, byla vyšší (1,73 pro 50 EUR, 3,63 pro 20 EUR, 4,32 pro 10 EUR a 2,42 pro 5 EUR).

3.2 PADĚLÁNÍ BANKOVEK A BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

PADĚLANÉ EURO BANKOVKY

Během roku 2011 obdržela Národní střediska pro analýzu padělků¹³ přibližně 606 000 padělků

eurobankovek. Ve srovnání s počtem pravých eurobankovek v oběhu zůstává podíl padělků velmi nízký. Dlouhodobý vývoj počtu padělků stažených z oběhu ukazuje graf 37. Padělatelé se nejčastěji zaměřovali na bankovky 20 EUR a 50 EUR, které v roce 2011 představovaly 47,5 % a 32,5 % z celkového počtu padělků. Podrobnosti o členění padělků podle nominálních hodnot jsou uvedeny v grafu 38.

Přestože je důvěra v bezpečnost eura zcela opodstatněná díky protipadělatelským opatřením evropských a mezinárodních institucí, měla by být na místě ostražitost. ECB nadále upozorňuje veřejnost na možnost podvodů, připomíná test rozpoznání pravosti bankovky hmatem, nastavením bankovky proti světlu a jejím nakloněním¹⁴, a radí, aby se veřejnost nikdy nespolehala pouze na jeden ochranný prvek. Dále jsou průběžně nabízena školení pro profesionální zpracovatele peněz, a to v Evropě i mimo ni, a připravují se informační materiály

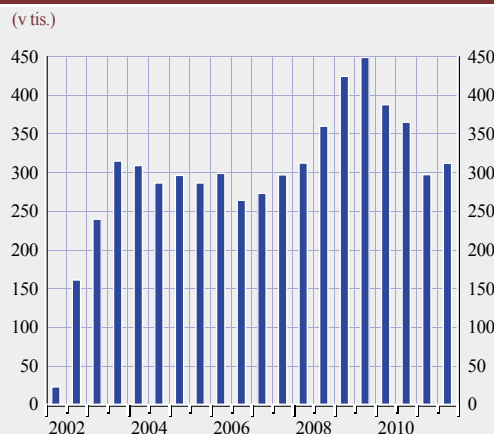
11 Poměr počtu bankovek označených v daném období za nevhodné k celkovému počtu bankovek zpracovaných během tohoto období.

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

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

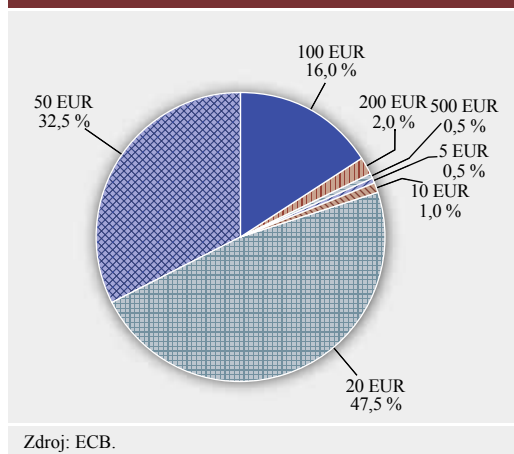
14 Viz internetové stránky ECB.

Graf 37 Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu



Zdroj: ECB.

Graf 38 Struktura padělků eurobankovek podle nominální hodnoty v roce 2011



Tabulka 13 Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2011

	Množství (v mil.)	NCB zadávající výrobu
5 EUR	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 EUR	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 EUR	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 EUR	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 EUR	0	-
200 EUR	0	-
500 EUR	56,2	AT
Celkem	6 017,9	

Zdroj: ECB.

na podporu boje Eurosystemu proti padělání, které se pravidelně aktualizují. K tomuto účelu slouží i zavedená spolupráce ECB s Europolem a Evropskou komisí.

BOJ PROTI PADĚLÁNÍ V CELOSVĚTOVÉM MĚŘÍTKU

Spolupráce v boji proti padělání se neomezuje pouze na evropskou úroveň. Eurosystem se aktivně účastní práce Mezinárodní skupiny pro boj proti padělání¹⁵. ECB je hostitelskou bankou Mezinárodního střediska pro boj proti padělání (ICDC), které působí jako technické středisko pro tuto skupinu. ICDC má internetové stránky¹⁶, na kterých poskytuje informace a pokyny ohledně reprodukce bankovek a také odkazy na internetové stránky jednotlivých zemí.

3.3 VÝROBA A EMISE BANKOVEK

ZAJIŠTĚNÍ VÝROBY

V roce 2011 byla NCB zemí eurozóny přidělena výroba 6,0 mld. eurobankovek o celkové hodnotě 171,3 mld. EUR. Přidělování výroby eurobankovek i nadále vycházelo z principu decentralizované, avšak koordinované výroby, který byl zaveden v roce 2002. Podle této dohody je každá NCB v eurozóně zodpovědná za zajištění výroby přiděleného podílu z celkového požadavku na výrobu určité nominální hodnoty (viz tabulka 13).

PLÁN PRO VĚTŠÍ SLADĚNOST HOTOVOSTNÍCH SLUŽEB NCB

Rada guvernérů v roce 2007 schválila plán procedurálních kroků, které ve střednědobém horizontu přispějí k větší sladění hotovostních služeb NCB. Většina položek tohoto plánu již byla splněna. Patří k nim: i) vzdálený přístup k hotovostním službám jiných než tuzemských NCB; ii) přijímání vkladů v mincích na přepážkách NCB; iii) minimální úřední hodiny na pokladnách NCB alespoň v jednom místě a iv) zavedení vkladů a výběrů bankovek, které nejsou orientovány dle stran a směru tisku, jako běžnou neplacenou službu NCB.

K realizaci zbývajících dvou položek, tj. elektronické výměně informací mezi ECB a národními a mezinárodními profesionálními klienty o hotovostních transakcích a sjednocení způsobu balení bankovek pro pokladní služby NCB, dojde ve střednědobém horizontu. Jejich zavedení na úrovni NCB probíhá podle individuálních časových rozvrhů, o kterých byla informována Evropská rada pro platební styk a Evropská asociace bezpečnostní přepravy, které jsou hlavními účastníky hotovostního cyklu na evropské úrovni. Obě tato opatření mají usnadnit přeshraniční hotovostní transakce a doplnit

¹⁵ Skupina 32 centrálních bank a orgánů odpovědných za emisi bankovek, které spolupracují pod záštitou skupiny G10.

¹⁶ Podrobnosti viz <http://www.rulesforuse.org>.

tak nařízení (EU) č. 1214/2011 o profesionální přeshraniční silniční přepravě hotovostního eura mezi zeměmi eurozóny, které má vstoupit v platnost v průběhu roku 2012.

VRACENÍ BANKOVEK DO OBĚHU

Vracení eurobankovek do oběhu subjekty zpracovávajícími hotovost je od 1. ledna 2011 upraveno rozhodnutím ECB/2010/14 o ověřování pravosti a upotřebitelnosti eurobankovek a jejich vracení zpět do oběhu. Kromě úvěrových institucí a dalších profesionálních subjektů zpracovávajících hotovost musí postupy ECB dodržovat při distribuci bankovek veřejnosti prostřednictvím bankomatů také ostatní ekonomické subjekty, jako jsou maloobchodníci a kasina. To znamená, že u všech eurobankovek vrácených do oběhu prostřednictvím bankomatů musí být ověřena pravost a vhodnost pro další oběh, což je nezbytně nutné pro zachování dobré kvality bankovek v oběhu.

PILOTNÍ PROGRAM ROZŠÍŘENÉ SPRÁVY ZÁSOB V ASII

Rada guvernérů kladně zhodnotila tříletý pilotní program rozšířené správy zásob (ECI) eurobankovek v Asii, v jehož rámci rozšířenou správu rezerv v roce 2011 provozovala Bank of America Merrill Lynch (v Hongkongu) a Bank of Ireland First Currency Services ve společném podniku s United Overseas Bank (v Singapuru).¹⁷ Program ECI bude rozšířen z Asie do Severní Ameriky a na Blízký východ prostřednictvím otevřeného nabídkového řízení, které bylo zahájeno v prvním čtvrtletí 2012. Aby nedošlo k přerušení zavedených postupů týkajících se distribuce bankovek na mezinárodní trhy v rámci současného programu ECI, rozhodla Rada guvernérů, že současný program bude pokračovat i po 1. únoru 2012, a to až do doby, kdy budou úspěšným uchazečům zadány příslušné zakázky.

DRUHÁ SÉRIE EUROBANKOVEK

Eurosystem v roce 2011 pokračoval v přípravě nové série eurobankovek, přičemž nejvíce pozornosti bylo věnováno vývoji tiskových podkladů (konečných materiálů pro výrobu

bankovek) a zkušebnímu tisku k vyhodnocení schopnosti zahájit masovou výrobu nových bankovek. Design nové série eurobankovek zachová nejdůležitější prvky z první série. Přesný harmonogram a posloupnost emise budou určeny později. Eurosystem bude veřejnost, subjekty zpracovávající hotovost a výrobce zařízení na zpracování bankovek informovat o postupech zavádění nových bankovek v dostatečném předstihu. NCB zemí eurozóny budou vyměňovat eurobankovky z první série po neomezenou dobu.

¹⁷ Druhé místo ECI v Hongkongu provozované HSBC bylo uzavřeno v říjnu 2010 po odchodu HSBC z mezinárodního velkoobchodního trhu s bankovkami.

4 STATISTIKA

ECB s pomocí NCB vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a vydává širokou škálu statistik, které podporují měnovou politiku eurozóny, různé další úkoly ESCB a od jejího založení k 1. lednu 2011 také úkoly Evropské rady pro systémová rizika (ESRB). Tyto statistiky ve velké míře využívají také veřejné instituce (např. Evropská komise pro účely monitorování makroekonomických nerovnováh), účastníci finančních trhů, média a široká veřejnost. V roce 2011 probíhalo pravidelné zveřejňování statistik eurozóny opět hladce a včas. Značné úsilí bylo věnováno dalšímu vylepšení statistického rámce ESCB v souladu s každoročně aktualizovaným pracovním programem. Hlavní úkoly v roce 2011 souvisely s požadavky na statistické údaje v oblasti finanční stability, které mohou vyžadovat použití mikrodatabází a mikroregistřů.

4.1 NOVÉ NEBO ROZŠÍŘENÉ STATISTIKY EUROZÓNY

V červnu 2011 ECB zveřejnila nové a rozšířené statistiky vycházející z údajů vykazovaných MFI, účelovými finančními společnostmi zapojenými do sekuritizačních transakcí a pojišťovnami a penzijními fondy, které rozšiřují statistické pokrytí finančního sektoru eurozóny a finančních nástrojů. Nové členění na domácnosti a nefinanční podniky v měsíčních statistikách rozvahových položek MFI a úrokových sazeb MFI z úvěrů a vkladů představuje zlepšení dvou klíčových souborů statistických údajů důležitých pro analýzy sektoru emise peněz. Dvě nové čtvrtletní statistiky zachycující zůstatky a transakce účelových finančních společností a zůstatky a vybrané transakce pojišťoven a penzijních fondů (spolu s novou statistikou investičních fondů zveřejňovanou od roku 2010) vyplnily některé mezery ve vykazování harmonizovaných údajů o nebankovních finančních zprostředkovatelích v eurozóně, kteří představují sektor s rostoucím významem pro makroekonomické a finanční analýzy.

Společný rámec Euro systému pro šíření statistických údajů, který obsahuje agregované

údaje pro eurozónu i odpovídající národní údaje na internetových stránkách ECB a příslušných NCB, byl doplněn o novou tabulku o pojišťovnách a penzijních fondech. Šíření statistických údajů bylo mimo jiné také podpořeno vzdělávacím filmem o statistice.

V květnu 2011 ECB zpřístupnila nový vizualizační nástroj o statistice veřejných financí v eurozóně a jednotlivých členských státech. V reakci na zvýšenou poptávku po fiskálních statistikách od začátku finanční a dluhové krize byly nově zveřejněny údaje členěné podle finančních nástrojů, zbytkové a původní splatnosti, měn a držitelů.

4.2 DALŠÍ VÝVOJ V OBLASTI STATISTIKY

Po vzoru centralizované databáze cenných papírů, která obsahuje referenční údaje, ceny a informace o podnicích pro všechny jednotlivé cenné papíry považované za statisticky relevantní pro ESCB, schválila Rada guvernérů v roce 2011 systematické shromažďování a sestavování statistiky držby cenných papírů na základě informací o jednotlivých cenných papírech. Tato činnost, která umožní podrobněji analyzovat držbu cenných papírů institucionálními sektory, bude vyžadovat přípravu právního aktu a vytvoření databáze pro tvorbu lépe harmonizovaných a kvalitnějších statistik.

V listopadu 2011 ECB ve spolupráci s Evropskou komisí zveřejnila výsledky výběrového šetření o přístupu malých a středních podniků k financování, které probíhá každé dva roky a pokrývá všech 27 členských států EU a dalších deset zemí v sousedním regionu včetně kandidátských zemí EU. Jednou za šest měsíců provádí ECB část tohoto šetření pro podniky v eurozóně, aby vyhodnotila nejnovější vývoj jejich podmínek financování.

Bylo dosaženo dalšího pokroku v implementaci výběrového šetření Euro systému o financích a spotřebě domácností. Jeho cílem je poskytovat mikroekonomická data o reálných a finančních

aktivech domácností, jejich závazcích, spotřebě a úsporách, příjmech a zaměstnanosti, budoucích penzijních nárocích, mezigeneračních transferech a darech a přístupu k riziku. Přípravné práce pro první šetření provedly na přelomu let 2010 a 2011 NCB většiny zemí eurozóny (v několika případech ve spolupráci s národními statistickými úřady).

V lednu 2011 ECB vydala rozhodnutí o předávání důvěrných údajů na základě společného rámce pro registry hospodářských subjektů pro statistické účely. Toto rozhodnutí definuje formát, bezpečnostní opatření a ochranu důvěrných dat pro výměnu informací s Evropskou komisí a národními statistickými úřady. ESCB navíc nadále pracoval na vývoji registru všech finančních institucí v Evropě včetně velkých bankovních a pojišťovacích skupin. ESCB také podporuje kroky vedoucí k vytvoření systému „identifikátorů právnických osob“ pro jednoznačnou identifikaci účastníků finančních transakcí, což je projekt zásadního významu pro finanční regulátory a finanční sektor.

ECB pokračovala v těsné spolupráci s Eurostatem a dalšími mezinárodními organizacemi jako např. BIS, MMF, OECD a OSN. Pokud jde o implementaci nových mezinárodních statistických standardů, ECB se společně s Eurostatem zaměřila na revizi evropského systému účtů ESA 95, který je třeba sladit se Systémem národních účtů 2008 a šestým vydáním manuálu MMF k sestavení platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí. Zároveň probíhá revize právních aktů ECB a EU, aby byla zajištěna implementace nových standardů do roku 2014 a docházelo k postupnému zlepšování včasnosti zveřejňování účtů eurozóny. V březnu 2011 Rada guvernérů podpořila dřívější termín pro vykazování čtvrtletních účtů vládního sektoru v rámci programu pro předávání údajů v rámci ESA a dat v rámci postupu při nadměrném schodku, jehož cílem je umožnit sestavování úplných integrovaných čtvrtletních účtů eurozóny v termínu t+90. V prosinci 2011 Rada guvernérů schválila přepracované obecné zásady

a doporučení týkající se statistické zpravodajské povinnosti vůči ECB v oblasti statistiky vnějších vztahů, které posilují statistiku platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (včetně např. požadavku na vykazování přeshraničních zásilek eurobankovek) a zlepšují včasnost statistiky vnějších vztahů eurozóny.

Včas zveřejňované a kvalitnější statistické údaje s lepším pokrytím jsou důležité pro měnovou politiku ECB, ale také pro analýzu finanční stability. V této souvislosti ECB poskytovala statistickou podporu ESRB v podobě poskytování pololetních konsolidovaných bankovních dat a dalších souborů dat podle požadavků stanovených rozhodnutím ESRB ze září 2011 o poskytování a shromažďování informací. Pokračovala také v těsné spolupráci s nově založenými evropskými orgány dohledu, zejména s EBA a EIOPA. Hlavním cílem bylo umožnit výměnu přiměřených a spolehlivých informací v souladu s evropskou legislativou a respektovat ochranu důvěrných informací. Pokračovaly také práce na sladění statistických a dohledových požadavků na vykazování. Efektivní tok dat minimalizuje vykazovací zátěž pro subjekty, které jsou povinny poskytovat data Eurosystemu i orgánům dohledu.

Pokud jde o spolupráci na celosvětové úrovni, ECB se účastní statistických iniciativ podporovaných skupinou G20 s cílem odstranit nejvýraznější informační mezery v hospodářské a finanční statistice. Jako člen meziagenturní skupiny pro hospodářskou a finanční statistiku se ECB aktivně podílí na plnění akčního plánu skupiny G20 pro otázky měření rizik ve finančním sektoru, mezinárodních finančních vazeb a citlivosti jednotlivých ekonomik na šoky. ECB rovněž podpořila zdokonalování internetových stránek „Principal Global Indicators“.

5 EKONOMICKÝ VÝZKUM

V souladu s přístupem aplikovaným v celém Eurosystemu je cílem výzkumné činnosti v ECB i) poskytovat výsledky, které jsou relevantní pro formulaci doporučení pro měnovou politiku a ostatní úkoly Eurosystemu, ii) udržovat a využívat ekonometrické modely pro účely sestavování ekonomických prognóz a projekcí a srovnávání dopadů alternativních politik a iii) komunikovat s akademickou obcí, například prostřednictvím publikování výsledků výzkumu v recenzovaných odborných časopisech, ale také prostřednictvím účasti na výzkumných konferencích a jejich organizování. Následující dvě podkapitoly analyzují hlavní oblasti a aktivity výzkumu v roce 2011.

5.1 PRIORITY A VÝSLEDKY VÝZKUMU

Ekonomický výzkum v ECB je prováděn decentralizovaným způsobem několika útvarů podle jejich potřeb a odbornosti. Koordinaci výzkumu je pověřeno Generální ředitelství pro výzkum, které samo produkuje výzkumné práce vysoké kvality. Jeho generální ředitel stojí v čele Výboru pro koordinaci výzkumu, který přizpůsobuje výzkumné aktivity v ECB požadavkům této instituce a potřebám jejích politik. Výbor pro koordinaci výzkumu každý rok stanoví prioritní oblasti a s ohledem na ně usměrňuje zaměření výzkumu. Prioritními oblastmi výzkumu v roce 2011 byly: finanční stabilita a makrobezpečnostní dohled a regulace, peněžní trhy v situaci tzv. „nového normálu“ a pokrizová podoba operačního rámce, interakce mezi měnovou a fiskální politikou a dopady nízkých úrokových sazeb a mimořádných opatření měnové politiky a dohled nad jednotlivými zeměmi.

Výzkum v oblasti finanční stability a makrobezpečnostního dohledu a regulace byl zaměřen především na makrofinanční vazby a politiku v oblasti systémového rizika. V této oblasti dosáhl značného pokroku výzkumný program ESCB pro makrobezpečnostní výzkum (Macro-prudential Research Network), který vyvíjel makrofinanční modely propojující finanční stabilitu a výkonnost ekonomiky (viz

část 2.2 kapitoly 3). V říjnu 2011 se uskutečnila první veřejná konference tohoto výzkumného programu, na níž byla prezentována řada výzkumných prací.

V prioritní oblasti výzkumu peněžních trhů a operačního rámce pokročil vývoj modelů napomáhajících lepšímu chápání důsledků zvýšeného napětí na trzích pro poptávku po financování od centrálních bank a pro fungování peněžních trhů obecně. Předmětem výzkumu byly také optimální podoba operačního rámce a důsledky regulace likvidity.

Analytické výzkumné práce v oblasti strategie měnové politiky se zabývaly interakcí mezi fiskální a měnovou politikou a mimořádnými opatřeními měnové politiky. Došlo také k posunu ve vývoji analýz alternativních mechanismů tvorby očekávání a jejich důsledků pro průběh hospodářského cyklu. Pokud jde o analýzy fiskální politiky, hlavními tématy byly rozličné aspekty vládního dluhu a udržitelnosti fiskálního vývoje.

V oblasti dohledu nad jednotlivými zeměmi byl dále propracován a k zadávání scénářů pro srovnávání jednotlivých zemí a pro eurozónu intenzivněji využíván tzv. New Multi-Country Model. Euro Area and Global Economy Model byl rozšířen o dvě země a využíván mimo jiné pro analýzy fiskálních a strukturálních přizpůsobovacích mechanismů. Byly rovněž podniknuty první kroky k založení výzkumného programu ESCB zaměřeného na konkurenceschopnost.

5.2 ŠÍŘENÍ VÝSLEDKŮ VÝZKUMU: PUBLIKACE A KONFERENCE

Stejně jako v předchozích letech byly výzkumné práce zaměstnanců ECB zveřejňovány v rámci řady ECB Working Paper Series a řady ECB Occasional Paper Series. V roce 2011 bylo vydáno 127 publikací řady Working Paper Series a 11 publikací řady Occasional Paper Series. Autory nebo spoluautory celkem 116 publikací z řady Working Paper Series byli

pracovníci ECB, v mnoha případech společně s ekonomy Eurosystemu. Zbývající publikace byly napsány externími autory, kteří se účastnili konferencí a seminářů, pracovali ve výzkumných programech nebo absolvovali dlouhodobější stáže v ECB za účelem dokončení výzkumného projektu.¹⁸ Jak se již stalo zvykem, očekává se, že většina těchto publikací bude nakonec vydána v předních recenzovaných akademických časopisech. V roce 2011 publikovali pracovníci ECB v akademických časopisech více než 124 článků. Další pravidelnou publikací ECB je Research Bulletin¹⁹, jehož cílem je představit výsledky výzkumu širší veřejnosti. V roce 2011 vyšla tři čísla, mezi jejichž tématy byly: analýza provádění měnové politiky v eurozóně s pomocí modelu frikcí na trhu práce (model Diamonda, Mortensena a Pissaridese), nové metodiky měření systémového rizika, řízení nesouladu směnných kurzů a nerovnováh na běžném účtu platební bilance, monitorování přelévání rizik a nákazy a vypovídací schopnost jádrové inflace.

ECB v roce 2011 pořádala nebo spolupřádala 15 konferencí či seminářů s výzkumnou tematikou. Spolupřadatelé konferencí byly Centrum pro výzkum hospodářské politiky (CEPR), Banka pro mezinárodní platby (BIS) a ostatní centrální banky, ať již uvnitř nebo vně Eurosystemu. Stejně jako v předchozích letech se většina konferencí a seminářů týkala konkrétních priorit výzkumu. Programy těchto akcí a přednesené příspěvky jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

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

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

19 Všechna vydání publikace Research Bulletin jsou k dispozici na internetových stránkách ECB v části „Publications“.

6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽOVÁNÍ ZÁKAZU MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ A ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU

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

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

Sledování dodržování zákazů v roce 2011 naznačuje, že v následujících případech nebyla dodržena ustanovení článků 123 a 124 Smlouvy a souvisejících nařízení Rady.

Za prvé, Národní banka Slovenska zakoupila na primárním trhu dluhopisů cenný papír subjektu veřejného sektoru denominovaný v eurech pro účely správy aktiv. Došlo k tomu v důsledku provozní chyby a cenný papír byl okamžitě prodán, jakmile byla tato chyba zjištěna. Za druhé, De Nederlandsche Bank nadále prováděla zálohové platby v kontextu nizozemského systému pojištění vkladů. Je nezbytně nutné, aby byly v souladu se stanoviskem ECB dokončeny

nezbytné změny nizozemských zákonů tak, aby tyto zákony byly v souladu s ustanoveními Smlouvy o zákazu měnového financování.

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

6.2 PORADNÍ FUNKCE

Čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy vyžaduje, aby ECB byla konzultována ve věci jakýchkoliv navrhovaných právních předpisů Evropské unie nebo návrhů vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti Evropské centrální banky.²⁰ Všechna stanoviska ECB jsou zveřejňována na internetových stránkách ECB. Stanoviska ECB k navrhovaným předpisům EU jsou zveřejněna také v Úředním věstníku Evropské unie.

Poté, co v prosinci 2009 vstoupila v platnost Lisabonská smlouva, a vzhledem k založení tří evropských orgánů dohledu na počátku roku 2011, formulovala ECB svůj postoj k výkonu poradní role týkající se návrhů aktů v přenesené pravomoci a prováděcích aktů, jak je definuje článek 290 a článek 291 Smlouvy.²¹ ECB uvedla, že tyto návrhy aktů jsou „návrhy aktů Unie“ ve smyslu čl. 127 odst. 4 první odrážky a čl. 282 odst. 5 Smlouvy. ECB by měla být včas konzultována ohledně návrhů aktů Unie, včetně návrhů aktů v přenesené pravomoci a návrhů prováděcích aktů, které spadají do oblasti působnosti ECB.

ECB v roce 2011 přijala 19 stanovisek týkajících se navrhovaných právních předpisů EU a 88 stanovisek týkajících se vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB. Seznam stanovisek přijatých v roce 2011 a na začátku roku 2012 je uveden v příloze této výroční zprávy.

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

21 Viz např. CON/2011/42, CON/2011/44 a CON/2012/5.

STANOVISKA K NAVRHOVANÝM PRÁVNÍM PŘEDPISŮM EU

Stanoviska ECB vydaná na žádost Rady Evropské unie, Evropského parlamentu a Evropské rady se týkala kromě jiného změny článku 136 Smlouvy, návrhů směrnice a nařízení, které mají nahradit směrnici o kapitálových požadavcích, a pravidel pro krátké prodeje.

Ve stanovisku k navrhované změně článku 136 Smlouvy²² (viz kapitola 4) ECB zopakovala výzvu k výraznému posunu v posilování správy ekonomických záležitostí v HMU a zdůraznila potřebu vytvořit stálý rámec krizového řízení, který může jako krajní prostředek poskytnout finanční pomoc zemím eurozóny, pokud mají zhoršený přístup k tržnímu financování. ECB zdůraznila, že budoucí Evropský stabilizační mechanismus (ESM) bude nutné pečlivě připravit, aby byl chráněn proti morálnímu hazardu. I když konstatovala, že by mohla vykonávat funkci fiskálního agenta pro ESM, ECB upozornila, že zákaz měnového financování podle článku 123 Smlouvy nedovoluje, aby se ESM stal protistranou Eurosystemu podle článku 18 statutu ESCB.

Ve stanovisku k návrhům směrnice a nařízení, které mají nahradit směrnici o kapitálových požadavcích²³, ECB výrazně podpořila včasné a efektivní zavedení standardů dohodnutých v rámci Basel III (viz část 3 kapitoly 3). ECB plně podpořila řešení určitých rizik prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci, které umožní Evropské komisi zavést v případě potřeby přísnější obezřetnostní požadavky, díky kterým by bylo možné čelit změnám intenzity mikroobezřetnostních a makroobezřetnostních rizik plynoucích z vývoje na trzích. ECB doporučila, aby i národním orgánům bylo umožněno zavést přísnější obezřetnostní požadavky k řešení specifických obav o finanční stabilitu v dotyčném členském státě.

Stanovisko ECB k návrhu nařízení o krátkém prodeji a některých aspektech swapů úvěrového selhání²⁴ vyjádřilo podporu novému režimu transparentnosti pro krátký prodej akcií a pro povinné oznamování významných čistých

krátkých pozic ve státních dluhopisech vydaných v EU nebo jim rovnocenných nekrytých pozic ve swapech úvěrového selhání. Toto stanovisko obsahovalo rovněž doporučení týkající se norem pro vykazování a zveřejňování údajů a úpravy sdílení informací.

STANOVISKA K NAVRHOVANÝM PRÁVNÍM PŘEDPISŮM ČLENSKÝCH STÁTŮ

ECB reagovala na značný počet konzultací ze strany národních orgánů. Mnohé se týkaly opatření souvisejících se stabilitou finančního trhu, a to i v souvislosti s finanční krizí.²⁵

Několik členských států konzultovalo ECB ohledně opatření týkajících se intervencí a řešení problémů úvěrových a finančních institucí, z nichž některá souvisela s dodržováním strukturálních benchmarků v rámci podpůrných programů EU-MMF. Návrhy se zaměřily na posílení dohledových kompetencí při řešení situace finančních institucí v potížích, včetně možnosti převedení aktiv a pasiv takových institucí do jiné instituce, např. „bridge bank“. Týkaly se rovněž vytvoření systémů financování opatření zaměřených na řešení problémů. Pokud jde o Řecko²⁶, ECB uvítala zřízení přechodné úvěrové instituce jakožto nástroje pro řešení problémů, který bude financován výhradně Řeckým fondem finanční stability. ECB dále uvítala odpovědnost bankovního sektoru za financování samostatné jednotky pro řešení problémů, která byla zřízena v rámci řeckého fondu pojištění vkladů a investic, prostřednictvím speciálních daní. V jiném stanovisku ECB podpořila zavedení kompenzačního systému pro bankovní instituce ve finančních potížích v Dánsku.²⁷ V souvislosti s navrhovanými krizovými intervenčními opatřeními v Nizozemsku²⁸ se ECB vyjádřila ke zvláštnímu režimu vyvlastňování s cílem zajistit stabilitu finančního systému. Zdůraznila, že

22 CON/2011/24

23 CON/2012/5

24 CON/2011/17

25 Viz např. CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 a CON/2011/103.

26 CON/2011/72

27 CON/2011/45. Viz též CON/2011/90.

28 CON/2011/60

vyvlastnění státem v případě institucí v potížích by mělo být nadále nástrojem, který se využívá jen za jasně definovaných a výjimečných okolností. Stanovisko k režimu řešení problémů portugalských bank²⁹ se zabývalo dopadem udělení preferenčního pořadí pohledávek vzhledem k pojištěným vkladům. Stanoviska ke státním zárukám na podporu plánů reorganizace banky Dexia³⁰ zdůraznila potřebu koordinované a důsledné reakce členských států na současnou finanční situaci a kritérií pro vládní záruky za dluhy bank.

Několik konzultací se týkalo financování a úkolů systémů pojištění vkladů.³¹ ECB uvítala ex ante financování systému pojištění vkladů v Nizozemsku, ale poznamenala, že navrhovaný rámec zahrnuje formy zálohového financování centrální bankou, které je neslučitelné se zákazem měnového financování.

ECB se vyjádřila také k významným změnám ve struktuře dohledu nad finančním trhem.³² Uvítala návrh na integraci dohledu nad finančním trhem v Lietuvos bankas. Pokud jde o přenesení úkolů dohledu na Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a Lietuvos bankas podle příslušných návrhů zákonů, ECB vzala na vědomí úpravu

financování tohoto nového úkolu s odkazem na zásadu finanční nezávislosti.

ECB přijala několik stanovisek týkajících se národních centrálních bank včetně stanovisek ke změnám statutů řecké, rakouské, slovinské, maltské, litevské a maďarské národní centrální banky.³³ ECB vyjádřila obavy ohledně nezávislosti centrální banky v souvislosti se jmenováním, složením a úkoly Rady pro sociální zabezpečení Bank of Greece. V připomínkách k návrhu změn zákona o Oesterreichische Nationalbank ECB doporučila, aby důvody pro odvolání členů bankovní rady byly plně v souladu se statutem ESCB. ECB posoudila změny pravidel pro rozdělování zisku Lietuvos bankas z hlediska finanční nezávislosti a měnového financování. Ve stanovisku, které se týkalo Magyar Nemzeti Bank³⁴, ECB vyjádřila vážné obavy o nezávislost centrální banky.

29 CON/2011/83

30 CON/2011/79, CON/2011/82 a CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 a CON/2011/86.

32 CON/2011/5 a CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 a CON/2011/106.

34 CON/2011/104 a CON/2011/106.

Box 9

NEZÁVISLOST CENTRÁLNÍ BANKY V MAĎARSKU

Od roku 2010 prošel právní a operační rámec Magyar Nemzeti Bank mnoha výraznými změnami, které vyvolávají obavy z hlediska jejich slučitelnosti se zásadou nezávislosti zakotvenou ve Smlouvě. Jedná se o:

- změny v odměňování úřadujícího guvernéra a dalších osob s rozhodovacími pravomocemi (CON/2010/56 a CON/2010/91);
- změny pravidel pro jmenování a složení Měnové rady (CON/2010/91 a CON/2011/104);
- kompletní reformu řídicí struktury znovuoobením Výkonné rady a zvýšením počtu viceguvernéřů (CON/2011/104 a CON/2011/106);

– vytvoření ústavního základu pro spojení centrální banky a finančního dohledu (CON/2011/106).

V posledních stanoviscích týkajících se Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 a CON/2011/106) ECB vyjádřila vážné obavy ohledně nezávislosti centrální banky. Neustálé změny ve složení rozhodovacích orgánů Magyar Nemzeti Bank, zvýšení počtu členů Měnové rady a možnost zvýšení počtu viceguvernérů, aniž by byla zdůvodněna potřeba měnit institucionální rámec, jsou považovány za možný prostředek k ovlivňování rozhodovacího procesu. Nedávné opakované změny právních předpisů týkajících se platů členů rozhodovacích orgánů byly realizovány bez ohledu na stanovisko Magyar Nemzeti Bank ohledně obav o finanční nezávislost. ECB se vyjádřila také k ústavní změně umožňující sloučení Magyar Nemzeti Bank s maďarským orgánem dohledu a vytvoření nové instituce, a především degradování současného guvernéra a jeho podřízení prezidentovi této sloučené instituce. Podle názoru ECB představuje toto ustanovení ohrožení osobní nezávislosti guvernéra.

Maďarští zákonodárci navíc několikrát nerespektovali povinnost konzultovat ECB nebo vzít v úvahu její stanoviska, pokud přijímají právní předpisy týkající se národní centrální banky.

Porušení zásady nezávislosti centrální banky a povinnosti konzultovat ECB vedlo v lednu 2012 k tomu, že Evropská komise zahájila proti Maďarsku řízení pro porušení předpisů.

Ve stanovisku ke zvýšení kvóty Rumunska v Mezinárodním měnovém fondu³⁵ ECB odkázala na zásadu nezávislosti centrální banky, podle níž národní centrální banka pověřená výkonem práv a povinností vyplývajících z členství země v MMF přijímá rozhodnutí týkající se správy zvláštních práv čerpání zcela nezávisle.

Při posuzování změn polské ústavy týkajících se budoucího přijetí eura se ECB zabývala otázkami právní konvergence.³⁶ Vyjádřila se k funkčním, institucionálním a personálním aspektům nezávislosti centrálních bank a k otázkám spojeným s právní integrací Narodowy Bank Polski do Euro systému.

ECB vydala několik stanovisek k oběhu hotovosti a ochraně proti padělání.³⁷ V rámci připomínek k návrhu přizpůsobit národní pravidla harmonizovanému právnímu rámci vytvořenému rozhodnutím ECB/2010/14³⁸ považovala ECB za zásadní, aby se právní předpisy jednotlivých států při implementaci rozhodnutí neodchylovaly od společných ustanovení, pokud to není v rozhodnutí výslovně uvedeno.

PŘÍPADY NEPLNĚNÍ POVINNOSTI POŽÁDAT O STANOVISKO ECB

V roce 2011 ECB zaznamenala dvacet případů, kdy nebyla splněna povinnost konzultovat navrhované právní předpisy členských zemí s ECB³⁹, včetně dvou případů, kdy ECB vydala stanovisko ze své vlastní iniciativy. Následujících deset případů je považováno za zřejmé a závažné.⁴⁰

Řecké ministerstvo financí nekonzultovalo s ECB ve třech případech. První případ se týkal rozšíření platnosti ukazatele nábory zaměstnanců uplatňovaného v roce 2010 v subjektech veřejného sektoru včetně Bank

³⁵ CON/2011/102.

³⁶ CON/2011/9.

³⁷ Např. CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 a CON/2011/92.

³⁸ Rozhodnutí Evropské centrální banky ECB/2010/14 ze dne 16. září 2010 o ověřování pravosti a upotřebitelnosti eurobankovek a jejich navrácení zpět do oběhu (Úř. věst. L 267, 9.10. 2007, s. 1).

³⁹ Případy nesplnění povinnosti konzultovat návrhy právních předpisů EU s ECB nebyly v roce 2011 zaznamenány.

⁴⁰ ECB pod pojmem „zřejmý“ rozumí případy, kdy není právní pochybnost, že ECB měla být konzultována, a pod pojmem „závažný“ rozumí případy, kdy platí následující: i) pokud by byla ECB řádně konzultována, vyjádřila by významné kritické připomínky k obsahu legislativního návrhu a/nebo ii) návrh má zásadní význam pro ESCB.

of Greece. Tento případ souvisí s nezávislostí národní centrální banky, což je pro ESCB záležitost zásadního významu. ECB nebyla konzultována také v případě podstatných legislativních změn týkajících se zvýšení likvidity v ekonomice po mezinárodní finanční krizi a dále opatření dohledu a opatření zaměřených na řešení problémů úvěrových institucí. Tyto případy souvisely s dluhovou krizí a s úspornými opatřeními, což jsou pro ESCB záležitosti velkého významu.

Maďarsko nesplnilo povinnost konzultovat s ECB ve čtyřech případech. Dva případy návrhů zákonů o úvěrech v cizích měnách byly pro ESCB záležitosti zásadního významu, neboť se týkaly finanční stability a rizika spojeného s úvěry v cizích měnách. Třetí případ se týkal zákona o Magyar Nemzeti Bank, jehož předběžný návrh byl předložen ke konzultaci, ale následně byl výrazně změněn. ECB nebyla řádně konzultována ohledně termínů a rozsahu změn. Ve čtvrtém případě maďarské orgány nekonzultovaly s ECB ústavní změnu umožňující sloučení Magyar Nemzeti Bank s orgánem finančního dohledu (viz box 9). Dva poslední případy měly pro ESCB zásadní význam, neboť se týkaly nezávislosti centrální banky.

Tři další případy se týkají Litvy, Nizozemska a Španělska. Litevské orgány nekonzultovaly s ECB změny několika finančních právních předpisů, které udělovaly litevské centrální bance dodatečné pravomoci k řešení problémů bank a umožnily vytvoření „bridge bank“. Tento případ měl pro ESCB zásadní význam, neboť se zabýval opatřeními k řešení problémů bank. Nizozemské ministerstvo financí nekonzultovalo s ECB návrh nařízení, které změnilo financování nizozemského systému pojištění vkladů z ex post na ex ante. To byl zřejmý a závažný případ, neboť se týkal měnového financování, které má pro ESCB zásadní význam. ECB nebyla také konzultována ohledně změn španělských právních předpisů o pojištění vkladů, které se týkaly zejména zvýšení ex ante příspěvků finančních institucí. To byl zřejmý a závažný případ, neboť se týkal systému pojištění vkladů

a jeho financování, což má pro ESCB zásadní význam.

V roce 2011 došlo v případě Řecka a Maďarska ke zřejmým a opakujícím se případům nesplnění povinnosti konzultovat ECB. Opakující se případy jsou případy, kdy jeden členský stát nekonzultuje s ECB nejméně třikrát za dva po sobě následující roky s tím, že v každém z těchto roků se vyskytne nejméně jeden případ.

6.3 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ

Na základě předchozích žádostí ECB v roce 2011 nadále spravovala nebo zpracovávala několik výpůjčních a úvěrových operací.

ECB je nadále odpovědná za správu výpůjčních a úvěrových operací EU na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci, jak je stanoveno v rozhodnutí ECB/2003/14 ze 7. listopadu 2003.⁴¹ V roce 2011 ECB obdržela za EU dvě platby od věřitelů, které převedla do země dlužníka (Rumunsko). ECB vypořádala úroky z deseti úvěrů a jistinu jednoho úvěru. K 31. prosinci 2011 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci 11,4 mld. EUR.

ECB je nadále odpovědná za zpracování všech plateb spojených s dohodou o mechanismu úvěrů Řecka, a to za věřitele i dlužníka.⁴² V roce 2011 ECB obdržela čtyři platby od věřitelů a převedla je na Bank of Greece jako zástupce dlužníka. ECB vypořádala úroky z pěti úvěrů.

41 Podle čl. 141 odst. 2 Smlouvy, článků 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Statutu ESCB a článku 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002.

42 V souvislosti s dohodou o mechanismu úvěrů mezi členskými státy, jejichž měnou je euro (kromě Řecka a Německa), a Kreditanstalt für Wiederaufbau (jednající ve veřejném zájmu v souladu s pokyny Spolkové republiky Německo, která jí poskytuje záruku) jako věřiteli a Řeckou republikou jako dlužníkem a Bank of Greece jako zástupcem dlužníka a v souladu s články 17 a 21.2 statutu ESCB a článkem 2 rozhodnutí ECB/2010/4 ze dne 10. května 2010.

K 31. prosinci 2011 činil nesplacený zůstatek sdružených bilaterálních úvěrů ve prospěch Řecka 52,9 mld. EUR.

ECB je nadále odpovědná za správu výpůjčních a úvěrových operací EU v rámci Evropského mechanismu finanční stabilizace (EFSM)⁴³ ECB v roce 2011 obdržela za EU deset plateb, které převedla do zemí dlužníků (Irsko a Portugalsko). ECB vypořádala úroky z jednoho úvěru. K 31. prosinci 2011 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci EFSM 28 mld. EUR.

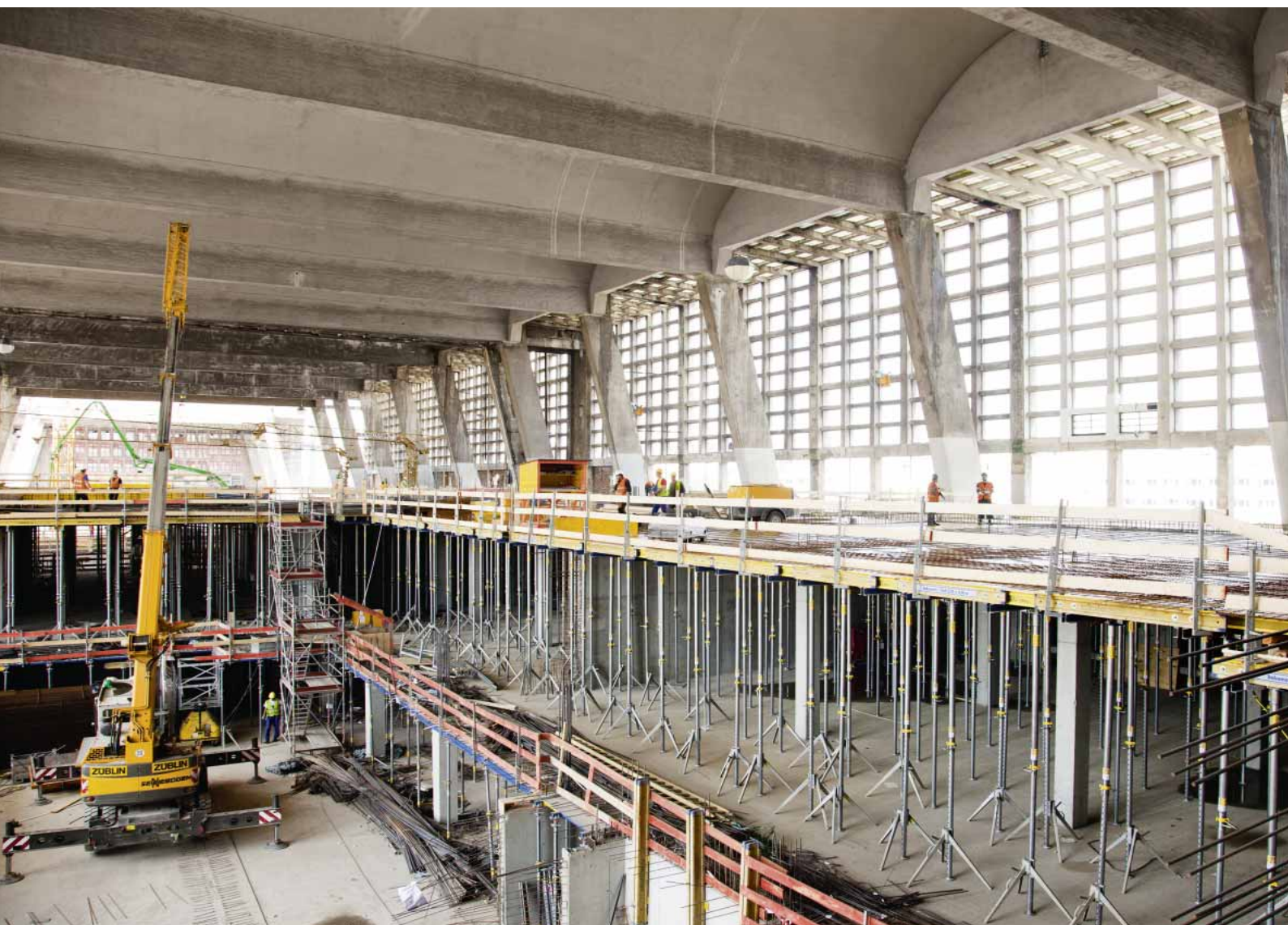
ECB je nadále odpovědná za správu úvěrů Evropského nástroje finanční stability (EFSF) členskými státy, jejichž měnou je euro.⁴⁴ ECB v roce 2011 obdržela za EFSF šest plateb, které převedla do zemí dlužníků (Irsko a Portugalsko). ECB vypořádala úroky ze dvou úvěrů. Celková částka nevypořádaných úvěrů vůči EFSF k 31. prosinci 2011 činila 16,3 mld. EUR.

6.4 SLUŽBY SPRÁVY REZERV EUROSYSTÉMU

V roce 2011 bylo i nadále nabízeno komplexní spektrum služeb podle rámce vytvořeného v roce 2005 pro správu rezervních aktiv zákazníků Eurosystemu, která jsou denominována v eurech. Služby, které jsou k dispozici centrálním bankám, měnovým orgánům a orgánům státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodním organizacím, jsou nabízeny za harmonizovaných podmínek a v souladu se všeobecnými tržními standardy jednotlivými centrálními bankami Eurosystemu (poskytovatelé služeb Eurosystemu). ECB plní roli koordinátora celkového procesu tím, že zajišťuje hladké fungování tohoto rámce. Počet zákazníků udržujících obchodní vztahy s Eurosystemem zůstal v roce 2011 stabilní. Pokud jde o samotné služby, celkové hotovostní zůstatky zákazníků (včetně vkladů) a držba cenných papírů zaznamenaly značný nárůst (o 8 %).

⁴³ Podle čl. 122 odst. 2 a čl. 132 odst. 1 Smlouvy, článků 17 a 21 Statutu ESCB a článku 8 nařízení Rady (ES) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010.

⁴⁴ Podle článků 17 a 21 statutu ESCB (společně s čl. 3 odst. 5 rámcové dohody o EFSF).



V Grossmarkthalle má být umístěno středisko pro návštěvníky, jídelna pro zaměstnance, kavárna a zasedací místnosti. Nyní probíhá vestavba těchto prostor do původní budovy systémem tzv. domu v domě.

Suterén budovy Grossmarkthalle byl nahrazen novým vodotěsným základem, jenž je schopen unést hmotnost nových prvků budovy, které jsou nyní budovány uvnitř.

Pokračují také renovační práce na mřížkované betonové fasádě.

**FINANČNÍ STABILITA,
ÚKOLY TÝKAJÍCÍ SE
ESRB A FINANČNÍ
INTEGRACE**

I FINANČNÍ STABILITA

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

Po založení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) 16. prosince 2010 (viz část 2 této kapitoly) začal od 1. ledna 2011 působit nový evropský dohledový rámec, v jehož rámci byly vytvořeny tři evropské orgány dohledu (ESA) pro bankovníctví (Evropský orgán pro bankovníctví – EBA), trhy cenných papírů (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy – ESMA) a pojištění a zaměstnanecké penzijní pojištění (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění – EIOPA). Tento rámec vedl k výraznému posílení evropských dohledových struktur na mikroobezřetnostní úrovni a poprvé také na makroobezřetnostní úrovni.

1.1 MONITOROVÁNÍ FINANČNÍ STABILITY

BANKOVNÍ SEKTOR V EUROZÓNĚ

ECB společně s Výborem ESCB pro finanční stabilitu (FSC) monitoruje rizika pro finanční stabilitu a vyhodnocuje schopnost finančního systému eurozóny vstřebávat šoky.¹ Pozornost při plnění tohoto důležitého úkolu se soustřeďuje především na banky, protože ty jsou i nadále hlavními finančními zprostředkovateli v Evropě. Vzhledem k rostoucímu významu finančních trhů, finančních infrastruktur a ostatních finančních institucí a jejich propojení s bankami však je nutné, aby ESCB monitoroval také zranitelnost těchto prvků finančního systému.

V průběhu roku 2011 se rizika pro finanční stabilitu v eurozóně výrazně zvyšovala v návaznosti na prohlubování krize vládního dluhu a zesilování její nepříznivé interakce s bankovním sektorem. Především ve druhé polovině roku zranitelnost ekonomiky rostla spolu s šířením dluhové krize z menších do větších zemí eurozóny. Důležitým

faktorem byla skutečnost, že tato náказа byla doprovázena zhoršením makroekonomických růstových vyhlídek, a to zejména ke konci roku. Zranitelnost vůči postupující nákazě byla nejvyšší v těch zemích, u nichž byla pozorována kombinace křehké nebo zhoršující se fiskální pozice, slabých makrofinančních podmínek, nedostatečného politického úsilí o prosazení nezbytných institucionálních reforem a hrozby dalších výrazných ztrát v bankovním sektoru.

V důsledku této náказы došlo ke značným obtížím s financováním bank v eurozóně. Ačkoli byly zmírněny rozsáhlým a včasným poskytnutím likvidity od centrální banky, v průběhu roku se projeví problémy – v některých případech akutní – se střednědobým a dlouhodobým financováním. Banky v eurozóně čelily poklesu důvěry trhu, což vedlo k prudkému nárůstu nákladů na financování a k omezení přístupu k termínovaným prostředkům, a to zejména v případě bank sídlících v těch zemích eurozóny, které procházely krizí vládního dluhu. Problémy s financováním se týkaly především bank, které se výrazně spoléhaly na nezajištěné institucionální termínované financování včetně volatilního financování v amerických dolarech. Navíc došlo k určité segmentaci trhů zajištěného financování, například na trhu operací zpětného odkupu, kde dluhopisy emitované zeměmi prožívajícími dluhovou krizí byly oceněny níže než ostatní dluhopisy, což negativně ovlivnilo náklady financování bank, které používaly tyto krizí zasažené dluhopisy jako zajištění v operacích zpětného odkupu. Dostupnost financování byla také do značné míry ovlivněna obavami o kvalitu aktiv některých bank, zejména pokud jde o angažovanost vůči dříve rychle rostoucím trhům nemovitostí. Celkově došlo k zesílení přenosu napětí mezi trhy státních dluhopisů a bankami, což vedlo k systémové krizi.

¹ Od konce roku 2004 zveřejňuje ECB dvakrát za rok zprávu o stabilitě finančního systému eurozóny, nazvanou „Financial Stability Review“. Tyto publikace uvádějí hlavní poznatky vyplývající z monitorování struktury a stability bankovního sektoru a jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

Vývoj finanční situace tzv. velkých a komplexních bankovních skupin v eurozóně byl v prvních třech čtvrtletích roku 2011 různorodý. V prvním čtvrtletí 2011 vykázaly celkově silné zisky, ale ve druhém čtvrtletí se jejich výsledky zhoršily. Příčinou byla náročnější situace bank, charakterizovaná nepříznivým vývojem na finančních trzích, první vlnou odpisů řeckých státních dluhových cenných papírů a vývojem světové ekonomiky, který byl horší, než se očekávalo. Snaha bank o doplnění kapitálu a snížení rizikově vážených aktiv, která byla mimo jiné ovlivněna zátěžovým testem EBA pro celou EU provedeným v roce 2011, zároveň přispěla ke zvýšení regulatorního kapitálu.² Trend klesajících zisků potvrdily i výsledky za třetí čtvrtletí. Mnohé velké a komplexní bankovní skupiny vykázaly nižší čistý zisk v důsledku dalšího snížení hodnoty řeckých státních dluhopisů a nevýrazného investičního zisku. Řada bank snížila svoji angažovanost vůči dluhovým cenným papírům ohrožených zemí eurozóny prostřednictvím prodeje nebo neobnovením splatných aktiv. Pozitivním jevem bylo, že čisté úrokové výnosy – a v menší míře také výnosy z poplatků a provizí – zůstaly v prvních třech čtvrtletích relativně stabilní. Diverzifikace mezi různé regiony pomohla některým velkým a komplexním bankovním skupinám k udržení ziskovosti navzdory obtížím, kterým čelily na domácích trzích.

V roce 2011 došlo k obnovení tlaků na snižování finanční páky s cílem usnadnit financování i zlepšit kapitálovou přiměřenost, což s sebou neslo riziko nepříznivého dopadu na dostupnost úvěrů, a to především v zemích čelících dluhovým problémům, kde byla nejvýrazněji ovlivněna cena a dostupnost střednědobého a dlouhodobého financování. Je důležité mít na paměti, že slabá místa bankovního sektoru v eurozóně se v roce 2011 výrazně lišila v jednotlivých zemích i v jednotlivých bankách, což bylo způsobeno rozdíly v expozicích vůči geografickému a sektorovému úvěrovému riziku, obchodních modelech a zejména fiskální situaci zemí, kde banky sídlí. Tržní ukazatele signalizovaly výrazné zhoršení očekávaných zisků velkých

a komplexních bankovních skupin v eurozóně. Akciové indexy bankovního sektoru v eurozóně i ve světě dosahovaly výrazně horších výsledků než celkové benchmarkové indexy, zatímco příslušné ukazatele volatility pro bankovní sektor eurozóny dosahovaly nejvyšších hodnot od bankrotu Lehman Brothers v září 2008.

Celkové zesílení rizik pro finanční stabilitu odhalilo, že je nutné podniknout rozhodné kroky v rámci eurozóny i mimo ni. Kromě rozhodnutí na národní úrovni o urychlení fiskální konsolidace a posílení národních fiskálních pravidel byla také přijata opatření na zasedáních Rady Evropské unie a hlav států nebo předsedů vlád eurozóny v červenci, říjnu a prosinci 2011, která se věnovala několika klíčovými oblastem s cílem obnovit finanční stabilitu v eurozóně. Jedním z nejdůležitějších opatření bylo posílení úvěrové kapacity Evropského nástroje finanční stability a rozšíření jeho mandátu. S cílem zásadním způsobem změnit správu ekonomických záležitostí v eurozóně byla na summitu EU 8. a 9. prosince 2011 dosažena dohoda o přiblížení se hospodářské unii a uzavření nového rozpočtového paktu, ke kterému se 30. ledna 2012 připojilo 25 z 27 členských států EU. Úplné zavedení oznámených opatření a rychlejší zavedení Evropského stabilizačního mechanismu by mělo zmírnit negativní zpětnou vazbu mezi zranitelnými veřejnými financemi, finančním sektorem a hospodářským růstem. Navíc byla zveřejněna komplexní strategie posílení kapitálu a financování bank v EU, která požaduje, aby banky vytvořily dočasný kapitálový polštář a do června 2012 dosáhly kapitálové přiměřenosti Tier 1 ve výši 9 %. To představuje doplnění kapitálu v bankovním sektoru EU jako celku odhadem o 114,7 mld. EUR. Plány bank na přizpůsobení rozvah budou podrobně monitorovány na vnitrostátní i evropské úrovni, aby se zabránilo nadměrnému snížení finanční páky ve snaze vyřešit případný nedostatek kapitálu, které by mohlo mít nepříznivý vliv na

2 Zátěžový test pro celou EU koordinovala EBA v těsné spolupráci s ECB a Evropskou komisí. Podrobný popis metodiky včetně výsledků, které byly zveřejněny v polovině července, je k dispozici na internetových stránkách EBA a zúčastněných národních orgánů.

reálnou ekonomiku. Potřeba umožnit přístup k termínovanému financování byla řešena znovuzavedením programů státních záruk, v rámci koordinace na úrovni EU. Opatření Eurosystemu na zvýšenou podporu úvěrování včetně dvou dlouhodobějších refinančních operací s tříletou splatností zajišťovala, že banky i nadále měly přístup ke stabilním zdrojům financování. V důsledku toho došlo na začátku roku 2012 k určitému zmírnění napětí na trzích.

OSTATNÍ FINANČNÍ INSTITUCE

Obavy ohledně stability ostatních finančních institucí nebyly v roce 2011 ve srovnání s bankovním sektorem eurozóny tak výrazné. Na sektor nebankovních finančních institucí však měla vzhledem k silným vazbám mezi finančními sektory a tržními segmenty vliv také ztráta důvěry na finančních trzích. Finanční situace velkých primárních pojistitelů v eurozóně byla v prvních třech čtvrtletích roku 2011 víceméně stabilní. Jejich ziskovost se zvýšila z nízké úrovně zaznamenané v prvním čtvrtletí, kdy v důsledku přírodních katastrof vzrostly náklady na pojistná plnění. Celkově se kapitálový polštář tohoto sektoru jevil jako dostatečný k překonání obtížného období v první polovině roku. To lze zčásti přičíst skutečnosti, že pojišťovny preferovaly držbu přebytečného kapitálu, aby si udržely plánovaný úvěrový rating, ale také preventivnímu vytváření dodatečných rezerv v nejisté ekonomické situaci. Významným rizikem, kterému čelily pojišťovny v eurozóně, byl fakt, že dlouhé období nízkých úrokových sazeb, a to především u státních dluhopisů s ratingem AAA, snižuje ziskovost zajištěných produktů životního pojištění a oslabuje investiční výnosy a solventnost obecně. Nízké tržní ocenění dluhopisů emitovaných zeměmi a sektory, které byly současnou krizí zasaženy nejvýrazněji, navíc představuje riziko nepříznivého dopadu na pojišťovny, které do takových portfolií investovaly.

Sektor hedgeových fondů zaznamenal v roce 2011 výrazné ztráty, byť nebyly tak velké jako po pádu Lehman Brothers. Ve srovnání s předchozím obdobím navíc tento sektor méně

využíval finanční páku, což pomáhalo mírnit tlaky na likviditu pramenící z výzev k úhradě ze strany primárních makléřů. Větší než očekávané výběry prostředků investory nadále mohou představovat likviditní riziko navzdory celkově silné ochotě investovat do hedgeových fondů v prostředí nízkých nominálních úrokových sazeb. Ačkoli hedgeové fondy obecně hrály v eurozóně zřejmě jen omezenou roli (na konci třetího čtvrtletí 2011 představovala aktiva držaná hedgeovými fondy v eurozóně 119 mld. EUR), představují součást komplexní struktury „stínového bankovníctví“, ať již prostřednictvím svého zapojení do sekuritizace nebo do trhu repo operací. Stínové bankovníctví zahrnuje aktivity související se zprostředkováním úvěru, např. transformaci likvidity a splatnosti, které se odehrávají mimo tradiční bankovníctví. V eurozóně představovala ve třetím čtvrtletí 2011 aktiva v držbě sektorů spojených se stínovým bankovníctvím 11 bil. EUR. To představuje 27,7 % celkových aktiv bankovního sektoru a stínového bankovníctví dohromady³, což ukazuje, že stínové bankovníctví hraje významnou roli ve finančním zprostředkování obecně a zejména při financování bank.

1.2 FINANČNÍ STABILITA

V průběhu celého roku 2011 pokračovalo v oblasti řešení krizí úsilí o zlepšení pravidel a standardů v EU i na mezinárodní úrovni.

V rámci EU zahájilo generální ředitelství Evropské komise pro vnitřní trh a služby v lednu 2011 veřejnou konzultaci ke vznikajícímu rámci EU pro řešení krizí a restrukturalizaci ve finančním sektoru, která specifikuje technické podrobnosti tohoto rámce, které byly naznačeny již ve sdělení Komise z října 2010.⁴ Ve svém příspěvku k této konzultaci⁵ ESCB plně podpořil obecný záměr návrhu Komise připravit rámec pro řešení krizí a restrukturalizaci pro finanční

3 Podle údajů ECB a Eurostatu.

4 Podrobnější informace k této konzultaci lze nalézt na internetových stránkách Evropské komise (<http://ec.europa.eu>).

5 Podrobnější informace o tomto příspěvku jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

instituce v EU. ESCB především sdílí názor, že převažujícím cílem nového rámce EU by mělo být umožnit bankrot jakékoli instituce způsobem, který ochrání stabilitu finančního systému EU jako celku a minimalizuje veřejné náklady a nepříznivý vliv na ekonomiku. Očekává se, že Komise předloží návrh směrnice o novém rámci řešení krizí a restrukturalizace na jaře roku 2012.

Nový rámec EU pro řešení krizí byl rovněž inspirován několika probíhajícími vnitrostátními iniciativami členských států EU, které upravily své národní rámce pro řešení krizí a restrukturalizace ve finančním sektoru. ECB vydala stanoviska k těmto iniciativám a také přímo přispěla k přípravě nových režimů řešení krizí a restrukturalizace v zemích účastnících se společných programů EU a MMF (Irsko, Řecko a Portugalsko).⁶

V roce 2011 ECB aktivně podporovala úsilí ad hoc pracovní skupiny Hospodářského a finančního výboru pro řešení krizí a Poradního technického výboru ESRB, aby členské státy přijaly nápravná a podpůrná opatření zaměřená na rizika pro finanční stabilitu, která mohou vzejít ze zveřejnění výsledků zátěžových testů EBA (nebo testů na tržním základě).

Na mezinárodní úrovni představitelé zemí G20 na svém jednání 3. a 4. listopadu 2011 v Cannes podpořili zavedení integrovaného souboru opatření zaměřených na rizika hrožící světovému finančnímu systému v souvislosti se systémově významnými finančními institucemi (SIFI) včetně nového mezinárodního standardu pro režimy řešení krizí. Tento nový standard – „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“⁷ – připravila Rada pro finanční stabilitu (FSB) jako výchozí bod pro reformu národních restrukturalizačních režimů, která má posílit pravomoci příslušných orgánů při spořádaném řešení bankrotu finančních institucí, aniž by hrozilo riziko ztrát pro daňové poplatníky.⁸ Pro počáteční skupinu 29 světových SIFI je třeba, aby požadavky v oblasti plánů ozdravení a restrukturalizace byly splněny do konce roku 2012. ECB se jakožto člen FSB

aktivně podílela na této iniciativě a podporovala ji, a to zejména účastí v pracovních skupinách FSB pro řízení restrukturalizace, přeshraniční krizové řízení a podíl držitelů dluhopisů na záchraně (tzv. bail-in).

6 Například stanoviska CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 a CON/2011/84. Veškerá stanoviska ECB jsou zveřejňována na jejich internetových stránkách.

7 K dispozici na internetových stránkách FSB (www.financialstabilityboard.org).

8 Tento dokument identifikuje 12 zásadních prvků režimů restrukturalizace tvořících minimální standard, který musí být splněn vnitrostátními režimy ve všech jurisdikcích: i) rozsah, ii) pověřený orgán, iii) pravomoci, iv) započtení závazků, v) zajištění, oddělení klientských aktiv, vi) záruky, vii) financování restrukturalizovaných firem, viii) právní rámec pro přeshraniční spolupráci, ix) skupiny pro krizové řízení, x) přeshraniční dohody o spolupráci týkající se konkrétních institucí, xi) hodnocení možnosti restrukturalizace, xii) plány ozdravení a restrukturalizace a xiii) přístup k informacím a sdílení informací.

2 ÚKOLY TÝKAJÍCÍ SE FUNGOVÁNÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA

2.1 INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC

Rok 2011 byl prvním rokem fungování Evropské rady pro systémová rizika (ESRB). ESRB je odpovědná za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem EU, přičemž ECB zajišťuje činnost jejího sekretariátu a poskytuje jí analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu. ESRB byla ustavena na základě nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.⁹ Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010¹⁰ pověřilo Evropskou centrální banku zvláštními úkoly, které se týkají fungování ESRB.

Prvních pět let existence ESRB bude jejím předsedou prezident ECB. V roce 2011 tedy ESRB vedl do 31. října Jean-Claude Trichet a od 1. listopadu Mario Draghi.

Před koncem června 2011 ESRB završila vytváření své institucionální struktury. Generální rada ESRB přijala: i) jednací řád ESRB,¹¹ ii) pravidla výběru členů Poradního vědeckého výboru¹², iii) kodex chování ESRB¹³ a iv) pravidla přístupu k dokumentům ESRB¹⁴. ESRB dále přijala rozhodnutí o poskytování a shromažďování informací pro účely makrobezpečnostního dohledu¹⁵ a uzavřela dohodu s ESA o předávání důvěrných informací.

Sekretariát ESRB zaměstnával 25 odborníků a podporoval každodenní chod ESRB včetně administrativní podpory institucionálních orgánů, analytické podpory, příspěvků k definování a implementaci rámce makrobezpečnostní strategie a spolupráce s orgány dohledu.

ESRB využívala různé kanály předpokládané v nařízení č. 1092/2010, aby jako nový evropský veřejný orgán zajistila svoji odpovědnost. Patřily mezi ně úvodní slyšení v Evropském parlamentu, kde předseda ESRB vysvětloval, jak má v úmyslu plnit své povinnosti

(Jean-Claude Trichet 7. února 2011, Mario Draghi 16. ledna 2012), ostatní pravidelná slyšení a důvěrné diskuze o činnosti probíhající v ESRB s předsedou a místopředsedou Výboru Evropského parlamentu pro hospodářské a měnové záležitosti, které byly oběma stranami dohodnuty v září 2011. ESRB rovněž několika cestami informovala Evropskou radu o vydaných varováních a doporučeních a následných opatřeních. Očekává se, že svoji první výroční zprávu, která se bude týkat roku 2011, ESRB zveřejní v květnu 2012.

2.2 ANALYTICKÁ, STATISTICKÁ, LOGISTICKÁ A ORGANIZAČNÍ PODPORA ESRB

Úkolem ECB je zajistit pro ESRB sekretariát a poskytnout jí tak analytickou, statistickou, logistickou a organizační podporu. V roce 2011, který byl prvním rokem fungování ESRB, se podpora ECB soustředila na pravidelné monitorování, zjišťování a vyhodnocování systémových rizik týkajících se celé EU. Kromě pravidelného dohledu a vyhodnocování v oblasti finanční stability tato podpora zahrnovala rovněž vývoj a zkvalitňování analytických nástrojů a metodik, který byl podporován výzkumným programem ESCB pro makrobezpečnostní výzkum, a statistické aktivity s cílem zaplnit mezery v požadovaných datech používaných při makrobezpečnostních analýzách.

⁹ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, M s.1.

¹⁰ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 162.

¹¹ Rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ze dne 20. ledna 2011, kterým se přijímá jednací řád Evropské rady pro systémová rizika (ESRB/2011/1), Úř. věst. C 58, 24.2.2011, s. 4.

¹² Rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ze dne 20. ledna 2011 o postupech a požadavcích týkajících se výběru, jmenování a nahrazování členů poradního vědeckého výboru Evropské rady pro systémová rizika (ESRB/2011/2), Úř. věst. C 39, 8.2.2011, s. 10.

¹³ Rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ze dne 25. března 2011, kterým se přijímá kodex chování Evropské rady pro systémová rizika (ESRB/2011/3), Úř. věst. C 140, 11.5.2011, s. 18.

¹⁴ Rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ze dne 3. června 2011 o přístupu veřejnosti k dokumentům Evropské rady pro systémová rizika (ESRB/2011/5), Úř. věst. C 176, 16.6.2011, s. 3.

¹⁵ Rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ze dne 21. září 2011 o poskytování a shromažďování informací pro účely makrobezpečnostního dohledu nad finančním systémem v rámci Unie (ESRB/2011/6), Úř. věst. C 302, 13.10.2011, s. 3.

ANALYTICKÁ PODPORA

V roce 2011 ECB poskytovala analytickou podporu ESRB ve formě pravidelných zpráv sledujících a zjišťujících systémová rizika, jimž čelí finanční systém EU, a hodnotících případné důsledky naplnění těchto rizik. Zaměstnanci ECB také poskytovali ad hoc příspěvky ke konkrétním studiím o systémovém riziku a makrobezpečnostních otázkách, které iniciovala ESRB.

Všechny tyto příspěvky využívaly odborných znalostí ECB a stavěly na organizaci a infrastruktuře ECB pro plnění jejích úkolů v oblasti finanční stability. Informační základna na podporu analýzy také obsahuje informace shromážděné prostřednictvím monitorování finančních trhů, zejména na podporu procesu zjišťování systémových rizik. Pravidelné sledování a vyhodnocování systémových rizik také čerpá z informací získaných od členů ESRB. Důležitými analytickými nástroji pro podporu sledování rizik ze strany ESRB jsou ukazatele systémového rizika a systémy včasného varování.

Hodnocení rizik napomáhají především nástroje makrozátěžového testování a analýza kanálů šíření nákazy, jimiž se specifická rizika hodnotí a porovnávají podle potenciální závažnosti. Ve spolupráci s NCB a národními a evropskými orgány dohledu – prostřednictvím Poradního technického výboru a jeho dílčích struktur – ECB pravidelně vyhodnocuje dostupné nástroje s cílem neustále zdokonalovat analytický rámec a vyvíjí nové analytické nástroje k zaplnění zjištěných analytických mezer. V tomto směru hraje svoji úlohu výzkumný program ESCB pro makrobezpečnostní výzkum (viz box 10).

ECB se na žádost ESRB může podílet na přípravě doporučení ESRB v oblasti regulačních záležitostí nebo legislativních iniciativ. V tomto smyslu ECB v roce 2011 přispěla k úsilí ESRB o identifikaci a analýzu rizik souvisejících s cizoměnovými úvěry v EU. ECB se rovněž na základě předchozích analytických aktivit ECB a Eurosystemu podílela na možných doporučeních pro opatření makrobezpečnostní politiky.

Box 10

VÝZKUMNÝ PROGRAM ESCB PRO MAKROBEZPEČNOSTNÍ VÝZKUM

V roce 2010 schválila Generální rada ECB vytvoření výzkumného programu ESCB pro makrobezpečnostní výzkum. Cílem tohoto programu je podporovat novou funkci makrobezpečnostního dohledu v EU, která byla vytvořena v důsledku finanční krize, a zejména Evropskou radu pro systémová rizika. Výzkum a sdílení jeho výsledků v tomto programu se zaměřují především na oblasti koncepčních rámců, modelů a nástrojů pro makrobezpečnostní dohled.

První veřejnou akcí organizovanou tímto výzkumným programem byla konference pořádaná 5. a 6. října 2011, kde někteří výzkumní pracovníci programu prezentovali výsledky své práce.¹ Pozváno bylo rovněž několik výzkumných pracovníků mimo tento program a diskuzi o prezentovaných pracích vedli renomovaní odborníci z oboru. Konference mohly pokrýt pouze vybrané výzkumné práce, ale širší spektrum prací bude postupně zveřejňováno v ediční řadě ECB Working Paper Series.

První oblastí výzkumu v rámci tohoto programu je vývoj makrofinančních modelů spojujících finanční nestabilitu a výkon ekonomiky. Hlavním cílem je provádět základní výzkum spíše než

¹ Informace o konferenci jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

vytvářet okamžitě použitelné hospodářskopolitické nástroje. Výzkum v této oblasti se ubírá několika vzájemně se doplňujícími směry. Někteří výzkumní pracovníci se zaměřují na zahrnutí finančních fricí a faktorů do standardních makroekonomických modelů. Jiní se zabývají hlavními aspekty potřebnými k začlenění realistických charakteristik finanční nestability do agregátních modelů ekonomiky. Pozornost je věnována především modelování úvěrového selhání bank včetně provázanosti rizika selhání, dluhu a finanční páky finančních zprostředkovatelů v průběhu hospodářského cyklu, zahrnutí nelineárnosti a úloze stínového bankovníctví, a to především v rozdílných regulačních prostředích. Dalším zaměřením výzkumu v této oblasti je vyhodnocení různých makrobezpečnostních regulačních politik, například regulace kapitálu nebo poměru výše úvěru k hodnotě nemovitosti (loan-to-value, LTV), a vlivu jejich interakce s dalšími politikami, například měnovou politikou. Tým výzkumných pracovníků z více zemí vyvíjí kanonický model takových politik, který zahrnuje relevantní formy systémové nestability a klade si za cíl identifikovat a vyhodnotit regulační politiky omezující systémová rizika.

Druhá oblast výzkumu se týká modelů včasného varování a ukazatelů systémového rizika a má ve větší míře operační charakter. Výzkum těchto témat ukazuje, že hodnota ukazatelů včasného varování se celkově zvýšila díky zlepšené metodice a využívání prozatím méně obvyklých zdrojů dat. Větší efektivita nových nástrojů včasného varování pramení také z určitého posunu zaměření analýz od předpovídání krizí k předpovídání nárůstu nerovnováh. Celkově výsledky výzkumu tohoto programu v druhé oblasti ukazují, jak je možné zlepšit predikční schopnosti modelů včasného varování využitím rozvahových dat jednotlivých finančních institucí ve spojení s tradičními makrofinančními veličinami. Tato kombinace navíc poskytuje velmi cenné informace tvůrcům hospodářských politik ve smyslu měření současné úrovně napětí ve finančním systému.

Třetí oblastí, v níž tento výzkumný program usiluje o získání nových poznatků, je vyhodnocování rizika nákazy. Rozsáhlý výzkum rizik pramenících z přeshraniční nákazy v Evropě je poněkud náročný vzhledem k omezené dostupnosti údajů. Byl však zahájen významný projekt vyhodnocující přeshraniční finanční vazby s využitím transakčních dat ze systému TARGET2, kterého se účastní výzkumní pracovníci z několika NCB.

Hlavními výstupy výzkumného programu ESCB pro makrobezpečnostní výzkum jsou výzkumné práce, semináře a konference (druhá konference je plánována na rok 2012) včetně interakce s výzkumnými pracovníky mimo ESCB. Ve druhé polovině roku 2012 program předloží zprávu o výsledcích svého výzkumu.

STATISTICKÁ PODPORA

Po přípravných aktivitách provedených v roce 2010 poskytovala ECB za pomoci NCB statistickou podporu ESRB, přičemž podle potřeby úzce spolupracovala s ESA.

Zásadní příspěvek k řešení statistických potřeb ESRB poskytla společná skupina složená ze zástupců sekretariátu ESRB, ECB a ESA, která pracovala od října 2010 do června 2011. Závěrečná zpráva této skupiny byla částečně převzata do rozhodnutí ESRB o poskytování

a shromažďování informací pro účely makrobezpečnostního dohledu nad finančním systémem v rámci Unie (ESRB/2011/6).¹⁶ Toto rozhodnutí se zabývá především identifikací pravidelně poskytovaných agregovaných informací potřebných k plnění úkolů ESRB v krátkodobém horizontu (tj. do začátku roku 2013). Vyžaduje od ECB a ESA poskytování agregovaných informací v pravidelné periodicitě a dotýká se již shromážděných údajů. Dále

¹⁶ Úř. věst. C 302, 13.10.2011, s. 1.

definuje postupy pro případ, že jsou k plnění úkolů ESRB vyžadována dodatečná a ad hoc agregovaná data nad rámec pravidelně poskytovaných dat.

Společná skupina rovněž projednala dlouhodobé požadavky na údaje sbírané pro účely dohledu a zveřejňování informací, které vycházely především z požadavků na vykazování připravovaných ESA a Evropskou komisí. Tyto požadavky přímo podpoří statistické činnosti ESCB, předejdou duplicitám ve vykazování a zajistí konzistentnost dat pro ekonomické analýzy, analýzy finanční stability a související výzkum. ECB se také účastnila několika aktivit na rozvoj statistik (např. v oblasti konsolidovaných bankovních dat a statistik držby cenných papírů), které by rovněž mohly podpořit činnost ESRB (viz část 4 kapitoly 2).

ECB významným způsobem přispívá k monitorování a analýze rizik v ESRB prostřednictvím čtvrtletního makrobezpečnostního hodnocení, které prezentuje statistické údaje (v podobě tabulek a grafů) a ukazatele v členění podle kategorie rizika (makroekonomické riziko, úvěrové riziko, tržní riziko, likviditní riziko a riziko financování, vzájemné vazby a nerovnováhy, ziskovost a solventnost). Toto čtvrtletní hodnocení využívá údaje z různých zdrojů včetně ESCB, ESA a komerčních poskytovatelů dat. Nařízení o ESRB (čl. 3 odst. 2 písm. g)) stanoví, že ESRB „ve spolupráci s evropskými orgány dohledu zejména vypracuje soubor kvantitativních a kvalitativních ukazatelů (přehled ukazatelů rizik) za účelem identifikace a měření systémových rizik“. Příprava přehledu ukazatelů rizik využívá stejného členění podle kategorie rizika.

3 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED

3.1 BANKOVNICTVÍ

V prosinci 2010 publikoval Basilejský výbor pro bankovní dohled (BCBS) nové kapitálové požadavky a standardy likvidity (Basel III). ECB se přípravy nového rámce Basel III aktivně účastnila a významně se podílela na různých hodnoceních jeho dopadu. Tato hodnocení měla kvantifikovat možné dopady regulatorního balíčku na finanční trhy a reálnou ekonomiku. V souladu se závazkem, který vedoucí představitelé G20 přijali v listopadu 2010, se úsilí na národní i mezinárodní úrovni nyní zaměřuje na včasnou a důslednou implementaci standardů Basel III. ECB se nadále podílí na navazujících činnostech, které v současné době probíhají v různých pracovních skupinách Basilejského výboru, včetně revize a finalizace některých prvků reformního balíčku v následujících letech. ECB přispívá také k realizaci basilejských standardů v Evropě. V této souvislosti ECB vítá návrhy Evropské komise z 20. července 2011 na směrnici a nařízení, které transponují Basel III do evropské legislativy. Tyto návrhy představují důležitý krok k posílení regulace bank a obchodníků s cennými papíry a k vytvoření zdravějšího a bezpečnějšího finančního systému v Evropě.

ECB k těmto návrhům dne 27. ledna 2012 publikovala stanovisko¹⁷, ve kterém vítá jasný závazek EU implementovat mezinárodní standardy a dohody v oblasti finanční regulace a tam, kde je třeba, vzít v úvahu určité specifické rysy právního a finančního systému EU. Hlavní prvky tohoto stanoviska jsou následující.

Za prvé, pokud jde o navrhované nařízení, které bude přímo použitelné ve všech členských státech, ECB jednoznačně podporuje jednotná pravidla, která zajistí, že finanční instituce poskytující finanční služby na jednotném trhu budou dodržovat jeden soubor obezřetnostních pravidel. Tento přístup by měl, kromě jiného, dále prohloubit finanční integraci v Evropě. V této souvislosti ECB plně podporuje zaměření na řešení rizikových expozic týkajících se mimo jiné určitých sektorů, oblastí nebo členských států prostřednictvím delegovaných

aktů (aktů v přenesené pravomoci), které umožní Komisi zavést v případě potřeby přísnější obezřetnostní požadavky, díky kterým by bylo možné se vypořádat se změnami intenzity mikroobezřetnostních nebo makroobezřetnostních rizik plynoucích z vývoje na trzích. Podle ECB je však důležité, aby navrhované nařízení umožňovalo členským státům uplatňovat přísnější obezřetnostní požadavky tam, kde vzniknou systémová rizika pro finanční stabilitu. Tento rámec by měl dovolovat úpravy kalibrace pouze směrem nahoru. Přitom je třeba zachovat definice a respektovat tak princip jednotných pravidel EU. Dále by měl uvedený rámec obsahovat důsledné kontrolní mechanismy koordinované ESRB, aby se zabránilo možným nezamýšleným důsledkům, vedlejším dopadům a zneužívání. Za druhé je nezbytně nutné, aby banky v EU vykazovaly v oblasti regulatorního kapitálu stejnou odolnost a schopnost absorbovat ztráty jako obdobné banky jinde ve světě. V této souvislosti je třeba zajistit, aby kvalifikační kritéria EU pro kapitál Tier 1 pro akciové společnosti, a tedy také definice kapitálu Tier 1, odpovídala mezinárodnímu basilejskému standardu. Za třetí, ECB velmi podporuje zavedení explicitního proticyklického prvku v regulaci finančního sektoru, který považuje za klíčový prvek širšího souboru makroobezřetnostních nástrojů. Konečně je ECB jednoznačně pro zavedení požadavků na riziko likvidity a ukazatel finanční páky, které by byly odpovídajícím způsobem revidovány a nastavovány, do regulatorního rámce EU. Požadavky na likviditu zahrnují zavedení krátkodobého ukazatele likviditního krytí, který má zajistit, aby banky držely dostatek vysoce kvalitních likvidních aktiv, aby odolaly akutnímu krizovému scénáři v délce jednoho měsíce, a dlouhodobějšího ukazatele čistého stabilního financování, který více motivuje banky k tomu, aby ke svému financování využívaly stabilnější zdroje na strukturálním základě.

I když se očekává, že nové standardy likvidity by měly být velmi přínosné z mikroobezřetnostního i makroobezřetnostního hlediska, je třeba

¹⁷ CON/2012/5

zhodnotit také možné nezamýšlené důsledky nových standardů. V této souvislosti ESCB pracuje na analýze interakce nové regulace likvidity s operacemi měnové politiky. Za tímto účelem byla v květnu 2011 vytvořena pracovní skupina složená z expertů na finanční stabilitu a měnovou politiku.

Rada pro finanční stabilitu (Financial Stability Board, FSB) zaměřila v roce 2011 své úsilí – v souladu s mandátem G20 – na řešení rizik souvisejících se systémově významnými finančními institucemi. Mezinárodní rámec vytvořený FSB se skládá z následujících stavebních prvků: i) mezinárodní standardy a požadavky pro účinné řešení krizí a restrukturalizaci, ii) intenzivnější a účinnější dohled a iii) dodatečné požadavky na zvýšenou absorpci ztrát. Výsledkem společného úsilí BCBS a FSB bylo navýšení kapitálového požadavku pro globálně systémově významné banky (global systemically important banks, G-SIB) nad požadavky Basel III.¹⁸ V kvantitativním vyjádření to znamená, že G-SIB budou podléhat progresivnímu navýšení kapitálového požadavku v rozmezí od 1 % do 2,5 % rizikově vážených aktiv¹⁹ v závislosti na systémové významnosti jednotlivých bank²⁰. Tento požadavek by měl být plně pokryt kmenovým kapitálem. V listopadu 2011 BCBS a FSB identifikovaly první skupinu 29 bank, které jsou považovány za G-SIB. Dodatečné požadavky na absorpci ztrát budou zpočátku uplatňovány u bank, které budou označeny jako G-SIB v listopadu 2014. Navýšení kapitálového požadavku bude probíhat v několika etapách od ledna 2016 do ledna 2019. Předpokládá se, že tento časový rámec poskytne bankám čas nezbytný k tomu, aby se přizpůsobily novým pravidlům s minimálním krátkodobým narušením jejich strategie, obchodních modelů a plánování kapitálu. ECB vítá práci BCBS a FSB v této důležité oblasti a aktivně k ní přispívá. Plně podporuje tyto nové mezinárodní standardy, které jsou speciálně určeny k tomu, aby řešily negativní externalitu a morální hazard v souvislosti s G-SIB. Tyto standardy představují nezbytný krok ke snížení pravděpodobnosti a závažnosti finanční nestability a záchranných

opatření v důsledku selhání globálně systémově významných finančních institucí. Aby mohl tento rámec přinést zamýšlené výsledky, je nezbytně nutná včasná a mezinárodně koordinovaná implementace těchto opatření.

3.2 CENNÉ PAPIRY

V roce 2011 nabyly na intenzitě práce na reformě rámce EU pro regulaci cenných papírů, na nichž se ECB významně podílela.

V prosinci 2010 zahájila Evropská komise revizi směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID), která je základním kamenem regulace finančních trhů EU. Hlavním cílem této revize je přizpůsobit regulatorní rámec EU nejnovějšímu technickému a finančnímu vývoji a vyhovět přitom požadavku G20²¹, aby se příslušné orgány jednotlivých zemí zabývaly méně regulovanými a neprůhlednými částmi finančního systému. Evropská komise zveřejnila dne 20. října 2011 svůj návrh revize MiFID a navrhla změny směrnice o zneužívání trhu.

Evropská komise dále předložila návrh směrnice, kterou se mění směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu (směrnice o transparentnosti).

Pokud jde o krátké prodeje, vydala ECB dne 3. března 2011 stanovisko²² k návrhu nařízení Evropské komise. Uvedla, že navrhované nařízení zahrnuje mnohá doporučení, která byla obsažena v příspěvku Eurosystemu k veřejné diskuzi z podnětu Evropské komise ohledně

18 Viz *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Basel Committee on Banking Supervision, listopad 2011.

19 Počítá se s maximální hodnotou 3,5 %, což má motivovat banky k tomu, aby svou systémovou významnost v čase dále nezvyšovaly.

20 Systémová významnost se měří podle metodiky BCBS založené na indikátorech.

21 Viz prohlášení G20 na summitu v Pittsburghu (září 2009) a v Soulu (listopad 2010).

22 CON/2011/17.

krátkých prodejů v roce 2010. Předpokládá se, že toto nařízení vstoupí v platnost v listopadu 2012.

Dne 15. listopadu 2011 Evropská komise rovněž předložila návrh nařízení a směrnice o ratingových agenturách. Tento návrh má přispět ke snížení rizika pro finanční stabilitu a k obnovení důvěry investorů a ostatních účastníků trhu ve finanční trhy a kvalitu ratingů. ECB v současné době připravuje stanovisko k tomuto návrhu.

ECB také velmi pozorně sledovala a podporovala činnost FSB a dalších mezinárodních institucí, kterou zahájily v návaznosti na žádost vedoucích představitelů G20 v listopadu 2010, a to vypracovat doporučení k posílení regulace stínového bankovního systému a dohledu nad ním. ECB připravila přehled stínového bankovníctví v eurozóně a rozeslala jej členům FSB.

2011 existují v klíčových oblastech účetnictví stále významné rozdíly, jako např. v účetnictví finančních nástrojů (klasifikace a vzájemné započtení).

3.3 ÚČETNICTVÍ

V březnu 2011 poskytl Eurosystem Mezinárodní radě pro účetní standardy (International Accounting Standards Board, IASB) připomínky k návrhu normotvorných orgánů o zajišťovacím účetnictví. V dopise adresovaném IASB Eurosystem v zásadě podpořil navrhovaný model založený na zásadách, jehož cílem je lepší propojení finančního výkaznictví a řízení rizik v podnicích. Eurosystem však uvedl, že tento návrh nepokrývá důležité zajišťovací činnosti jako např. makro zajištění. Navíc upozornil na propojení mezi zajištěním a ostatními částmi projektu účetnictví finančních nástrojů, jako jsou klasifikace a oceňování, a na možné přínosy komplexního hodnocení dopadů – s přihlédnutím k interakci všech částí tohoto projektu – a programu zaměřeného na zapojení všech zainteresovaných subjektů.

IASB a Rada pro standardy finančního účetnictví (Financial Accounting Standards Board) po celý rok pokračovaly ve sladění svých rámců pro účetnictví. Přes určitý pokrok dosažený v roce

4 FINANČNÍ INTEGRACE

Eurosystem a ESCB přispívají k posilování evropské finanční integrace tím, že i) zvyšují povědomí o finanční integraci a monitorují ji, ii) působí jako katalyzátor činnosti soukromého sektoru usnadňující společný postup, iii) poskytují poradenství pro legislativní a regulatorní rámec finančního systému a přímou tvorbu pravidel a iv) poskytují služby centrální banky, které podporují finanční integraci.

ZVYŠOVÁNÍ POVĚDOMÍ O FINANČNÍ INTEGRACI A JEJÍ MONITOROVÁNÍ

V květnu 2011 ECB vydala svou pátou výroční zprávu o finanční integraci v Evropě.²³ Hlavním cílem této zprávy je přispívat k analýze postupu evropské finanční integrace, zvyšovat povědomí veřejnosti o úloze Eurosystemu při podpoře tohoto integračního procesu a poskytovat informace o stavu integrace a tím také empirický základ pro politická opatření umožňující další finanční integraci. Toto vydání zprávy se zaměřuje na krizi vládního dluhu v eurozóně a její dopad na dluhopisové a peněžní trhy. Zpráva také obsahuje podrobnější analýzy následujících témat: i) krizové řízení a řešení krizí z hlediska finanční integrace, ii) pojišťovny a penzijní fondy v eurozóně a iii) vývoj na dluhopisových trzích v eurozóně během finanční krize. V závěru zprávy je uveden přehled příspěvků Eurosystemu k větší integraci a rozvoji finančních trhů v Evropě během roku 2010.

ECB se nadále účastní Výzkumného programu pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě. Tento program sdružuje akademické pracovníky, účastníky trhu, tvůrce hospodářské politiky a centrální bankéře a je realizován společně s Centrem pro finanční studia při Frankfurtské univerzitě. Program uspořádal workshop na téma struktury trhu dluhového financování bank v eurozóně a implikace pro transmissi měnové politiky a finanční integraci, který se konal 17.–18. května 2011 ve Frankfurtu a hostila ho ECB. Stejně jako v předchozích letech nabídla ECB v rámci tohoto programu pět studijních pobytů („Lamfalussy Fellowships“), určených pro mladé výzkumné pracovníky. Prioritami tohoto programu jsou v současné době:

i) finanční systémy jako správci, distributoři a tvůrci rizika, ii) integrace a rozvoj retailových finančních služeb a podpora novátorských firem a iii) finanční modernizace a správa a integrace evropského finančního systému do globálních kapitálových trhů.

KATALYZÁTOR ČINNOSTI SOUKROMÉHO SEKTORU

SEPA

Jednotná oblast pro platby v eurech (SEPA) je iniciativa, jejímž cílem je dosáhnout plně integrovaného trhu pro retailové platby v eurech, kde není rozdíl mezi přeshraničními a vnitrostátními platbami. Během roku 2011 Eurosystem nadále monitoroval a podporoval práce v této oblasti.²⁴ Zvláštní pozornost byla věnována přechodu na nové nástroje SEPA. Podle ukazatelů SEPA dosáhla v eurozóně v prosinci 2011 migrace z vnitrostátních bezhotovostních převodů na bezhotovostní převody SEPA 23,7 %. V oblasti přímých inkas SEPA činila migrace v prosinci 2011 pouze 0,5 %. Evropská komise navrhla nařízení o datu ukončení projektu, jehož účelem je podpora přechodu na bezhotovostní převody a přímá inkasa SEPA. ECB ve svém stanovisku uvítala návrh Komise, který zavádí závazná data ukončení přechodu, jelikož je považuje za zásadní pro úspěch projektu. ECB také zdůraznila význam dlouhodobého řešení mezibankovních poplatků u přímých inkas.²⁵

Potřebu naléhavě přijmout nařízení o datu ukončení zdůraznila také Rada SEPA, fórum zainteresovaných subjektů, jemuž předsedají ECB a Evropská komise a jehož cílem je podporovat plně integrovaný trh pro retailové platby v eurech tím, že bude zajištěno řádné zapojení všech stran a bude podpořen konsensus o dalších krocích směrem k realizaci iniciativy SEPA. Kromě bankovního sektoru jsou jejími členy také zástupci veřejné správy a koncoví uživatelé (např. spotřebitelé a podnikové

23 Tato zpráva je k dispozici na internetových stránkách ECB.

24 Zhodnotil také pokrok oproti hlavním mezníkům uvedeným v sedmé zprávě o pokroku v oblasti SEPA, která byla uveřejněna v říjnu 2010 a je k dispozici na internetových stránkách ECB.

25 Viz CON/2011/32, Úř. Věst. C 155, 25.5.2011.

subjekty jako malé a středně velké podniky a maloobchodní subjekty). Na principu rotace se účastní také čtyři centrální banky Eurosystemu.

Existuje několik oblastí, kde je třeba pro zajištění úspěchu SEPA dalšího pokroku. Zvláštní pozornost se věnuje oblasti SEPA pro platební karty. Zaprvé, za účelem zvýšení úrovně bezpečnosti operací prováděných prostřednictvím karet a snížení počtu podvodů s kartami, kterým se říká „skimming“²⁶, Eurosystem vybědl trh k přechodu na čipovou technologii EMV a opuštění magnetického proužku. Dále vyzval zúčastněné strany, aby vyvíjely řešení směřující k minimalizaci podvodů spojených s použitím magnetického proužku do doby, než bude dokončen celosvětový přechod na čipovou technologii EMV (např. automatickým blokováním transakcí přes magnetický proužek). Zadruhé, za účelem vytvoření integrovaného a konkurenceschopného trhu s kartami byly zahájeny diskuze se zainteresovanými subjekty týkající se harmonizovaných obchodních praktik. Dále Eurosystem uspořádal v březnu 2011 v oblasti funkční standardizace ad hoc Fórum pro standardizaci karet. Vedle toho aktivně podporoval práce na vytvoření harmonizovaného rámce SEPA pro certifikaci bezpečnosti.

Je také třeba věnovat pozornost inovacím. Plný přechod na systém SEPA a realizace integrovaného a konkurenceschopného trhu s kartami na základě společných obchodních praktik, technických standardů a bezpečnostních požadavků tvoří základ inovativních služeb nabízených na celoevropském základě. V této souvislosti Eurosystem zdůraznil potřebu bezpečných a účinných online platebních řešení, která by měla být nabízena v celém systému SEPA. Ačkoli je zde jasná poptávka trhu po tomto typu služeb, zdá se, že se pokrok v této oblasti před koncem roku 2011 zastavil. Účastníci trhu mohou očekávat uzavření přezkumu standardizačního procesu Evropské rady pro platební styk ohledně plateb přes internet, zahájeného Evropskou komisí v září 2011.

S cílem podpořit dobrovolnou spolupráci mezi příslušnými orgány v rámci EHP v oblasti bezpečnosti retailových plateb bylo v roce 2011 z iniciativy ECB založeno Evropské fórum pro bezpečnost retailových plateb (viz část 5.2 této kapitoly).

TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Iniciativa STEP (Short-Term European Paper), na niž se podílejí účastníci trhu pod záštitou Evropské bankovní federace (EBF) a ACI – Asociace finančních trhů a která je řízena Výborem pro trh STEP, od roku 2001 podporuje integraci trhu krátkodobých dluhových cenných papírů v eurozóně. Činí tak prostřednictvím základního souboru dobrovolných tržních standardů a postupů, které lze použít na emisní programy na stávajících trzích, jako je trh Euro Commercial Paper (ECP) nebo francouzský trh komerčních cenných papírů (TCN).

Značka STEP byla zavedena v roce 2006 a v prosinci 2011 existovalo 166 aktivních programů se značkou STEP. Dluhové cenné papíry STEP prošly turbulencemi na finančních trzích relativně bez problémů a celková částka v prosinci 2011 činila 415 mld. EUR, což je mírně vyšší částka než o rok dříve, která představuje nárůst o přibližně 55 % od počátku turbulencí v srpnu 2007. Kromě toho ve 3. čtvrtletí 2011 objem nesplacených dluhových cenných papírů STEP činil zhruba 40 % referenční hodnoty krátkodobých dluhových cenných papírů, což představuje nárůst oproti 30 % během stejného čtvrtletí roku 2007. Tento stabilní vývoj trhu je důsledkem toho, že kritéria STEP lze použít na další stávající tržní programy a že Eurosystem považuje STEP pro účely zajištění za neregulovaný trh. Dočasné rozšíření seznamu aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu o cenné papíry STEP emitované úvěrovými institucemi (tj. vkladní listy) na základě rozhodnutí Rady guvernérů z října 2008 bylo ukončeno k 1. lednu

²⁶ „Skimming“ je neoprávněné kopírování údajů obsažených na magnetickém proužku prostřednictvím zmanipulovaného nebo podvodného terminálu nebo ručního čtecího zařízení, jehož cílem je použití odcizených údajů pro podvodné transakce bez souhlasu majitele karty.

2011. Navzdory jisté volatilitě zůstatků během roku 2011 trh STEP tímto krokem zásadně neutrpěl a nadále rostl. K 1. lednu 2012 se cenné papíry STEP emitované úvěrovými institucemi staly opět způsobilým zajištěním u Eurosystemu v důsledku odstranění kritéria způsobilosti, podle něhož dluhové nástroje (jiné než zajištěné bankovní dluhopisy) emitované úvěrovými institucemi musí být přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

S cílem zvýšit transparentnost v oblasti cenných papírů zajištěných aktivy (ABS) Rada guvernérů v prosinci 2010 rozhodla o vytvoření kritérií pro vykazování údajů na úrovni úvěrů pro tato aktiva v rámci zajištění používaného Eurosystemem. Rozhodla se začít s cennými papíry zajištěnými hypotékami na rezidenční nemovitosti, které jsou zdaleka největší relevantní skupinou aktiv, a pro tyto cenné papíry zavedla časový předstih 18 měsíců. To znamená, že šablonu pro vykazování na úrovni jednotlivých úvěrů, která byla zveřejněna ve stejnou dobu, je třeba začít dodržovat nejpozději v létě 2012. V dubnu 2011 přijala Rada guvernérů podobné rozhodnutí ve vztahu ke komerčním cenným papírům krytým hypotékami a cenným papírům zajištěným aktivy (ABS) malých a středních podniků, a to se stejným časovým rozvrhem pro implementaci.

Dobře fungující trh sekuritizací podpořený standardizací a zvýšenou transparentností díky tomu, že je investorům zajištěn přístup ke komplexním a standardizovaným informacím na celém evropském trhu ABS, přispěje k úplnosti evropského finančního systému a díky zlepšené srovnatelnosti nástrojů v různých zemích podpoří integraci.

PORADENSTVÍ PRO LEGISLATIVNÍ A REGULATORNÍ RÁMEC FINANČNÍHO SYSTÉMU A PŘÍMÁ TVORBA PRAVIDEL

S cílem prohloubit finanční integraci ECB a Eurosystem v souladu se svojí poradní a regulatorní funkcí monitorují vývoj legislativního a regulatorního rámce EU a aktivně k němu přispívají. Činnosti během roku 2011 jsou popsány v části 3 této kapitoly.

ECB se dále účastnila jako pozorovatel expertní skupiny Evropské komise pro tržní infrastruktury, která má pověření přispívat k rozvoji účinného, bezpečného a zdravého trhu po uzavření obchodu v EU. Skupina dokončila svou práci a 10. října 2011 zveřejnila zprávu²⁷, která slouží jako vstup pro probíhající analýzu Evropské komise týkající se služeb po uzavření obchodu a tržních infrastruktur v EU. Tato práce má úzkou souvislost s implementací systému TARGET2-Securities (T2S).

POSKYTOVÁNÍ SLUŽEB CENTRÁLNÍ BANKY, KTERÉ PODPORUJÍ FINANČNÍ INTEGRACI

Systém TARGET2, druhá generace systému Eurosystemu pro platby vysokých hodnot, je první tržní infrastrukturou, která je zcela integrována a harmonizována na evropské úrovni. Eurosystem nadále prováděl zlepšení systému TARGET2 a v listopadu 2011 implementoval novou verzi systému (viz část 2.1 kapitoly 2).

T2S – budoucí služba Eurosystemu pro vypořádání obchodů s cennými papíry – bude mít výrazný vliv na harmonizaci a integraci prostředí po uzavření obchodu v Evropě. T2S odstraní mnohé z „Giovanniniho překážek“ přeshraničního zúčtování a vypořádání tím, že mimo jiné: i) poskytne jednotnou platformu informačních technologií se společnými rozhraními a jednotným komunikačním protokolem, ii) zavede sladěný harmonogram pro všechny propojené trhy a iii) rozšíří model jednotného harmonizovaného vypořádání zahrnujícího princip dodání proti zaplacení v penězích centrální banky na všechny národní i přeshraniční transakce. Nicméně i přes jednotnou technickou platformu má přeshraniční vypořádání stále významné překážky, které musí být odstraněny, aby trh platebních služeb mohl plně využívat přínosů T2S. Aby bylo možné učinit další pokrok, byla v roce 2011 vytvořena Řídící skupina pro harmonizaci, v níž je zastoupen vyšší management ze sektoru platebních služeb a z veřejného sektoru.

²⁷ Zpráva je k dispozici na internetových stránkách Evropské komise.

Hlavním úkolem skupiny je stanovit, kde skupiny nebo trhy sektoru zaostávají za zbytkem Evropy v implementaci společně dohodnutých harmonizačních standardů, a v případě potřeby vyvinout tlak na národní trhy a příslušné subjekty. Řídící skupina pro harmonizaci bude stát v centru harmonizační agendy T2S, významně podpoří T2S a širší aktivity týkající se harmonizace v oblasti po uzavření obchodu v Evropě ve spolupráci s Evropskou komisí a dalšími relevantními subjekty (viz část 2.2 kapitoly 2).

V oblasti správy zajištění podporuje Model korespondentské centrální banky (CCBM) finanční integraci od své implementace v roce 1999 tím, že umožňuje všem protistranám v eurozóně používat na přeshraničním základě způsobilá aktiva jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu bez ohledu na zemi, v níž bylo toto aktivum emitováno. Eurosystem v současné době pracuje na vylepšení CCBM (viz část 2.3 kapitoly 2).

5 DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY A TRŽNÍMI INFRASTRUKTURAMI

Prostřednictvím své dozorové funkce se Eurosystem snaží monitorováním, hodnocením a v případě potřeby vyvoláním změny zajistit bezpečnost a efektivnost platebních systémů a systémů vypořádání obchodů s cennými papíry, ústředních protistran zpracovávajících euro, platebních prostředků, hlavních poskytovatelů služeb a dalších kritických infrastruktur.²⁸

5.1 SYSTÉMY PRO PLATBY VYSOKÝCH HODNOT A POSKYTOVATELÉ SLUŽEB INFRASTRUKTURY

Systémy pro platby vysokých hodnot tvoří páteř tržní infrastruktury eurozóny a hrají významnou úlohu v oblasti stability a efektivnosti finančního sektoru a ekonomiky jako celku. Eurosystem používá pečlivě definovaný rámec dozorové politiky na všechny systémy pro platby vysokých hodnot, které provádějí zúčtování transakcí v eurech – na své vlastní systémy i ty, které jsou provozovány soukromě. Tento rámec vychází z mezinárodně přijatých Základních principů systémově důležitých platebních systémů (Core Principles for Systemically Important Payment Systems, CPSIPS) definovaných Výborem pro platební a vypořádací systémy (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) a schválených Radou guvernérů v roce 2001. CPSIPS doplňují požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu (Business Continuity Oversight Expectations, BCOE) pro systémově důležité platební systémy, které Rada guvernérů schválila v roce 2006.

TARGET2

Dozorovou činnost nad systémem TARGET2 vede a koordinuje ECB v úzké spolupráci se zúčastněnými NCB. V roce 2011 se orgány Eurosystemu pro dozor nad systémem TARGET2 zaměřily zejména na provozní riziko a opatření přijatá pro hodnocení systému TARGET2 v porovnání s BCOE. Ačkoli došli k závěru, že je rámec kontinuity provozu systému TARGET2 obecně dobře vytvořený a zajišťuje dostatečně vysokou a odpovídající úroveň odolnosti, bylo doporučeno zlepšení v některých oblastech. V roce 2011 orgány

dozoru monitorovaly realizaci těchto zlepšení. Na konci roku 2011 nebyla ještě dokončena realizace jednoho doporučení (týkající se dokumentování povinnosti poskytovatelů jednotné sdílené platformy systému TARGET2 poskytovat adekvátní informace řídicím orgánům systému TARGET2). Navíc byly v souvislosti s pravidelnou činností dozoru analyzovány a s provozovatelem projednány nehody systému TARGET2.

Kromě toho byla 21. listopadu 2011 spuštěna pátá verze softwaru systému TARGET2. Ještě před tím dozorové orgány hodnotily nové funkce v porovnání s příslušnými CPSIPS. Dozorové orgány dospěly k závěru, že nová verze nebude mít celkově nepříznivý vliv na soulad systému TARGET2 s CPSIPS, přičemž několik změn bude v důsledku znamenat lepší služby pro zákazníky systému TARGET2.

V roce 2011 byl dále doladěn simulátor systému TARGET2, analytický nástroj vycházející z údajů o platbách. Tento nástroj umožňuje orgánům dozoru zejména přesně replikovat a provádět zátěžové testování procesu vypořádání v systému TARGET2 za pomoci celoevropského datového souboru s údaji o provozu systému TARGET2 včetně všech transakcí, informací o likviditě a o účastnících. V současnosti probíhá několik analytických projektů nezávislých na simulátoru systému TARGET2, které ale vycházejí z příbuzného souboru údajů na úrovni transakcí; patří mezi ně také studie o vnitrodenním vývoji toků plateb a aplikace teorie sítí s důrazem na podsítě („komunity“) mezi účastníky systému TARGET2.

EURO1

EURO1 je platební systém pro přeshraniční a domácí platby vysokých hodnot v eurech mezi bankami působícími v EU. Provozuje ho EBA CLEARING. EURO1 funguje na mnohostranné netto bázi. Pozice účastníků EURO1 na konci každého obchodního dne jsou

²⁸ Podrobné informace o dozorové funkci a činnosti Eurosystemu jsou také k dispozici na internetových stránkách Evropské centrální banky a v konkrétních zprávách Eurosystemu o dozoru.

na závěr zúčtovány v peněžích centrální banky prostřednictvím systému TARGET2, přičemž ECB vystupuje jako zúčtovatel.

ECB je primárním orgánem dozoru a jedná v úzké spolupráci se všemi národními centrálními bankami Eurosystemu. V roce 2011 byly prováděny tři hlavní činnosti dozoru ve vztahu k EURO1. ECB v úzké spolupráci s německou, španělskou, francouzskou, italskou a nizozemskou centrální bankou dokončila komplexní hodnocení EURO1 v porovnání s CPSIPS. Hodnocení konstatovalo, že systém EURO1 vyhovuje Základním principům I až IX a vzhledem k chybějící zvláštní funkci řízení rizik v rámci společnosti pouze zhruba splňuje Základní princip X (řízení). Vedle toho zpráva podala doporučení pro provozovatele týkající se zlepšení systému; zdůraznila ovšem, že žádné z hledisek, která mají být zlepšena, nepředstavuje významné riziko pro účinné fungování systému EURO1. ECB také provedla následné hodnocení stavu plnění doporučení přijatých v důsledku hodnocení systému v porovnání s BCOE. Provozovatel systému realizoval všechna doporučení. ECB společně s dobrovolně se účastnícími národními centrálními bankami eurozóny hodnotila změny funkcionality provozu (např. realizaci dvou oken pro distribuci likvidity během provozní doby systému EURO1). Eurosystem konstatoval, že tyto změny nebudou mít negativní vliv na soulad EURO1 s CPSIPS. Systém EURO1 během roku 2011 fungoval celkově bez problémů a nedošlo k žádným nehodám.

SYSTÉM PRO ZÚČTOVÁNÍ DEVIZOVÝCH TRANSAKČÍ (CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM)

Systém pro zúčtování devizových transakcí Continuous Linked Settlement (CLS) byl spuštěn v roce 2002 a provozuje ho CLS Bank International (CLS Bank). Systém poskytuje službu zúčtování platebních příkazů týkajících se devizových transakcí ve více měnách zároveň, tj. platba proti platbě. Prostřednictvím mechanismu platba proti platbě systém CLS v podstatě eliminuje riziko ztráty jistiny spojené s devizovým zúčtováním. Systém

CLS v současné době provádí zúčtování v 17 nejobchodovanějších světových měnách včetně eura. Vzhledem k tomu, že CLS Bank má sídlo ve Spojených státech, primární odpovědnost za dozor nad CLS podle ujednání o spolupráci při dozoru, které se týká centrálních bank G10 a měn centrálních bank vypořádaných v systému CLS, přijímá Federální rezervní systém. ECB v úzké spolupráci s NCB eurozóny je součástí tohoto ujednání o spolupráci při dozoru a je primárním orgánem dozoru nad zúčtováním v eurech ze strany CLS.

V roce 2011 se činnost kolektivního dozoru nad CLS soustředila především na sledování nového vývoje a iniciativ ze strany CLS.

SWIFT

Systém SWIFT je významný z hlediska finanční stability, jelikož poskytuje služby zabezpečené komunikace finančním institucím ve více než 210 zemích světa. SWIFT je společnost s ručením omezeným, která má sídlo v Belgii. Svou účastí v kolektivním dozoru zemí G10 nad systémem SWIFT se ECB a některé další národní centrální banky Eurosystemu podílejí na různých činnostech dozoru vykonávaných skupinou pro kolektivní dozor, přičemž orgánem dozoru s primární odpovědností je belgická centrální banka.

V roce 2011 se dozorová činnost nadále soustředila na implementaci programu distribuované architektury, zejména výstavbou dalšího provozního centra v Evropě. Vedle toho dozorové orgány podrobně monitorovaly redesign projektu aplikace FIN, který byl zahájen v roce 2011. Mezi další hlavní činnosti v roce 2011 patřily revize provozních výsledků a dostupnosti služeb systému SWIFT, monitorování nových projektů s potenciálním dopadem na důvěrnost, úplnost a dostupnost kritických služeb systému SWIFT a revize možného dopadu programu optimalizace nákladů na odolnost a dostupnost služeb zabezpečené komunikace zahájeného systémem SWIFT. Míra dostupnosti sítě SWIFTNet FIN v roce 2011 činila 99,999 %.

5.2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A NÁSTROJE PRO KLIENSKÉ PLATBY

Eurosystem odpovídá také za dozor nad platebními systémy a nástroji pro klientské retailové platby. V roce 2003 Rada guvernérů schválila standardy dozoru pro systémy malých plateb, které vycházejí z CPSIPS. Tyto standardy jsou v současné době revidovány a vedle toho se vyvíjejí požadavky dozoru pro spojení mezi systémy pro malé platby.

ECB je hlavním orgánem dozoru nad systémem STEP2, který je celoevropským automatizovaným clearingovým střediskem pro malé platby v eurech a který spravuje a provozuje EBA CLEARING. STEP2 nabízí zpracování různých druhů malých plateb, jako jsou transakce kompatibilní se systémem SEPA (bezhotovostní převody a přímá inkasa v rámci systému SEPA) a transakce podle domácích technických standardů, u nichž jsou služby omezeny na příslušnou domácí bankovní komunitu (např. v Itálii).

V říjnu 2011 byla zavedena nová vypořádací služba konkrétně pro irské banky („STEP2 Irish Service“). Systém STEP2 zajišťuje vypořádání hodnot platebních transakcí, které jsou vyměněny bilaterálně mezi irskými bankami prostřednictvím domácího systému pro malé platby provozovaného společností Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. Vypořádání probíhá v systému TARGET2 na předfinancovaných podúčtech zapojených irských bank v systému TARGET. ECB zhodnotila tuto novou službu ještě před jejím spuštěním a porovnála ji s platnými standardy dozoru a došla k názoru, že tato nová služba nemá negativní vliv na soulad systému STEP2 se standardy dozoru.

V roce 2011 Eurosystem dokončil posuzování systémů platebních karet provozovaných v eurozóně a učinil další pokrok v oblasti posuzování mezinárodních systémů platebních karet.

V květnu 2011 navíc Rada guvernérů schválila mandát Evropského fóra pro bezpečnost malých

plateb. Cílem fóra, které je dobrovolnou kolektivní iniciativou především orgánů dozoru a dohledu nad poskytovateli platebních služeb, je výměna znalostí a hlubší pochopení otázek týkající se bezpečnosti malých plateb. V roce 2011 se fórum zaměřilo na bezpečnost internetových plateb provedených prostřednictvím platebních karet, bezhotovostních převodů a přímých inkas s cílem vydat bezpečnostní doporučení v této oblasti.

5.3 ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIRY A DERIVÁTY

Eurosystem má velký zájem na hladkém fungování systémů zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry, protože chyby v průběhu zúčtování, vypořádání a úschovy cenných papírů mohou ohrozit provádění měnové politiky, hladké fungování platebních systémů a zachování finanční stability.

TRŽNÍ INFRASTRUKTURY PRO MIMOBURZOVNÍ DERIVÁTY

V rámci opatření navazujících na mandát udělený na summitu G20 v Pittsburghu v roce 2009²⁹ se hlavní legislativní iniciativa v EU během roku 2011 týkala návrhu nařízení o mimoburzovních derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodů, také známého jako nařízení o infrastruktuře evropských trhů (European Market Infrastructure Regulation, EMIR), který byl vydán poprvé v září 2010. Cílem navrhovaného nařízení je navázat na mandát G20 týkající se povinného zúčtování a vykazování mimoburzovních derivátů registrům obchodů a také poprvé v EU vytvořit společný rámec pro ústřední protistrany (CCP) v rámci jednotlivých finančních produktů. Ve svém stanovisku z 13. ledna 2011 ECB vyjádřila své znepokojení nad tím, že navrhovaný rámec neodráží dostatečně

29 Skupina G20 na svém summitu v Pittsburghu v roce 2009 rozhodla, že: „Všechny standardizované mimoburzovní derivátové kontrakty by se měly nejpozději od konce roku 2012 obchodovat na burzách nebo v případě potřeby v rámci elektronického obchodování a měly by být vypořádány prostřednictvím ústředních protistran. Mimoburzovní derivátové kontrakty by měly být vykazovány registrům obchodů. Na kontrakty, které nejsou vypořádány centrálně, by se měly vztahovat vyšší kapitálové požadavky.“

kompetence a potřebu zapojení centrálních bank ve vztahu k CCP a registrům obchodů; bylo by také nezbytné posílit požadavky na spolupráci mezi regulátory, dozorovými orgány a emisními centrálními bankami. Vedle toho EU navázala na mandát G20 týkající se elektronického obchodování s mimoburzovními deriváty v rámci své širší revize směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID). Dne 20. října 2011 Evropská komise vydala legislativní návrhy na revizi směrnice MiFID, které byly vyhodnoceny Evropskou centrální bankou.

Klíčovou iniciativou týkající se tvorby standardů je revize mezinárodních zásad pro infrastruktury finančních trhů, jejichž cílem je harmonizace a v případě potřeby posílení stávajících mezinárodních standardů pro systémově významné platební systémy, centrální depozitáře (CSD), systémy vypořádání obchodů s cennými papíry a CCP. Vzhledem k rostoucímu použití a systémové důležitosti CCP v oblasti mimoburzovních derivátů a rostoucí závislosti systémově relevantních infrastruktur a orgánů na přesnosti a dostupnosti údajů z registrů obchodů pro výkon svých vlastních funkcí zahrnují revidované standardy také další pokyny pro mimoburzovní deriváty, CCP a registry obchodů. V březnu 2011 Výbor pro platební a vypořádací systémy (CPSS) a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) zveřejnily konzultační zprávu o návrhu zásad pro infrastruktury finančních trhů, která by měla být dokončena během prvního čtvrtletí 2012.

Dne 11. října 2011 FSB ve své druhé zprávě o pokroku v oblasti implementace reformy trhů mimoburzovních derivátů zdůraznila potřebu zrychlit tempo legislativních a regulačních kroků, jakož i zesílit vícestranný a dvoustranný dialog a vyřešit přesahy, mezery a konflikty mezi přístupy jednotlivých orgánů. ECB, která se podílela na práci CPSS-IOSCO i FSB, tyto závěry plně podpořila. ECB má také za to, že konzistentní implementace mezinárodních standardů v jednotlivých jurisdikcích bude zásadním prvkem při zabezpečení koherentního regulačního a dozorového rámce, kterého je

zapotřebí pro zajištění bezpečnosti a účinnosti globálních trhů mimoburzovních derivátů.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je vypořádací systém, jehož cílem je poskytovat jednotný bezhraniční soubor cenných papírů a základní neutrální proces zúčtování. Rada ECOFIN v roce 2007 zdůraznila, že režimy dozoru týkající se CSD by měly zůstat bezpečné a efektivní a že za tímto účelem by měly být analyzovány implikace T2S pro tyto režimy.

Všechny odpovědné orgány s legitimním zájmem o hladké fungování T2S, tj. orgány dozoru a dohledu nad CSD a platebními infrastrukturami používajícími služby T2S, orgány dozoru s odpovědností za kritické infrastruktury, orgány dohledu s kompetencemi nad CSD vstupujícími do systému T2S a centrální banky mimo eurozónu emitující měny, které jsou způsobilé pro zúčtování v systému T2S, se účastní skupiny, v níž se koordinuje výměna informací, a provádějí činnosti týkající se dozoru a dohledu nad službami T2S ve fázi vývoje. V současné době všechny příslušné orgány nadále podporují myšlenku vytvoření rámce pro spolupráci v oblasti dozoru a dohledu nad službami T2S. Nicméně v současné fázi tento rámec není možné dokončit, protože se stále definují úkoly T2S a CSD.

Během roku 2011 se konala rozsáhlá předběžná revize dostupné dokumentace týkající se designu T2S, které se účastnily všechny odpovědné orgány. Design T2S se především revidoval v porovnání s doporučeními ESCB/CESR z roku 2009 ohledně systémů pro vypořádání obchodů s cennými papíry s ohledem na úpravy provedené u specifických prvků designu T2S. Několik návrhů, jejichž cílem bylo podpořit plnění doporučení, přednesla Programové radě T2S také Rada guvernérů a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA). Vzhledem k probíhajícímu vývoji v rámci projektu T2S budou poznatky z revize designu T2S aktualizovány, jakmile bude dokončena veškerá relevantní dokumentace.



V červenci 2011 se stavba dvojité výškové budovy dostala nad úroveň Grossmarkthalle. Do konce prosince 2011 dosáhla výška obou budov 21. podlaží.

KAPITOLA 4

EVROPSKÉ OTÁZKY

I HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉ A INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY

V roce 2011 došlo v důsledku pokračující finanční a hospodářské krize ke zvýšení frekvence setkávání na úrovni EU a eurozóny a k celkové intenzifikaci kontaktů mezi evropskými institucemi a fóry zapojenými do formování reakce evropské politiky na tuto krizi, zejména Evropskou radou, Radou ECOFIN, Euroskupinou, Evropskou komisí, Evropským parlamentem a ECB.

Prezident ECB se pravidelně účastnil setkání Euroskupiny a také zasedání Rady ECOFIN, na kterých byly projednávány záležitosti související s úkoly a cíli ESCB. Prezident ECB byl dále zván na zasedání Evropské rady a na neformální zasedání na úrovni hlav států nebo předsedů vlád zemí eurozóny v případě projednávání otázek souvisejících s reakcí politiky EU na hospodářskou a finanční krizi. Předseda Euroskupiny a komisař pro hospodářské a měnové záležitosti se účastnili zasedání Rady guvernérů ECB, pokud to považovali za vhodné.

ZDOKONALOVÁNÍ KRIZOVÉHO ŘÍZENÍ NA EVROPSKÉ ÚROVNI

Evropská rada ve dnech 24. a 25. března 2011 rozhodla v rámci balíčku opatření na řešení krize o ustavení stálého mechanismu krizového řízení, Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). ESM bude poskytovat pomoc zemím eurozóny za přesně stanovených podmínek, pokud se ukáže, že je nezbytné zajistit finanční stabilitu v eurozóně jako celku. Po schválení pozměňujícího textu Smlouvy (článek 136) a na základě rozhodnutí hlav států nebo předsedů vlád zemí eurozóny o urychlení vstupu této změny v platnost má ESM vstoupit v platnost v červenci 2012. ESM v budoucnu nahradí Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF) a Evropský mechanismus finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM), které byly v roce 2010 ustaveny jako dočasné nástroje.

Na svém zasedání dne 11. března 2011 se hlavy států nebo předsedové vlád zemí eurozóny dohodli na zvýšení efektivní zápůjční kapacity EFSF na 440 mld. EUR a na zajištění efektivní

zápůjční kapacity ESM ve výši 500 mld. EUR. Dne 21. července 2011 se pak dohodli na zvýšení flexibility EFSF a budoucího ESM tak, že jim umožní jednat na základě preventivního programu, financovat rekapitalizaci finančních institucí prostřednictvím úvěrů zúčastněným členským státům a intervenovat na primárních a sekundárních trzích státních dluhopisů. Další významných dohod včetně dohody o zavedení nouzového postupu do pravidel hlasování v ESM bylo dosaženo 9. prosince 2011. Pokud jde o zapojení soukromého sektoru, bylo navíc znovu potvrzeno, že budou přísně dodržovány zavedené zásady a praxe MMF.

Prezident ECB se bude účastnit zasedání Rady guvernérů EFSF a budoucího ESM jako pozorovatel. Evropská komise bude navíc v kontaktu s ECB a MMF při identifikaci rizik ohrožujících finanční stabilitu eurozóny jako celku. Zaměstnanci ECB ve spolupráci s Komisí a MMF budou pečlivě analyzovat dluhovou udržitelnost země, která požádá o podporu finanční stability. Komise bude – s pomocí ECB a MMF – odpovědná za podobu programu a jeho monitorování. ECB se pravidelně účastní společných misí Komise a MMF v zemích, které jsou do programu zahrnuty, aby mohla posoudit, zda se postupuje v souladu s dohodnutými podmínkami, a podílet se na pravidelném hodnocení tohoto programu. Intervence EFSF a ESM na sekundárním trhu dluhopisů budou možné na základě analýzy ECB, která zjistí existenci výjimečných okolností na finančním trhu a přítomnost rizik ohrožujících finanční stabilitu.

POSÍLENÍ SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ V EU

Rada Evropské unie (Rada EU) a Evropský parlament přijaly v roce 2011 v reakci na finanční a hospodářskou krizi balíček legislativních opatření zaměřených na posílení správy ekonomických záležitostí v rámci Smlouvy.¹ ECB je toho názoru, že tento balíček obsahuje řadu kroků správným směrem, tj. k posílení

¹ ECB se vyjádřila k návrhům Komise ve stanovisku ze dne 16. února 2011 o reformě správy ekonomických záležitostí v Evropské unii (CON/2011/13).

fiskálního dohledu a lepšímu vymáhání fiskální disciplíny. Zejména byl do určité míry rozšířen Pakt stability a růstu. Bylo zesíleno monitorování a díky zavedení hlasování obrácenou kvalifikovanou většinou byla zvýšena automaticnost rozhodovacích procesů; některá doporučení Komise budou považována za schválená, pokud je Rada EU v určitém termínu neodmítne kvalifikovanou většinou. Větší důraz se klade také na kritérium vládního dluhu a dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Reforma rovněž zavedla referenční hranici a minimální požadavky na národní rozpočtové rámce. Dále byly zavedeny včasější a více odstupňované finanční a nefinanční sankce, které mají přimět členské státy k dodržování Paktu stability a růstu. V souvislosti se zaplněním značné mezery v dohledovém rámci byl stanoven nový postup makroekonomického dohledu s preventivní a nápravnou částí. Tento nový postup doplňuje strategii Evropa 2020 (viz níže) a zaměřuje se na řešení makroekonomických nerovnováh a zhoršující se konkurenceschopnosti.

Hlavy států nebo předsedové vlád zemí eurozóny se dne 26. října 2011 dohodli, že nejméně dvakrát za rok se bude konat Eurosummit, aby bylo zajištěno strategické směřování v hospodářských a fiskálních záležitostech eurozóny a lépe zohledněna evropská dimenze domácích hospodářskopolitických rozhodnutí. Dále bylo rozhodnuto, že předsedové euro summitu, Komise a Eurokupiny se budou scházet nejméně jednou za měsíc a na zasedání mohou přizvat i prezidenta ECB.²

Dne 9. prosince 2011 se hlavy států nebo předsedové vlád zemí eurozóny dohodli na posílené architektuře HMU, která by zahrnovala novou fiskální dohodu ve formě „Smlouvy o stabilitě, koordinaci a řízení v hospodářské a měnové unii“. Tato smlouva je kompatibilní s právem EU a měla by být zásadním krokem k těsnější a nezvratné fiskální a hospodářské integraci a rozhodnějšímu řízení v eurozóně. Ke smlouvě se mohou připojit i země, které nejsou členy eurozóny. V březnu 2012 smlouvu podepsaly hlavy států nebo předsedové vlád

všech zemí EU kromě Velké Británie a České republiky. V platnost vstoupí po ratifikaci nejméně 12 zeměmi eurozóny.

Bez ohledu na pokrok dosažený v posilování správy ekonomických záležitostí je ECB toho názoru, že reformy musí pokračovat. Zejména bylo dosud jen částečně dosaženo jednoho z klíčových aspektů požadovaného výrazného posunu ve správě ekonomických záležitostí – vyšší automaticnosti rozhodovacích procesů díky využití hlasování obrácenou kvalifikovanou většinou v maximálním možném rozsahu. Z hlediska rámce makroekonomického dohledu je nadále nezbytně nutné, aby účinnost nového mechanismu nebyla oslabena jeho širokým rozsahem (a to i pokud jde o použité ukazatele) a aby mohl korigovat nerovnováhy a zranitelná místa v počátečním stadiu.

EVROPSKÝ SEMESTR A STRATEGIE EVROPA 2020

Na základě strategie „Evropa 2020 – Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění“ je dohled EU nad hospodářskou politikou členských států nyní organizován v ročním cyklu tvořeném evropským a národním semestrem. V rámci tohoto nového procesu se spojuje hospodářský a fiskální dohled (přičemž si zachovává právní samostatnost) tak, aby se zvýšila celková konzistentnost doporučení pro členské státy. První evropský semestr byl zahájen v lednu 2011 tím, že Komise zveřejnila Roční analýzu růstu (Annual Growth Survey), která identifikovala hlavní hospodářskopolitické výzvy pro členské státy, jakož i pro EU a eurozónu. Evropská rada na svém zasedání 24. a 25. března 2011 formulovala strategická doporučení, která by členské země měly vzít v úvahu při přípravě programů stability a konvergenčních programů a národních programů reforem. Po přezkoumání těchto programů vydala Rada ECOFIN v červnu 2011 (před schválením národních rozpočtů a dalších opatření, ke kterému dochází ve druhé polovině roku) všem členským státům doporučení týkající se jejich hospodářských politik.

² V jednotlivých případech mohou být pozváni rovněž předsedové evropských orgánů dohledu a vedoucí pracovník ESFS nebo vrchní ředitel ESM.

V Roční analýze růstu zveřejněné v listopadu 2011 Komise zhodnotila plnění doporučení na úrovni EU a označila hospodářskopolitické výzvy pro rok 2012, zejména dosažení prorůstové fiskální konsolidace, obnovení normálního poskytování úvěrů do ekonomiky, podporu růstu a konkurenceschopnosti, řešení nezaměstnanosti a sociálních důsledků krize a modernizaci veřejné správy.

ECB se domnívá, že i když je příliš brzy na plné zhodnocení účinnosti evropského semestru při zdokonalování fiskálních a strukturálních politik členských států, může tento rámec přispět k jednotnějšímu a ucelenějšímu přístupu k hospodářským politikám a dohledu nad nimi. Celkově je důležité, aby trval tlak ostatních zemí a aby se doporučení členským zemím v dohledovém procesu nerozměnila.

Dalším krokem ke zlepšení správy ekonomických záležitostí v eurozóně byly návrhy dvou nařízení, které Komise předložila v listopadu 2011. Tato nařízení jsou zaměřena na posílení rozpočtového dohledu v zemích eurozóny, které mají závažné problémy nebo jim hrozí problémy v oblasti finanční stability, a na sledování a hodnocení návrhů rozpočtových plánů jednotlivých zemí s cílem přispět k prevenci a včasné nápravě nadměrných schodků. Tyto návrhy se v současné době projednávají v Radě EU a v Evropském parlamentu.

PAKT EURO PLUS

Hlavy států nebo předsedové vlád zemí eurozóny schválili na svém zasedání dne 11. března 2011 Pakt pro euro. Tento pakt má dále posílit hospodářský pilíř HMU a dosáhnout nové kvality politické koordinace se zaměřením na ty oblasti spadající do kompetence jednotlivých států, které jsou klíčové pro zvýšení konkurenceschopnosti a zabránění vzniku škodlivých nerovnováh. Pokrok v této oblasti by měl být sledován v kontextu evropského semestru. K tomuto Paktu se mohou připojit i země, které nejsou členy eurozóny. Jelikož jej podepsalo Bulharsko, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Polsko a Rumunsko, byl tento pakt přejmenován na Pakt euro plus. ECB uvítala konkrétní závazek

zúčastněných členských států podniknout zvláště ambiciózní kroky v takových oblastech, jako je konkurenceschopnost, zaměstnanost a dlouhodobá udržitelnost veřejných financí, které přesahují rámec toho, co již bylo dohodnuto.

PAKT STABILITY A RŮSTU

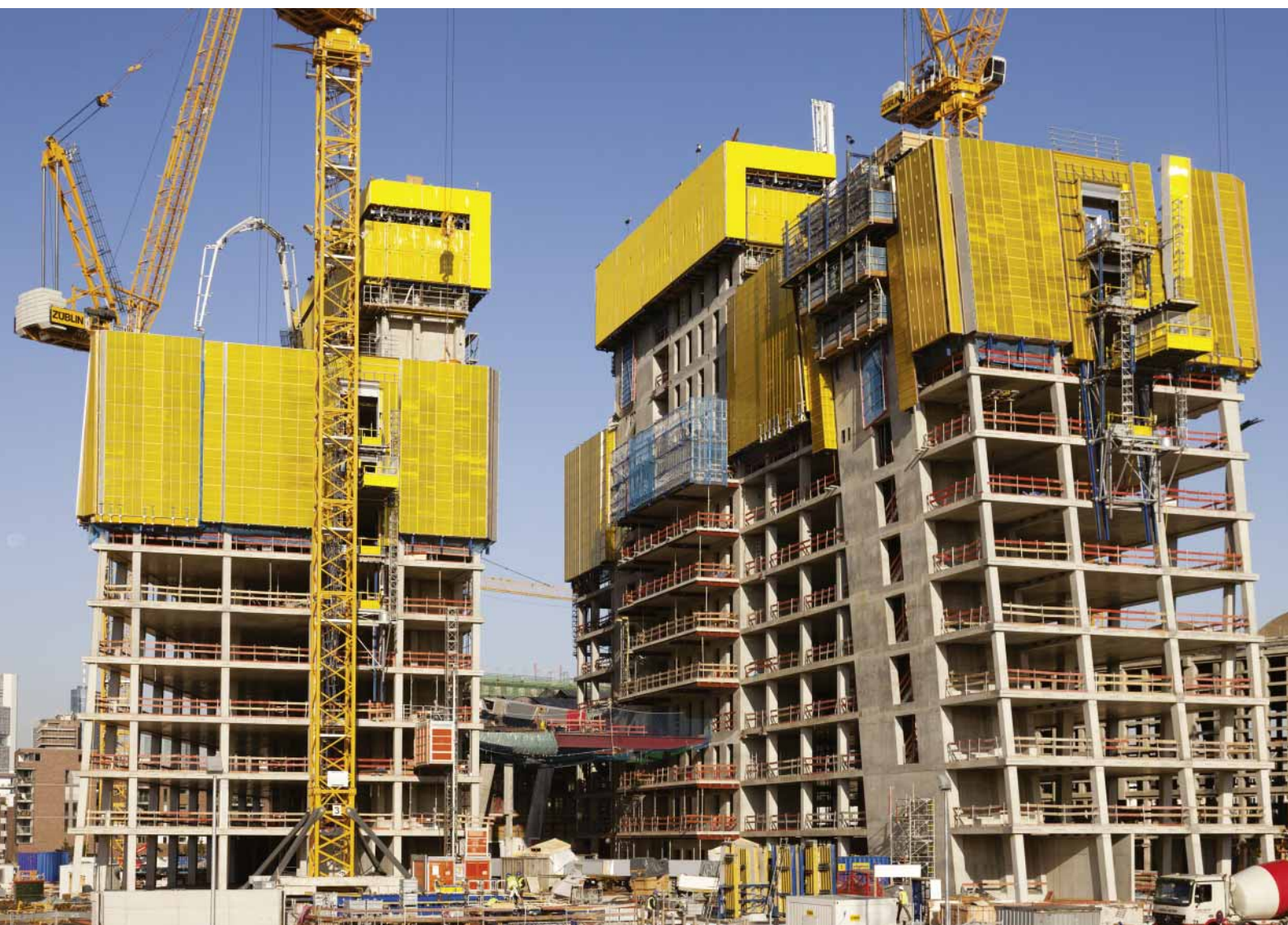
V roce 2011 byly všechny členské státy s výjimkou Estonska, Lucemburska, Finska a Švédska podrobeny postupu při nadměrném schodku (EDP). V případě Finska byl postup při nadměrném schodku dne 12. července 2011 zrušen rozhodnutím Rady ECOFIN poté, co údaje Eurostatu ukázaly, že deficit Finska v roce 2010 nepřekročil 3 % HDP. V případě Bulharska, Maďarska a Malty byl termín pro snížení schodku veřejných financí pod referenční hodnotu 3 % HDP stanoven na konec roku 2011. V případě Belgie, Itálie, Kypru, Litvy, Lotyšska, Rumunska a Polska je to rok 2012 a v případě ostatních zemí, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku, včetně zemí účastnících se programu EU-MMF je to rok 2013 a další roky.

ECB oceňuje konsolidační úsilí zemí eurozóny, které je nezbytně nutné pro návrat ke zdravým fiskálním pozicím. V několika zemích, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku, však bylo strukturální přizpůsobení v roce 2011 menší, než bylo třeba. Vzhledem k rizikům ohrožujícím včasnou a udržitelnou nápravu nadměrných schodků podporuje ECB zrychlení postupu při nadměrném schodku a okamžité zavedení zesílených postupů Paktu stability a růstu, které vstoupily v platnost v lednu 2012.

2 VÝVOJ V KANDIDÁTSKÝCH ZEMÍCH EU A VZTAHY S NIMI

V oblasti rozšíření EU bylo v roce 2011 dosaženo dalšího pokroku, zejména pokud jde o Chorvatsko. Členské státy EU ukončily přístupová jednání s Chorvatskem v červnu 2011. Smlouva o přistoupení byla podepsána dne 9. prosince 2011 v Bruselu s tím, že vstup do EU se předpokládá 1. července 2013. V důsledku toho byli členové chorvatské centrální banky pozváni, aby se jako pozorovatelé účastnili zasedání Generální rady ECB a výborů ESCB. Pokud jde o zbývající kandidátské země, tj. země, jejichž přihlášku ke členství EU přijala, pokračovala přístupová jednání s Tureckem (zahájena v říjnu 2005) a Islandem (zahájena v červenci 2010). V prosinci 2010 byl udělen status kandidátské země Černé hoře a v prosinci 2011 zahájila Evropská rada s touto zemí přístupový proces s tím, že přístupová jednání budou zahájena v červnu 2012. V březnu 2012 Evropská rada také rozhodla o udělení statusu kandidátské země Srbsku. Evropská komise zopakovala své doporučení týkající se zahájení přístupových jednání s Bývalou jugoslávskou republikou Makedonie, která je kandidátskou zemí od roku 2005, ale žádné datum dosud nebylo stanoveno.

ECB v roce 2011 pokračovala v měnověpolitickém dialogu s centrálními bankami kandidátských zemí prostřednictvím dvoustranných jednání i celkového institucionálního rámce EU pro proces rozšíření. ECB zorganizovala výroční měnověpolitické rozhovory na vysoké úrovni s tureckou a chorvatskou centrální bankou. Došlo k dalšímu upevnění vztahů mezi ECB a islandskou centrální bankou a delegace islandské centrální banky v čele s guvernérem Márem Guðmundssonem byla v září 2011 přivítána ve Frankfurtu. Intenzivní vztahy s centrálními bankami kandidátských zemí, jakož i dalších zemí, byly udržovány prostřednictvím programů technické spolupráce (viz část 2 kapitoly 5).



Dvojitá administrativní výšková budova nyní roste tempem jednoho podlaží za týden, ale z hlediska výšky nejsou věže stejné – po dokončení bude mít severní věž 45 podlaží a jižní 43. Dvojitá výšková budova samotná (bez antény) bude mít v nejvyšším bodě zhruba 185 metrů.

Od loňského léta je vrchní část stavební konstrukce na výškových budovách obalena žlutou ochrannou sítí. Ta umožňuje, aby montáž bednění a betonářské práce na stavbě mohly pokračovat i za špatného počasí a v silném větru, aniž by tím byla ohrožena bezpečnost stavebních dělníků, a to i ve velkých výškách.

KAPITOLA 5

MEZINÁRODNÍ OTÁZKY

I HLAVNÍ ASPEKTY VÝVOJE MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO A FINANČNÍHO SYSTÉMU

DOHLED NAD MAKROEKONOMICKÝMI POLITIKAMI V GLOBÁLNÍ EKONOMICE

Vzhledem k vysokému stupni hospodářské a finanční integrace má monitorování a analyzování globálního ekonomického prostředí zásadní význam pro provádění hospodářské politiky v eurozóně. ECB rovněž hraje důležitou roli v procesu mezinárodní mnohostranného dohledu nad makroekonomickými politikami, který na úrovni centrálních bank koordinuje především Banka pro mezinárodní platby (BIS). ECB se také účastní příslušných zasedání dalších mezinárodních organizací jako MMF a OECD i jednání ministrů financí a guvernérů centrálních bank skupin G20 a G7.

Mezinárodní ekonomické prostředí se v roce 2011 vyznačovalo zpomalením hospodářského oživení. Růst podle údajů MMF poklesl na 1,6 % ve vyspělých ekonomikách (oproti 3,2 % v roce 2010) a na 6,2 % v rozvíjejících se a rozvojových ekonomikách (oproti 7,3 % v roce 2010). Zároveň se přestaly snižovat vnější nerovnováhy, které poklesly v roce 2009 v souvislosti s finanční krizí, a setrvaly na zvýšené úrovni. Složení skupin zemí s největšími přebytky a schodky se v zásadě nezměnilo. Stejně jako v minulých letech byl v roce 2011 běžný účet platební bilance eurozóny víceméně vyrovnaný. V roce 2011 ECB při různých příležitostech zdůrazňovala možnost vzniku rizik a deformací v případě, že globální nerovnováhy zůstanou na neudržitelných hodnotách, a vyjadřovala podporu změně struktury globální poptávky. Pokud jde o strukturální faktory, které by pomohly značně snížit globální nerovnováhy, měly by země s největším deficitem zvýšit své domácí úspory, snížit fiskální schodky a dokončit strukturální reformy. Podobně by mohly významně přispět země s přebytkem, a to tím, že zvýší domácí spotřebu, vybudují širší síť sociálního zabezpečení, provedou reformy finančního trhu a zvýší pružnost směnného kurzu.

V této souvislosti se ECB účastnila diskuzí mezi ministry financí a guvernéry centrálních bank skupiny G20, které v dubnu 2011 vedly k dohodě o souboru „indikativních zásad pro vyhodnocování přetrvávajících výrazných

nerovnováh“. ECB se také na úrovni ministrů financí a guvernérů centrálních bank podílela na přípravě akčního plánu skupiny G20, který byl představiteli G20 schválen v listopadu 2011. Cílem tohoto plánu je řešit krátkodobé slabiny i snížit finanční nestabilitu, ale také identifikovat hospodářskopolitické závazky členů G20, které pomohou položit základy udržitelného a vyrovnaného střednědobého růstu.

V rámci mezinárodního vyhodnocování hospodářských politik ze strany MMF a OECD je zkoumána i eurozóna jako taková. V roce 2011 prováděl MMF vedle analýz jednotlivých zemí eurozóny rovněž pravidelné analýzy měnové, finanční a hospodářské politiky eurozóny. Vypracoval dvě zprávy hodnotící politiky eurozóny včetně rámce EU pro finanční stabilitu.¹ V souvislosti s novou dohledovou aktivitou MMF se eurozóna (vedle Spojených států, Velké Británie, Číny a Japonska) účastnila diskuzí o přeshraničních efektech vnitrostátních politik.²

REFORMY MEZINÁRODNÍHO INSTITUCIONÁLNÍHO USPOŘÁDÁNÍ

Významným tématem pro mezinárodní společenství zůstává uspořádání a fungování mezinárodního měnového systému. Skupina G20, která sdružuje systémově významné vyspělé a rozvíjející se ekonomiky včetně EU, opět podpořila mezinárodní spolupráci s cílem řešit přetrvávající hospodářské a finanční problémy ve světě a přispět k silnějšímu, udržitelnějšímu a vyváženějšímu růstu.

Na svém šestém summitu v Cannes v listopadu 2011 vedoucí představitelé zemí skupiny G20 navázali na závazky přijaté na zasedání v Pittsburghu v září 2009, kde iniciovali vytvoření rámce pro silný, udržitelný a vyvážený růst. Tento rámec má pomoci zvládnout přechod

¹ *Euro Area Policies: 2011 Article IV consultation – Staff Report*, IMF Country Report No 11/184, červenec 2011, a *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, IMF Country Report No 11/186, červenec 2011.

² *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No 11/185, červenec 2011.

z reakce na krizi k silnému, udržitelnému a vyváženému světovému růstu. Předpokládá, že se bude hodnotit, jak do sebe zapadají národní a regionální politiky a národní politiky členů G20 a zda jsou konzistentní s výše uvedeným cílem. Představitelé zemí G20 se rovněž shodli na zásadách řízení kapitálových toků a na akčním plánu pro trhy dluhopisů v lokálních měnách. Vzhledem k rostoucímu významu regionálních mechanismů financování se země G20 shodly na principech spolupráce mezi MMF a regionálními mechanismy financování. Cílem těchto opatření bylo přispět k dosažení stabilnějšího a odolnějšího mezinárodního měnového systému. V této souvislosti se debaty soustředily i na dohled MMF, úvěrové nástroje MMF, zdroje MMF a koš zvláštních práv čerpání (SDR)³, ale také na hodnocení vývoje světové likvidity a analýzu příčin hromadění rezerv.

V návaznosti na závazek zvýšit zdroje dostupné mezinárodním finančním institucím, který přijali představitelé G20 na summitu v Londýně v dubnu 2009, v březnu 2011 nabyly účinnosti modifikované a rozšířené „nové dohody o poskytování úvěrů“ (New Agreements to Borrow – NAB)⁴. Účast na NAB se rozšířila z 26 na 40 členů a celková hodnota úvěrových linek do MMF se zvýšila z 34 mld. SDR na 370 mld. SDR. Většina dvojstranných dohod o poskytnutí úvěru či odkupu směnec uzavřených od roku 2009 mezi MMF a jeho členskými zeměmi (v celkové hodnotě přibližně 180 mld. SDR) bude postupně převedena pod NAB. V listopadu 2011 MMF souhlasil s další úpravou svých úvěrových nástrojů v reakci na poptávku po likviditě v zemích se silnými fundamentálními ukazateli, které jsou zasaženy nákazou. V této souvislosti bylo rozhodnuto zvýšit pružnost preventivní úvěrové linky (Precautionary Credit Line) vytvořené v srpnu 2010 tím, že ji budou moci čerpat země se *skutečnými* problémy v platební bilanci a vedle stávajících ročních a dvouletých budou umožněny také šestiměsíční úvěry. Vzhledem k těmto změnám byla preventivní úvěrová linka přejmenována na preventivní a likviditní linku (Precautionary and Liquidity Line).⁵

V roce 2011 proběhla mezi skupinou G20 a Výkonnou radou MMF diskuse ke složení měnového koše, který určuje hodnotu SDR. Bylo potvrzeno, že by složení koše mělo i nadále odrážet relativní význam měn ve světovém obchodním a finančním systému a že zásady oceňování SDR včetně stability hlavních měn zůstávají v platnosti, ačkoli je zapotřebí další vyjasnění kritérií pro zařazení do koše. V současném koši SDR složeném ze čtyř měn byla váha eura k 1. lednu 2011 stanovena na 42,3 centu, tj. 37,4 % koše k tomuto datu.

Dohled, který je jednou z klíčových aktivit MMF, prošel v roce 2011 pravidelným hodnocením prováděným každé tři roky. Toto hodnocení shrnulo poznatky v oblasti dohledu vyplývající ze světové finanční krize a zaznamenalo pokrok dosažený od roku 2008 (včetně výše zmíněných nových zpráv o přeshraničních efektech vnitrostátních politik). Bylo dohodnuto, že by měla být posílena integrace, nestrannost a efektivnost dohledového rámce, aby bylo možné lépe identifikovat a řešit rizika pro ekonomickou a finanční stabilitu včetně přeshraničních rizik.

3 Zvláštní práva čerpání (SDR) jsou zúčtovací jednotka používaná MMF a některými dalšími mezinárodními institucemi a zároveň potenciální nárok na volně použitelné měny členů MMF.

4 NAB jsou úvěrové mechanismy mezi MMF a řadou jeho členských zemí a institucí, které poskytují MMF dodatečné zdroje financování.

5 Ostatní kritéria pro získání přístupu k této lince zůstávají v platnosti.

2 SPOLUPRÁCE SE ZEMĚMI MIMO EU

Stejně jako v minulých letech Eurosystem pořádá semináře a workshopy s centrálními bankami zemí mimo eurozónu s cílem posílit dialog. ECB se také společně s Evropskou komisí aktivně účastnila makroekonomického dialogu EU s hlavními rozvíjejícími se tržními ekonomikami a se zeměmi sousedícími s EU. K posilování administrativní výkonnosti centrálních bank mimo EU zejména v regionech sousedících s EU a ke zvyšování souladu s evropskými a mezinárodními standardy nadále významně přispívala také technická spolupráce Eurosystemu.

POSILOVÁNÍ HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉHO DIALOGU

ECB dále prohlubovala své vztahy s centrálními bankami a měnovými orgány různých zemí. Účastnila se například makroekonomických diskuzí mezi EU a Brazílií, Ruskem, Indií a Čínou.

Pokud jde o dvojstranné vztahy ECB s čínskou centrální bankou, příslušná pracovní skupina se zabývala širokým spektrem témat, například obnovením rovnováhy světového růstu, výzvami pro měnovou politiku, bublinami na trzích aktiv a souvisejícími riziky, reformou a liberalizací finančních trhů a mezinárodní rolí měn.

Ve Frankfurtu se 3.–4. února 2011 uskutečnil šestý seminář na vysoké úrovni mezi Eurosystemem a ruskou centrální bankou. Diskuze se zaměřily na ruskou ekonomiku, na úlohu peněz a úvěrů v měnové politice a na novou architekturu dohledu v EU a v Rusku.

V Amsterdamu se 27. a 28. června 2011 konal šestý seminář na vysoké úrovni za účasti centrálních bank východoasijského a tichomořského regionu a eurozóny. Společně jej organizovaly ECB, De Nederlandsche Bank a centrální banka Jižní Koreje jakožto předsednické země summitu centrálních bank východoasijského a tichomořského regionu pro rok 2011. Cíli semináře byly výměna názorů na hlavní otázky společného zájmu a prohloubení vztahů mezi měnovými orgány obou regionů.

Ve dnech 5. a 6. července 2011 ECB uspořádala ekonomickou konferenci o rozvíjejících se zemích v Evropě. Hlavními tématy konference, která se konala ve Frankfurtu, byla efektivnost hospodářskopolitických reakcí na krizi, udržitelný růst a konvergence a výzvy pro země střední, východní a jihovýchodní Evropy v oblasti finanční stability.

V Abú Dhabí se 19. ledna 2012 konal třetí seminář Eurosystemu na vysoké úrovni s centrálními bankami a měnovými orgány členských států Rady pro spolupráci v Zálivu, který uspořádaly ECB a centrální banka Spojených arabských emirátů. Tento seminář byl zaměřen na současné ekonomické, finanční a fiskální problémy v eurozóně, analýzu systémového rizika a prevenci finančních krizí a mezinárodní měnovou a finanční architekturu.

TECHNICKÁ SPOLUPRÁCE

Od roku 2003 ECB společně s NCB realizovala řadu programů technické spolupráce pro země sousedící s EU, které byly financovány z prostředků EU. Tyto aktivity vyvrcholily na začátku roku 2011, kdy ECB koordinovala nejvyšší počet současně probíhajících programů za dobu své existence.

Dne 1. února 2011 byl zahájen dvouletý program pomoci srbské centrální bance, na kterém se podílí ECB a 21 NCB⁶ a který financuje EU. Jeho cílem je přiblížit centrální banku standardům EU v 11 různých oblastech, mezi něž patří dohled nad finančním sektorem, harmonizace práva, měnové a devizové operace, ekonomické analýzy a výzkum, statistika, platební systémy a finanční stabilita.

Třiletý program technické spolupráce s ruskou centrální bankou, který financovala EU, byl ukončen k 31. březnu 2011. ECB ve spolupráci

⁶ NCB Belgie, Bulharska, České republiky, Německa, Estonska, Irsko, Řecko, Španělska, Francie, Kypr, Lucemburska, Maďarska, Nizozemska, Rakousko, Polsko, Portugalsko, Rumunsko, Slovinsko, Slovensko, Finsko a Velká Británie.

s osmi NCB eurozóny⁷ a s finským orgánem dohledu nad finančním trhem podporovala ruskou centrální banku v oblasti bankovního dohledu a vnitřního auditu. Cílem programu bylo podpořit postupné zavádění rámce Basel II v Rusku a poskytnout školení a informace o praxi interního auditu v Eurosystemu.

Skončil rovněž osmnáctiměsíční program technické spolupráce mezi ECB, sedmi NCB⁸ a centrální bankou Bosny a Hercegoviny, a to 30. září 2011. Tento program, který financovala EU, pomáhal centrální bance Bosny a Hercegoviny při zavádění standardů EU pro centrální bankovníctví v oblasti statistiky, ekonomické analýzy a výzkumu, finanční stability, harmonizace práva, informačních technologií a integrace do EU.

Pokud jde o země západního Balkánu a Turecko, 16. ledna 2012 vypršel dvouletý program pro makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní dohled, který financovala EU. Tento program realizovala ECB spolu se 14 NCB⁹ ve spolupráci s mezinárodními a evropskými institucemi¹⁰. V rámci tohoto programu Eurosystem zorganizoval intenzivní regionální školení o makrobezpečnostním a mikrobezpečnostním dohledu a podpořil zavedení konkrétních vnitrostátních opatření v institucích, kterým byla pomoc určena¹¹. Byly také provedeny celoregionální technické simulace spolupráce mezi domovskými a hostitelskými orgány dohledu.

V roce 2011 pokračovala spolupráce s egyptskou centrální bankou v podobě programu financovaného EU, jehož cílem je posílit bankovní dohled v Egyptě tak, aby byl v zásadě v souladu s rámcem Basel II. V programu jsou zapojeni odborníci z ECB a sedmi NCB¹². Jeho ukončení se předpokládá 31. března 2012.

7 NCB Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Nizozemska, Rakouska a Finska.

8 NCB Německa, Řecka, Španělska, Itálie, Nizozemska, Rakouska a Slovinska.

9 NCB Belgie, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Kypru, Lucemburska, Malty, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Finska.

10 Basilejský výbor pro bankovní dohled, Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (jehož nástupcem je Evropský orgán pro bankovníctví), Institut pro finanční stabilitu, MMF a Světová banka.

11 Centrální banky a orgány dohledu Chorvatska, Bývalé jugoslávské republiky Makedonie, Černé Hory, Turecka, Albánie, Bosny a Hercegoviny, Srbska a Kosova na základě rezoluce Rady bezpečnosti OSN č. 1244.

12 NCB Bulharska, České republiky, Německa, Řecka, Francie, Itálie a Rumunska.



Vstupní budova bude vytvářet funkční a optické propojení mezi Grossmarkthalle a dvojitou výškovou administrativní budovou. Vstupní budova bude protínat Grossmarkthalle a vytvářet jasně identifikovatelný vchod ze severní strany areálu z ulice Sonnemannstrasse. Ve vstupní budově budou také prostory pro pořádání tiskových konferencí.

Betonové jádro vstupní budovy, které už postupně vyrůstá ve volném prostoru tržnice, nyní naznačuje její polohu a návaznost na dvojici výškových budov a vstup z ulice Sonnemannstrasse.

VNĚJŠÍ KOMUNIKACE A ODPOVĚDNOST

I ODPOVĚDNOST A KOMUNIKAČNÍ POLITIKA

V posledních desetiletích se nezávislost centrální banky stala nezbytnou součástí měnové politiky rozvinutých i rozvíjejících se ekonomik. Rozhodnutí přiznat centrálním bankám nezávislost dlouhodobě zásadně podporují ekonomická teorie i empirické poznatky, které společně ukazují, že takové nastavení přispívá k udržení cenové stability. Základním principem demokratických společností je zároveň to, že každá nezávislá instituce, jíž je svěřena veřejná funkce, musí odpovídat za svou činnost občanům a jejich zástupcům. Proto je odpovědnost důležitým protipólem nezávislosti centrální banky.

Snahu ECB o dodržování zásady odpovědnosti a transparentnosti ilustruje její informování evropských občanů a jejich volených zástupců, Evropského parlamentu. Smlouva přesně stanoví informační povinnosti ECB, které zahrnují vydávání čtvrtletní zprávy, týdenní konsolidované rozvahy a výroční zprávy. ECB při svém pravidelném informování jedná nad rámec těchto zákonných povinností například tím, že zveřejňuje Měsíční bulletin, nikoli pouze čtvrtletní zprávy, které jsou od ní požadovány. Snahu ECB o dodržování zásady odpovědnosti a transparentnosti také ilustrují četné projevy přednesené členy Rady guvernérů, které se dotýkají širokého spektra témat souvisejících s úkoly ECB.

Cílem vnější komunikace v ECB je zvýšit povědomí veřejnosti o činnosti a rozhodování ECB. Je nedílnou součástí měnové politiky ECB a jejich dalších úkolů. Komunikační činnosti ECB se vyznačují dvěma klíčovými prvky – otevřeností a transparentností. Oba tyto prvky přispívají k efektivnosti, účinnosti a důvěryhodnosti měnové politiky ECB a jejich dalších statutárních úkolů. Podporují také úsilí ECB informovat v plném rozsahu o svých krocích.

Strategie okamžitého, pravidelného a komplexního vysvětlování měnové politiky a měnových rozhodnutí ECB, která byla zavedena v roce 1999, představuje mimořádně otevřený a transparentní přístup ke komunikaci

centrální banky. Měnověpolitická rozhodnutí jsou vysvětlována na tiskové konferenci bezprostředně poté, co je Rada guvernérů přijme. Na tiskové konferenci prezident ECB vystupuje s podrobným úvodním prohlášením a vysvětluje rozhodnutí Rady guvernérů. Poté je prezident společně s viceprezidentem k dispozici médiím pro další dotazy. Na internetových stránkách centrálních bank Eurosystemu jsou od prosince 2004 každý měsíc kromě rozhodnutí o úrokových sazbách zveřejňována také rozhodnutí přijatá Radou guvernérů v jiných oblastech.

Právní akty ECB, jakož i měnověpolitická rozhodnutí Rady guvernérů, další rozhodnutí přijatá touto radou vedle rozhodnutí o stanovení úrokových sazeb a konsolidované účetní závěrky Eurosystemu, jsou k dispozici ve všech úředních jazycích EU.¹ Výroční zpráva ECB je k dispozici také ve všech úředních jazycích.² Konvergenční zpráva a čtvrtletní vydání Měsíčního bulletinu ECB jsou k dispozici buď celé, nebo ve zkrácené formě také ve všech oficiálních jazycích EU.³ S cílem zajistit odpovědnost a transparentnost ve vztahu k veřejnosti ECB rovněž zveřejňuje vedle statutárních publikací další dokumenty v některých nebo ve všech úředních jazycích, zejména makroekonomické projekce, měnová stanoviska a informační materiály, které jsou relevantní pro širokou veřejnost. Příprava, zveřejňování a distribuce národních jazykových verzí klíčových publikací ECB probíhá v těsné spolupráci s národními centrálními bankami (NCB).

1 S výjimkou irštiny, na kterou se vztahuje na úrovni EU výjimka.

2 S výjimkou irštiny (na základě výjimky EU) a maltštiny (na základě dohody s centrální bankou Malty po zrušení dočasné výjimky EU v květnu 2007).

3 Viz poznámka pod čarou 2.

2 ODPOVĚDNOST VŮČI EVROPSKÉMU PARLAMENTU

Evropský parlament jako orgán, který odvozuje svou legitimitu přímo od občanů EU, má ve vztahu k odpovědnosti ECB nejvýznamnější úlohu. Od svého ustavení udržuje ECB s Evropským parlamentem těsný a přínosný dialog.

Prezident ECB v roce 2011 nadále podával zprávy o měnové politice ECB a jejích dalších úkolech při svých čtvrtletních slyšeních před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu (ECON). Kromě toho se v únoru 2011 setkal s Konferencí předsedů Evropského parlamentu. V srpnu také navštívil mimořádné slyšení výboru ECON a diskutoval se členy Evropského parlamentu o finanční a hospodářské krizi. V prosinci 2011 vystoupil před plenárním zasedáním Parlamentu a prezentoval Výroční zprávu ECB za rok 2010.

Také další členové Výkonné rady ECB vystoupili při řadě příležitostí před Evropským parlamentem. Viceprezident ECB prezentoval ve výboru ECON Výroční zprávu ECB za rok 2010. V lednu 2011 vystoupila před výborem ECON Gertrude Tumpel-Gugerellová, která informovala jeho členy o otázkách platebního styku. Zúčastnila se také veřejného slyšení o jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA), které uspořádal výbor ECON v dubnu 2011. Jürgen Stark se zúčastnil veřejného slyšení o správě ekonomických záležitostí, které uspořádal výbor ECON v říjnu 2011. V souladu se zavedenou praxí navštívila v prosinci 2011 Evropskou centrální banku delegace výboru ECON a diskutovala se členy Výkonné rady.

Při výměnách názorů mezi členy Evropského parlamentu a zástupci ECB byla v průběhu roku 2011 řešena široká škála otázek. Evropský parlament vyjádřil podporu ECB a její politiky v mnoha oblastech. Ocenil úspěchy ECB při plnění jejího mandátu ve složitých podmínkách a její rozhodnou politiku během krize, přičemž také vyslovil uznání ECB za její stálé a důsledné úsilí v oblasti posilování řízení ekonomických záležitostí. Kromě makroekonomického vývoje a měnové politiky ECB se hlavní diskutované otázky týkaly příčin, dopadu a řešení finanční

krize. Vedle toho byl veden úspěšný dialog o otázkách týkajících se správy ekonomických záležitostí a o tématu regulace a dohledu finančního trhu.

ŘEŠENÍ FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÉ KRIZE

Velice významným tématem diskuzí mezi Evropskou centrální bankou a Evropským parlamentem v roce 2011 bylo hledání řešení probíhající finanční a hospodářské krize (viz část 1 kapitoly 4). Evropský parlament opakovaně uvítal rozhodný postoj ECB v průběhu krize. Konstatoval, že ECB úspěšně udržovala cenovou stabilitu navzdory nepříznivým makroekonomickým podmínkám, a uznal nezbytnost mimořádných měnověpolitických opatření. Parlament také zdůraznil důležitost zdravých veřejných financí pro udržitelné zotavení z krize. Uvítal vytvoření stálého mechanismu pro zvládání krize – Evropského stabilizačního mechanismu – a zdůraznil nutnost zařadit ho těsněji do rámce EU.

Během svého vystoupení před Evropským parlamentem prezident ECB připomněl vážnost krize a zdůraznil, že rozhodnutí přijatá ECB byla nezbytná pro zabránění dalšímu zhoršení krize. Prezident také znovu potvrdil, že ECB nadále udělá vše nezbytné pro udržení cenové stability v eurozóně a tudíž pro splnění svého hlavního cíle. Ocenil konstruktivní dialog se Zvláštním výborem pro finanční, hospodářskou a sociální krizi a zdůraznil odpovědnost ECB přispívající svými znalostmi k parlamentním debatám a usnadňovat tak pokrok ve velmi důležitých otázkách týkajících se hladkého fungování HMU.

REFORMA SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ V EU A EUROZÓNĚ

Významnou roli v diskuzích mezi ECB a Evropským parlamentem hrály také změny rámce pro řízení ekonomických záležitostí v EU a eurozóně. V průběhu roku 2011 Evropský parlament projednával soubor šesti legislativních návrhů na toto téma, předložených Evropskou komisí v září 2010. Vedle toho bude Evropský parlament spolurozhoduje o dvou legislativních návrzích na další posílení

rozpočtového dohledu v eurozóně⁴, které byly předloženy Komisí v listopadu 2011. Evropský parlament se také v roli pozorovatele účastnil pracovní skupiny pro fiskální stabilitu EU, která projednala Smlouvu o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (více informací k těmto otázkám viz část 1 kapitoly 4).

Během svých vystoupení před Evropským parlamentem se prezident ECB zúčastnil detailní diskuze o nové legislativě a vyzval členy Evropského parlamentu, aby byli ve svém přístupu ambiciózní. Zdůraznil význam větší automatické rozhodovacích procesů v rámci Paktu stability a růstu. Tomuto stanovisku předcházely v roce 2010 výzvy ECB k výraznému posunu v oblasti posilování institucionálních základů správy ekonomických záležitostí v HMU. Prezident ECB také uvítal příspěvek Parlamentu k dalšímu posílení ustanovení Paktu stability a růstu během legislativního procesu, zejména zefektivnění Paktu i nově vytvořeného rámce pro řešení makroekonomických nerovnováh díky využití hlasování obrácenou kvalifikovanou většinou. Evropský parlament navíc prosadil ukládání pokut za chybné statistické vykazování. Dále Evropský parlament věnoval zvláštní pozornost hlediskům demokratické legitimity nového rámce řízení tím, že zavedl pojem „ekonomického dialogu“ mezi tvůrci politik na národní úrovni, na úrovni EU a ze strany samotného Evropského parlamentu.

REFORMA FINANČNÍHO SEKTORU EU

Evropský parlament a ECB pokračovaly v dialogu o záležitostech týkajících se finanční regulace a dohledu (viz část 3 kapitoly 3). Významnými položkami na programu výboru ECON byla nařízení o infrastruktuře evropských trhů a nařízení o krátkém prodeji a některých aspektech swapů úvěrového selhání. Začaly také legislativní diskuze o třetí revizi směrnice o kapitálových požadavcích a revize legislativy týkající se ratingových agentur. V řadě případů se diskutovalo o potenciálních přínosech a nevýhodách daně z finančních transakcí.

Během svého vystoupení před Evropským parlamentem prezident ECB ocenil zásadní úlohu, kterou sehrál Evropský parlament při provádění ambiciózní reformy dohledu nad finančním trhem v EU, který získal evropský přesah. Prezident ECB zdůraznil potřebu udržet politickou podporu k dalšímu prohlubování regulace finančního trhu. Ve věci nařízení o infrastruktuře evropských trhů zdůraznil, že se upřednostňuje spolupráce a sdílení informací mezi orgány dohledu ve formě kolegií před bilaterálními postupy. Zdůraznil význam opatření pro zvládnutí problémů bank, která by snížila náklady spojené s úpadkem banky v případě přeshraniční skupiny. Ve vztahu ke všem těmto otázkám prezident ECB zdůraznil, že je důležité dosáhnout rovných podmínek a vyhnout se regulatorní arbitráži.

Stanoviska ECB ve věci legislativních návrhů EU spadajících do působnosti ECB (viz část 6.2 kapitoly 2) také sloužila jako zdroj odborných doporučení pro členy Evropského parlamentu.

4 Návrhy na úpravu společných ustanovení pro sledování a hodnocení návrhů rozpočtových plánů a zajištění nápravy nadměrných schodků členských států eurozóny a na úpravu posílení hospodářského a rozpočtového dohledu členských států zasažených nebo ohrožených závažnými potížemi týkajícími se jejich finanční stability v eurozóně.

3 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

ECB oslovuje široké spektrum cílových skupin s rozdílným stupněm znalostí financí a ekonomiky, jako jsou finanční experti, média, vlády, parlamenty a široká veřejnost. K výkladu jejího mandátu a rozhodnutí se tudíž používá řada komunikačních nástrojů a činností, které se neustále zdokonalují, aby byly co nejefektivnější, přičemž se bere v úvahu různorodost oslovovaných cílových skupin a příslušné komunikační prostředí a potřeby.

Komunikační činnost ECB se v roce 2011 soustředovala zejména na vysvětlování událostí a důsledků globální finanční a hospodářské krize se zvláštním zřetelem k dluhové krizi v Evropě a na opatření, o nichž rozhodla Rada guvernérů a která prováděl Eurosystem. Převážná většina veřejných projevů přednesených členy Výkonné rady se týkala této problematiky. Tato témata převažovala také v případě dotazů a žádostí o informace ze strany médií, veřejnosti a návštěvníků ECB. Pravidelnou součástí komunikačních činností ECB byl také první rok činnosti Evropské rady pro systémová rizika, a to především role ECB při její podpoře.

ECB vydává řadu pravidelných a periodických studií a zpráv. Jsou to: Výroční zpráva, která přináší přehled všech činností ECB z předchozího roku, Měsíční bulletin, který přináší pravidelnou aktualizaci hodnocení hospodářského a měnového vývoje ze strany ECB a podrobné informace, které jsou východiskem pro rozhodování ECB, a pololetní publikace Financial Stability Review, která hodnotí stabilitu finančního systému eurozóny z hlediska jeho schopnosti absorbovat nepříznivé šoky. ECB také poskytuje širokou škálu statistických údajů zejména prostřednictvím Statistical Data Warehouse a interaktivních grafů na internetových stránkách ECB, jakož i vydáváním tištěných měsíčních publikací (Statistics Pocket Book).

Všichni členové Rady guvernérů přímo přispívají k větší obeznamovanosti veřejnosti s úkoly a politikami Eurosystemu a k jejich chápání prostřednictvím slyšení před Evropským

parlamentem a národními parlamenty a prostřednictvím veřejných projevů a rozhovorů poskytovaných médiím. Členové Výkonné rady přednesli v průběhu roku 2011 přibližně 150 projevů před širokým spektrem posluchačů a poskytli asi 240 interview médiím. Mnoho článků publikovali také v časopisech, magazínech a novinách.

NCB eurozóny hrají klíčovou roli při šíření informací a zpráv Eurosystemu určených široké veřejnosti a dalším zainteresovaným stranám na národní úrovni. Oslovují široké spektrum občanů na národní i regionální úrovni v jejich vlastních jazycích a prostředích.

ECB v roce 2011 pořádala 16 seminářů pro novináře, zaměřených na prohloubení informovanosti národních a mezinárodních médií o jejím mandátu, úkolech a činnostech. Semináře pořádala buď sama, nebo ve spolupráci s NCB, Evropskou komisí, Evropským centrem pro žurnalistiku a dalšími veřejnými institucemi a nadacemi. ECB v jejím sídle ve Frankfurtu navštívilo v roce 2011 přibližně 13 500 návštěvníků, kteří získali informace z první ruky formou prezentací pracovníků ECB.

Všechny dokumenty zveřejňované ECB a informace o jejich jednotlivých činnostech jsou k dispozici na internetových stránkách ECB. V roce 2011 navštívilo internetové stránky 27 milionů lidí, přičemž bylo prohlíženo 224 milionů stránek a staženo 57 milionů dokumentů. ECB v roce 2011 zodpověděla přibližně 100 000 dotazů veřejnosti požadující informace o řadě otázek souvisejících s činností, politikami a rozhodnutími ECB. Online vzdělávací hra „€CONOMIA“, která byla spuštěna v roce 2010, byla upravena pro mobilní zařízení a získala první cenu v kategorii firemních her v soutěži Deutsche Preis für Onlinekommunikation.

V roce 2011 se konala řada mezinárodních konferencí na vysoké úrovni včetně „European integration and stability“, kolokvia ECB konaného 19. května 2011 na počest Gertrude

Tumpel-Gugerellové, a akce pořádané 19. října 2011 u příležitosti konce funkčního období Jean-Clauda Tricheta jako prezidenta ECB.

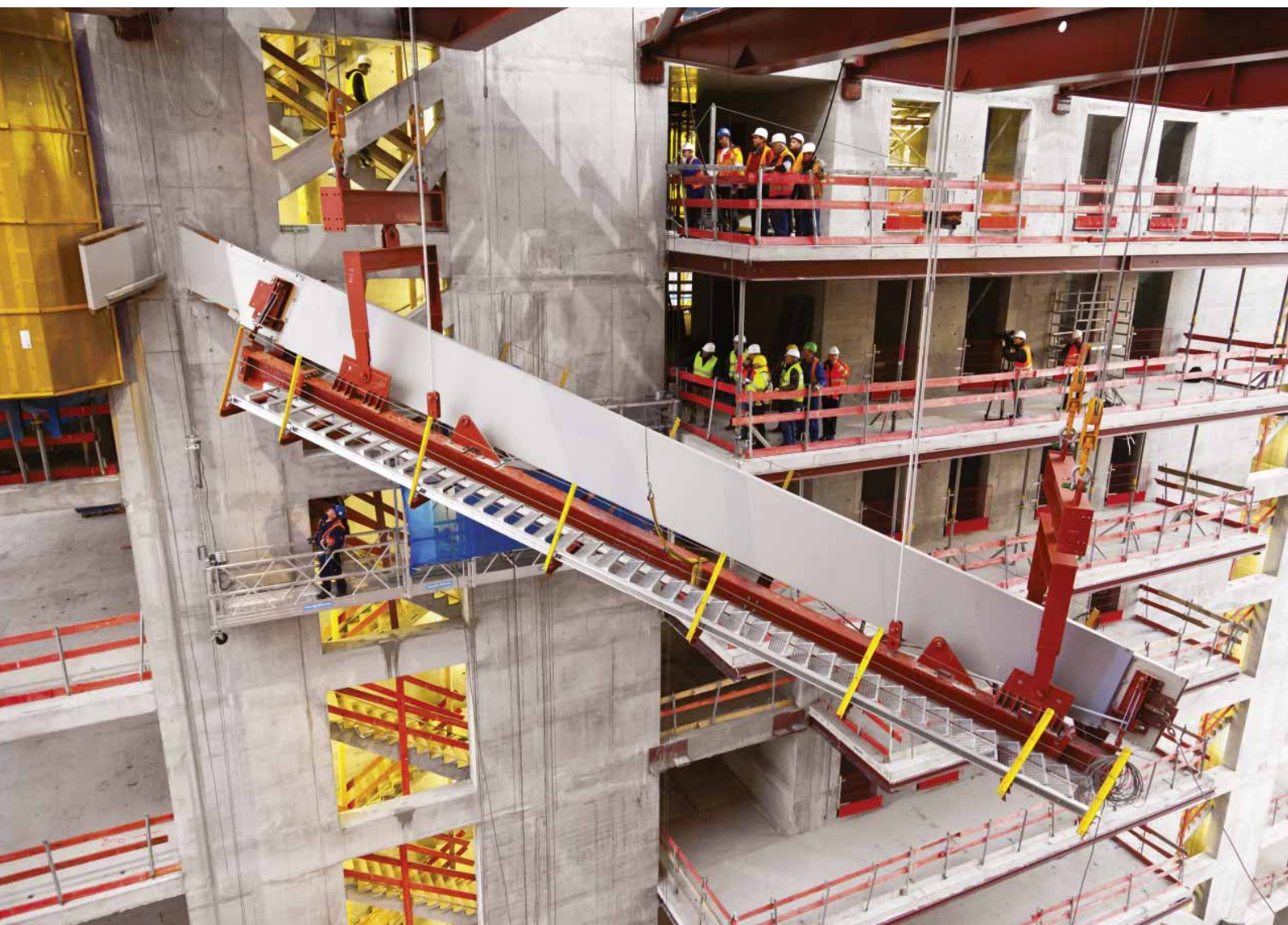
2003 s cílem zvýšit kulturní povědomí a přiblížit obyvatelům Frankfurtu a jeho návštěvníkům každý rok jedinečnou kulturu jedné země EU.

Pro středoškolské studenty v eurozóně byla 1. října 2011 odstartována Generation Euro Students' Award. Cílem této soutěže, která se bude konat každoročně, je zvýšení ekonomické gramotnosti teenagerů a zlepšení jejich povědomí o roli centrální banky v ekonomice. První soutěž se koná ve školním roce 2011/12 a bude ukončena předáním evropské ceny v polovině roku 2012.

V listopadu 2011 byla na internetových stránkách ECB spuštěna časová osa zobrazující klíčová data a události finanční krize. Účelem této časové osy je uspokojit silnou poptávku po informacích o vývoji krize ze strany médií a veřejnosti. Přístupnou a přehlednou formou nabízí shrnutí klíčových událostí týkajících se finanční a dluhové krize z hlediska ECB.

V rámci příprav desátého výročí zavedení eurobankovek a mincí dne 1. ledna 2012 byly vytvořeny vzpomínkový film, informační balíček pro novináře, záznam výroby eurobankovek a mincí, vzdělávací materiál a soutěž pro děti od 9 do 12 let. Vedle toho jako součást komunikačních činností souvisejících s eurobankovkami odcestovala do Bukurešti, Paříže a Sofie výstava o euru s řadou interaktivních prvků a her, kterou připravila ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami a dalšími institucemi, např. muzei. Tuto výstavu navštívilo od jejího zahájení v roce 2008 až do konce roku 2011 přibližně 226 000 lidí.

Kulturní dny ECB byly v roce 2011 věnovány Itálii a byly organizovány ve spolupráci s italskou centrální bankou. Oslavy italského umění a kultury probíhaly od 19. října do 17. listopadu ve známých kulturních lokalitách ve Frankfurtu v podobě celé řady akcí: od koncertů klasické hudby, jazzového večera, literárních akcí a filmů po taneční vystoupení, přednášky o umění, výstavy i akce pro děti. Tradice kulturních dnů byla zahájena v roce



V listopadu 2011 byl v atriu mezi dvojicí výškových administrativních budov instalován první z celkem 14 příhradových nosníků, které společně se spojovacími plošinami budou obě výškové budovy propojovat.

KAPITOLA 7

**INSTITUCIONÁLNÍ
RÁMEC
A ORGANIZACE**

I ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB

I.1 EUROSYSTÉM A EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK

Eurosystém je systém centrálního bankovníctví eurozóny. Tvoří jej ECB a národní centrální banky (NCB) členských států EU, které zavedly euro jako svou měnu (17 států od 1. ledna 2011). Rada guvernérů přijala název Eurosystém, nyní zakotvený v Lisabonské smlouvě, aby usnadnila pochopení struktury centrálního bankovníctví v eurozóně. Tento termín zdůrazňuje společnou identitu, týmovou práci a spolupráci všech jeho členů.

Evropský systém centrálních bank (ESCB) se skládá z Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech 27 členských států EU, tj. zahrnuje i NCB členských států, které dosud nezavedly euro.

ECB je základem Eurosystému a ESCB a zajišťuje, aby operace, které jsou součástí

úkolů ESCB, prováděla buď vlastními silami nebo prostřednictvím národních centrálních bank, na které by se ECB měla obracet v míře považované za možnou a přiměřenou. ECB má právní subjektivitu podle mezinárodního práva. Lisabonská smlouva zařadila ECB mezi orgány Evropské unie. Institucionální rysy ECB však zůstávají nezměněny.

Každá národní centrální banka má právní subjektivitu ze zákona své země. Národní centrální banky eurozóny, které jsou nedílnou součástí Eurosystému, plní úkoly Eurosystému v souladu s pravidly stanovenými rozhodovacími orgány ECB. K práci Eurosystému a ESCB přispívají také svoji účastí v různých výborech Eurosystému a ESCB (viz část 1.5 této kapitoly). Na svou odpovědnost mohou národní centrální banky 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. Generální rada byla zřízena jako třetí rozhodovací orgán ECB, který bude fungovat, dokud budou existovat členské země EU, které dosud nezavedly euro. Činnost rozhodovacích orgánů je upravena Smlouvou, Statutem ESCB a příslušnými jednacími řády¹. Rozhodování v rámci Eurosystému a ESCB je centralizované. Avšak ze strategického i provozního hlediska se ECB a NCB eurozóny podílejí na plnění společných cílů Eurosystému, přičemž dodržují zásadu decentralizace podle statutu ESCB.

1.2 RADA GUVERNÉRŮ

Rada guvernérů se skládá z členů Výkonné rady ECB a guvernérů NCB členských zemí, které zavedly euro. Její hlavní úkoly, stanovené Smlouvou, jsou:

- přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro provádění činnosti, kterou byl pověřen Eurosystém;
- určování měnové politiky eurozóny včetně přijímání rozhodnutí týkajících se střednědobých měnových cílů, základních úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv Eurosystému. Rada guvernérů také přijímá obecné zásady pro provádění těchto rozhodnutí.

Rada guvernérů zasedá zpravidla dvakrát měsíčně v budově ECB ve Frankfurtu nad Mohanem. Provádí kromě jiného důkladné 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 2011 se dvě zasedání konala mimo Frankfurt, jednou byla hostitelem Suomen Pankki – Finlands Bank v Helsinkách a v druhém případě Deutsche Bundesbank v Berlíně. Rada guvernérů může kromě těchto zasedání pořádat také zasedání prostřednictvím

telekonference nebo rozhodovat v písemném řízení.

Při rozhodování o měnové politice a dalších úkolech ECB a 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“. V roce 2008 Rada guvernérů rozhodla o pokračování stávajícího systému hlasování – vymezeného v článku 10.2 statutu ESCB – a o zavedení rotačního systému teprve až počet guvernérů v této radě bude vyšší než 18.

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jejichž jmenování schvaluje Evropská rada kvalifikovanou většinou po konzultacích s Evropským parlamentem a ECB. Hlavní úkoly Výkonné rady, která se obvykle schází jednou týdně, jsou:

- příprava zasedání Rady guvernérů,
- provádění měnové politiky v eurozóně na základě rozhodnutí a obecných zásad přijatých Radou guvernérů. Při této činnosti dává Výkonná rada nezbytné pokyny národním centrálním bankám států eurozóny,
- řízení běžné činnosti ECB,
- výkon pravomocí, které Výkonná rada svěřuje Radě guvernérů. Mezi tyto pravomoci částečně spadá regulatorní činnost.

¹ Jednací řád ECB viz: rozhodnutí ECB/2004/2 z 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3. 2004, s. 33; rozhodnutí ECB/2004/12 ze 17. června 2004, jímž se schvaluje jednací řád Rady guvernérů ECB, Úř. věst. L 230, z 30.6. 2004, s. 61; a rozhodnutí ECB 1999/7 z 12. října 1999 o jednacím řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, z 8.12. 1999, s. 34. Tyto jednací řády jsou rovněž k dispozici na internetových stránkách ECB.

RADA GUVERNÉRŮ

Přední řada (zleva):

Carlos Costa, Yves Mersch,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
José Manuel González-Páramo,
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,
Jörg Asmussen

Prostřední řada (zleva):

Erkki Liikanen,
Carlos Costa, Yves Mersch,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Marko Kranjec, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Ișărescu

Zadní řada (zleva):

Luc Coene, George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,
Jens Weidmann, Peter Praet,
Andres Lipstok



Mario Draghi

Prezident ECB
(od 1. listopadu 2011)
Guvernér, Banca d'Italia
(do 31. října 2011)

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB
(do 31. října 2011)

Vitor Constâncio

Viceprezident ECB

Jörg Asmussen

Člen Výkonné rady ECB
(od 1. ledna 2012)

Lorenzo Bini Smaghi

Člen Výkonné rady ECB
(do 31. prosince 2011)

Michael C. Bonello

Guvernér, Bank Ċentrali ta' Malta /
Central Bank of Malta
(do 30. června 2011)

Josef Bonnici

Guvernér, Bank Ċentrali ta' Malta /
Central Bank of Malta
(od 1. července 2011)

Luc Coene

Guvernér, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique
(od 1. dubna 2011)

Benoît Cœuré

Člen Výkonné rady ECB
(od 1. ledna 2012)

Carlos Costa

Guvernér, Banco de Portugal

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernér, Banco de España

José Manuel González-Páramo

Člen Výkonné rady ECB

Patrick Honohan

Guvernér, Banc Ceannais na hÉireann /
Central Bank of Ireland

Klaas Knot

Prezident, De Nederlandsche Bank
(od 1. července 2011)

Marko Kranjec

Guvernér, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernér, Eesti Pank

Jozef Makúch

guvernér, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernér, Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernér, Central Bank of Cyprus

Peter Praet

Člen Výkonné rady ECB
(od 1. června 2011)

George A. Provopoulos

Guvernér, Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernér, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique
(do 31. března 2011)

Jürgen Stark

Člen Výkonné rady ECB
(do 31. prosince 2011)

Gertrude Tumpel-Gugerellová

Členka Výkonné rady ECB
(do 31. května 2011)

Ignazio Visco

Guvernér, Banca d'Italia
(od 1. listopadu 2011)

Axel A. Weber

Prezident, Deutsche Bundesbank
(do 30. dubna 2011)

Jens Weidmann

Prezident, Deutsche Bundesbank
(od 1. května 2011)

Nout Wellink

Prezident, De Nederlandsche Bank
(do 30. června 2011)

Výkonné radě poskytuje pomoc v oblasti řízení, plánování činnosti a ročního rozpočtového procesu ECB Řídící výbor. Řídící výbor se skládá z jednoho člena Výkonné rady, který vykonává funkci předsedy, a řady vyšších vedoucích pracovníků.

I.4 GENERÁLNÍ RADA

Generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů NCB všech 27 členských zemí EU. Generální rada plní zejména úkoly převzaté od Evropského měnového institutu, které musí

být nadále plněny vzhledem k tomu, že ne všechny členské státy zavedly euro. K těmto úkolům patří upevňování spolupráce mezi NCB, podpora koordinace měnové politiky členských států s cílem zajistit cenovou stabilitu a monitorování a fungování ERM II. Navíc předkládá – formou Konvergenčních zpráv ECB – Radě Evropské unie (Radě EU) zprávu o pokroku členských států, které dosud nepřijaly euro, při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Generální rada rovněž přispívá k výkonu poradní funkce ECB. V roce 2011 se konala obvyklá čtyři čtvrtletní zasedání Generální rady.

VÝKONNÁ RADA



Zadní řada(zleva):

Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Přední řada (zleva):

Vítor Constâncio (viceprezident),
Mario Draghi (prezident),
José Manuel González-Páramo

Mario Draghi

Prezident ECB
(od 1. listopadu 2011)

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB
(do 31. října 2011)

Vítor Constâncio

Viceprezident ECB

Jörg Asmussen

Člen výkonné rady
(od 1. ledna 2012)

Lorenzo Bini Smaghi

Člen Výkonné rady
(do 31. prosince 2011)

Benoît Cœuré

Člen Výkonné rady
(od 1. ledna 2012)

José Manuel González-Páramo

Člen Výkonné rady

Peter Praet

Člen Výkonné rady
(od 1. června 2011)

Jürgen Stark

Člen Výkonné rady
(do 31. prosince 2011)

Gertrude Tumpel-Gugerellová

Členka Výkonné rady
(do 31. května 2011)

GENERÁLNÍ RADA

Přední řada (zleva):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,
Athanasios Orphanides,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
Miguel Fernández Ordóñez,
Luc Coene

Prostřední řada (zleva):

Erkki Liikanen,
Carlos Costa, Yves Mersch,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Marko Kranjec, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu

Zadní řada (zleva):

Marek Belka, Ignazio Visco,
Nils Bernstein, Klaas Knot,
Miroslav Singer, Andres Lipstok,
András Simor, Patrick Honohan



Mario Draghi

Prezident ECB
(od 1. listopadu 2011)
Guvernér, Banca d'Italia
(do 31. října 2011)

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB
(do 31. října 2011)

Vitor Constâncio

Viceprezident ECB

Marek Belka

Prezident, Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Guvernér, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Guvernér, Bank Ċentrali ta' Malta /
Central Bank of Malta
(do 30. června 2011)

Josef Bonnici

Guvernér, Bank Ċentrali ta' Malta /
Central Bank of Malta
(od 1. července 2011)

Luc Coene

Guvernér, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique
(od 1. dubna 2011)

Carlos Costa

Guvernér, Banco de Portugal

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernér, Banco de España

Patrick Honohan

Guvernér, Banc Ceannais na hÉireann /
Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Guvernér, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Guvernér, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Guvernér, Българска народна банка
(Bulharská národní banka)

Mervyn King

Guvernér, Bank of England

Klaas Knot

Prezident, De Nederlandsche Bank
(od 1. července 2011)

Marko Kranjec

Guvernér, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernér, Eesti Pank

Jozef Makúch

Guvernér, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernér, Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernér, Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernér, Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernér, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique
(do 31. března 2011)

Ilmārs Rimšēvičs

Guvernér, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Předseda Rady, Lietuvos bankas
(do 15. dubna 2011)

András Simor

Prezident, Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Guvernér, Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Předseda Rady, Lietuvos bankas
(od 16. dubna 2011)

Ignazio Visco

Guvernér, Banca d'Italia

(od 1. listopadu 2011)

Axel A. Weber

Prezident, Deutsche Bundesbank
(do 30. dubna 2011)

Jens Weidmann

Prezident, Deutsche Bundesbank
(od 1. května 2011)

Nout Wellink

Prezident, De Nederlandsche Bank
(do 30. června 2011)

Pozn.: Josef Bonnici, Ivan Iskrov,
Mervyn King, George A. Provopoulos,
Vitas Vasiliauskas a Jens Weidmann
nebyli při fotografování přítomni.

I.5 VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, ROZPOČTOVÝ VÝBOR, VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE A ŘÍDÍCÍ VÝBOR EUROSYSTÉMU PRO IT

Výbory Eurosystemu/ESCB nadále hrály významnou roli v rozhodovacím procesu orgánů ECB při plnění jejich úkolů. Na žádost Rady guvernérů a Výkonné rady tyto výbory poskytovaly expertizy v oblasti svých kompetencí a napomáhaly tak rozhodovacímu procesu. Členství ve výborech se obvykle omezuje na zaměstnance centrálních bank Eurosystemu. Pokud se však projednává problematika spadající do kompetence Generální rady, účastní se zasedání výborů i národní centrální banky členských států, které dosud nezavedly euro. Někdy mohou být přizvány i další kompetentní orgány, např. národní orgány bankovního dohledu v případě bývalého Výboru

pro bankovní dohled. Dne 13. ledna 2011 byl ustaven Výbor pro finanční stabilitu, který napomáhá Radě guvernérů při plnění úkolů ECB týkajících se finanční stability. K 31. prosinci 2011 bylo ustaveno 14 výborů Eurosystemu/ESCB podle článku 9.1 jednacího řádu ECB.

Existují ještě další tři výbory: Rozpočtový výbor, který byl ustaven podle článku 15 jednacího řádu ECB, pomáhá Radě guvernérů v záležitostech týkajících se rozpočtu ECB. Výbor pro lidské zdroje byl vytvořen v roce 2005 podle článku 9a jednacího řádu jako fórum pro výměnu zkušeností, odborných znalostí a informací mezi centrálními bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů. V roce 2007 Rada guvernérů ustavila Řídicí výbor Eurosystemu pro IT s mandátem průběžně zdokonalovat využívání IT v Eurosystemu.

VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, ŘÍDÍCÍ VÝBOR EUROSYSTÉMU PRO IT, ROZPOČTOVÝ VÝBOR, VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE A PŘEDSEDOVÉ TĚCHTO VÝBORŮ	
Výbor pro účetnictví a měnové příjmy (AMICO) Werner Studener	Výbor pro mezinárodní vztahy (IRC) Wolfgang Duchatczek
Výbor pro bankovky (BANCO) Ton Roos	Výbor pro právní záležitosti (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Výbor pro metodiku nákladů (COMCO) –	Výbor pro operace na trhu (MOC) Francesco Papadia
Výbor Eurosystemu/ESCB pro komunikaci (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirierová	Výbor pro měnovou politiku (MPC) Wolfgang Schill
Výbor pro finanční stabilitu (FSC) Mauro Grande	Výbor pro platební styk a zúčtování (PSSC) Daniela Russová
Výbor pro informační technologie (ITC) Koenraad de Geest	Výbor pro řízení rizik (RMC) Carlos Bernadell
Výbor interních auditorů (IAC) Klaus Gressenbauer	Výbor pro statistiku (STC) Aurel Schubert
Rozpočtový výbor (BUCOM) José Malo de Molina	Výbor pro lidské zdroje (HRC) Steven Keuning
Řídicí výbor Eurosystemu pro IT (EISC) Benoît Cœuré	

K 17. únoru 2012

1.6 SPRÁVA A ŘÍZENÍ

Vedle rozhodovacích orgánů zahrnuje řídicí struktura ECB celou řadu vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů, dva kodexy chování a pravidla týkající se přístupu veřejnosti k dokumentům ECB.

VNĚJŠÍ KONTROLNÍ MECHANISMY

Statut ESCB stanoví dva kontrolní mechanismy, a to externího auditora, jehož úkolem je ověřovat roční účetní závěrku ECB (článek 27.1 statutu ESCB) a Evropský účetní dvůr, který prověřuje efektivitu řízení ECB (článek 27.2). Výroční zpráva Evropského účetního dvora je společně s odpovědí ECB zveřejňována na internetových stránkách ECB a v Úředním věstníku Evropské unie. V zájmu posílení jistoty ohledně nezávislosti externího auditora ECB je aplikována zásada rotace auditorských firem.² Hlavní zásady pro výběr a mandát externích auditorů, publikované na stránkách ECB, poskytují každé centrální bance Eurosystemu vodítko při výběru externích auditorů a poté při stanovení jejich mandátu. Tyto zásady také Radě guvernérů umožňují formulovat doporučení Radě EU na základě harmonizovaných, důsledných a transparentních výběrových kritérií.

VNITŘNÍ ŘÍDICÍ A KONTROLNÍ SYSTÉM

Struktura vnitřní kontroly ECB vychází z přístupu, kdy každá organizační jednotka (sekce, odbor, ředitelství a generální ředitelství) má primární odpovědnost za řízení svých rizik i za účinnost a efektivitu svých operací. Každá organizační jednotka zavádí v rámci své působnosti soubor provozních kontrolních postupů podle tolerance rizika, kterou ex ante stanoví Výkonná rada.

V roce 2011 ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami pokračovala v realizaci rámce řízení operačního rizika určeného pro úkoly a postupy Eurosystemu. V oblasti provozu ECB také došlo k aktualizaci hodnocení operačního rizika. ECB nadále pravidelně kontrolovala a vyhodnocovala opatření zajišťující kontinuitu provozu u svých zásadních

činností. V roce 2011 ECB navíc přezkoumala svůj krizový řídicí rámec a připravila vzdělávací program pro tým zabývající se krizovým řízením. ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami zahájila analýzu dopadu na provoz s cílem identifikovat časovou kritičnost funkcí Eurosystemu.

Výbor pro řízení rizik (Risk Management Committee, RMC) pomáhá rozhodovacím orgánům v zajišťování příslušné úrovně ochrany Eurosystemu tím, že řídí a kontroluje rizika související s operacemi na trhu. V roce 2011 se RMC zabýval hodnocením rizik týkajících se měnověpolitických operací a správy devizových rezerv ECB. Posuzoval dále rizikové aspekty různých způsobů řešení zhoršujících se podmínek likvidity bank v zemích, které mají potíže, monitorování finančního zdraví protistran Eurosystemu a stanovení strategických benchmarků a složení měn v devizových rezervách ECB.

ECB přeměnila v roce 2011 odbor řízení rizik na kancelář pro řízení rizik, a učinila z ní nezávislou oblast činnosti. Tato kancelář odpovídá za systém řízení rizik pro všechny operace ECB na finančním trhu a za sledování, hodnocení a návrhy na zlepšení operačního rámce Eurosystemu pro měnovou a devizovou politiku z hlediska řízení rizik. K této organizační změně došlo v důsledku značného zvýšení úlohy řízení rizik v centrálních bankách obecně a v ECB obzvlášť. Projevil se v ní také pokyn Rady guvernérů adresovaný všem centrálním bankám Eurosystemu, podle něhož by měly existovat oddělené informační kanály vůči členům bankovních rad odpovědným za tržní operace a za řízení rizik. Tato organizační změna je v souladu s nejlepší praxí v oblasti správy a řízení, která obhajuje nezávislé provádění funkce řízení rizik v rámci finanční organizace.

Nezávisle na struktuře vnitřních kontrolních mechanismů a sledování rizik v ECB je prováděn

² Po skončení výběrového řízení a v souladu s dohodnutou rotací auditorských firem byla externím auditorem ECB pro finanční roky 2008–2012 jmenována společnost PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

audit ředitelstvím pro vnitřní audit v působnosti Výkonné rady. V souladu s mandátem definovaným v Zásadách ECB pro oblast auditu³ poskytují vnitřní auditoři nezávislé a objektivní ověřovací a poradenské služby a zavádějí systematický přístup k hodnocení a zvyšování efektivity řízení, kontroly a správy rizika. Činnost interního auditu ECB je v souladu s Mezinárodními standardy pro profesní praxi interního auditu, které vypracoval Institut interních auditorů.

Výbor interních auditorů (výbor Eurosystemu/ ESCB), který se skládá z vedoucích interního auditu v ECB a NCB, odpovídá za koordinaci pokrytí společných projektů a provozních systémů Eurosystemu a ESCB auditem.

Výbor ECB pro audit dále posiluje řídicí strukturu ECB a Eurosystemu jako celku. Tento výbor se skládá ze tří členů Rady guvernérů a jeho předsedou je Erkki Liikanen (guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank).

KODEXY CHOVÁNÍ

Pro členy rozhodovacích orgánů ECB platí dva kodexy chování. První kodex chování poskytuje členům Rady guvernérů a jejich náhradníkům odborné vedení při výkonu jejich funkcí a stanovuje pro ně etické normy.⁴ Vyjadřuje jejich odpovědnost za zachování důvěryhodnosti a dobrého jména Eurosystemu a za udržení efektivity jeho fungování. Rada guvernérů jmenovala poradce pro záležitosti etiky, který má poskytovat jejím členům odborné vedení, pokud jde o některé zásady profesního chování. Druhým kodexem je Doplnkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady.⁵ Doplnjuje druhý kodex o další detaily etického režimu pro členy Výkonné rady.

Etický rámec pro zaměstnance ECB⁶ poskytuje doporučení a stanoví etické zvyklosti, normy a standardy. Od všech členů Výkonné rady se očekává, že budou dodržovat vysokou úroveň profesní etiky při plnění svých povinností, jakož i ve vztahu k národním centrálním bankám, veřejným orgánům, účastníkům trhu, zástupcům médií a široké veřejnosti. Jednotný výklad

těchto pravidel zajišťuje pro členy Výkonné rady a zaměstnance ECB poradce pro záležitosti etiky jmenovaný Výkonnou radou.

OPATŘENÍ PROTI PODVODNÉMU JEDNÁNÍ

V roce 1999 Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení⁷ s cílem posílit boj proti podvodnému jednání, korupci a dalším protiprávním činnostem, které poškozují finanční zájmy Společenství. Nařízení mimo jiné upravuje vnitřní vyšetřování Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF) při podezření z podvodného jednání v institucích, orgánech, úřadech a agenturách EU. Nařízení o OLAF předpokládá, že všechny výše uvedené instituce přijmou taková rozhodnutí, aby OLAF mohl provádět vyšetřování uvnitř každé z nich. V roce 2004 schválila Rada guvernérů rozhodnutí⁸ o podmínkách vyšetřování prováděného v ECB Evropským úřadem pro boj proti podvodům, které vstoupilo v platnost 1. července 2004.

PROGRAM PROTI LEGALIZACI VÝNOSŮ Z TRESTNÉ ČINNOSTI A FINANCOVÁNÍ TERORISMU

V roce 2007 ECB vytvořila svůj vnitřní řídicí a kontrolní systém proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu (AML/CTF). Ustanovení rámce AML/CTF jsou v souladu se čtyřiceti doporučeními a devíti zvláštními doporučeními Financial Action Task Force (FATF), pokud jsou aplikovatelná na operace ECB. Funkce compliance v rámci

3 V zájmu zvýšení transparentnosti kontrolních mechanismů jsou tyto Zásady uveřejněny na internetových stránkách ECB.

4 Viz Kodex chování pro členy Rady guvernérů, Úř. věst. C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho novela, Úř. věst. C 10, 16.1.2007, s. 6 a internetové stránky ECB.

5 Viz Doplnkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady ECB, Úř. věst. C 104, 23.4.2010, s. 8 a internetové stránky ECB.

6 Viz část 0 Pravidel pro zaměstnance ECB, která obsahují pravidla profesního chování, Úř. věst. C 104, 23.4.2010, s. 3 a internetové stránky ECB.

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, s. 1.

8 Rozhodnutí ECB/2004/11 ze dne 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 Společenství, kterým se mění pracovní řád pro zaměstnance Evropské centrální banky, Úř. věst. L 230, 30.6. 2004, str. 56.

ECB identifikuje, analyzuje a řeší rizika související s legalizací výnosů z trestné činnosti a financováním terorismu, která hrozí všem příslušným aktivitám ECB. Zajištění souladu s příslušnými právními předpisy AML/CTF je součástí procesu hodnocení a monitorování způsobilosti protistran ECB. Zvláštní pozornost je v tomto kontextu věnována restriktivním opatřením přijatým Evropskou unií a veřejným prohlášením FATF. V září 2011 bylo do Obecné dokumentace⁹ začleněno ustanovení, které stanoví, že se má za to, že protistrany jsou si vědomy všech svých povinností, které jim ukládá AML/CTF, a musí je plnit. Systém interního hlášení doplňuje rámec AML/CTF vypracovaný ECB, který má zajistit systematický sběr všech příslušných informací a jejich včasné sdělení Výkonné radě.

PŘÍSTUP VEŘEJNOSTI K DOKUMENTŮM ECB

Rozhodnutí ECB o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB¹⁰, přijaté v březnu 2004, je v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů EU v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Toto rozhodnutí zvyšuje transparentnost a zároveň zohledňuje nezávislost ECB a NCB a zajišťuje zachování služebního tajemství v některých záležitostech specifických pro plnění úkolů ECB.¹¹ V roce 2011 ECB změnila své rozhodnutí o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB tak, aby byly zohledněny nové aktivity ECB týkající se ESRB.¹²

V roce 2011 byl počet žádostí veřejnosti o přístup nadále omezený.

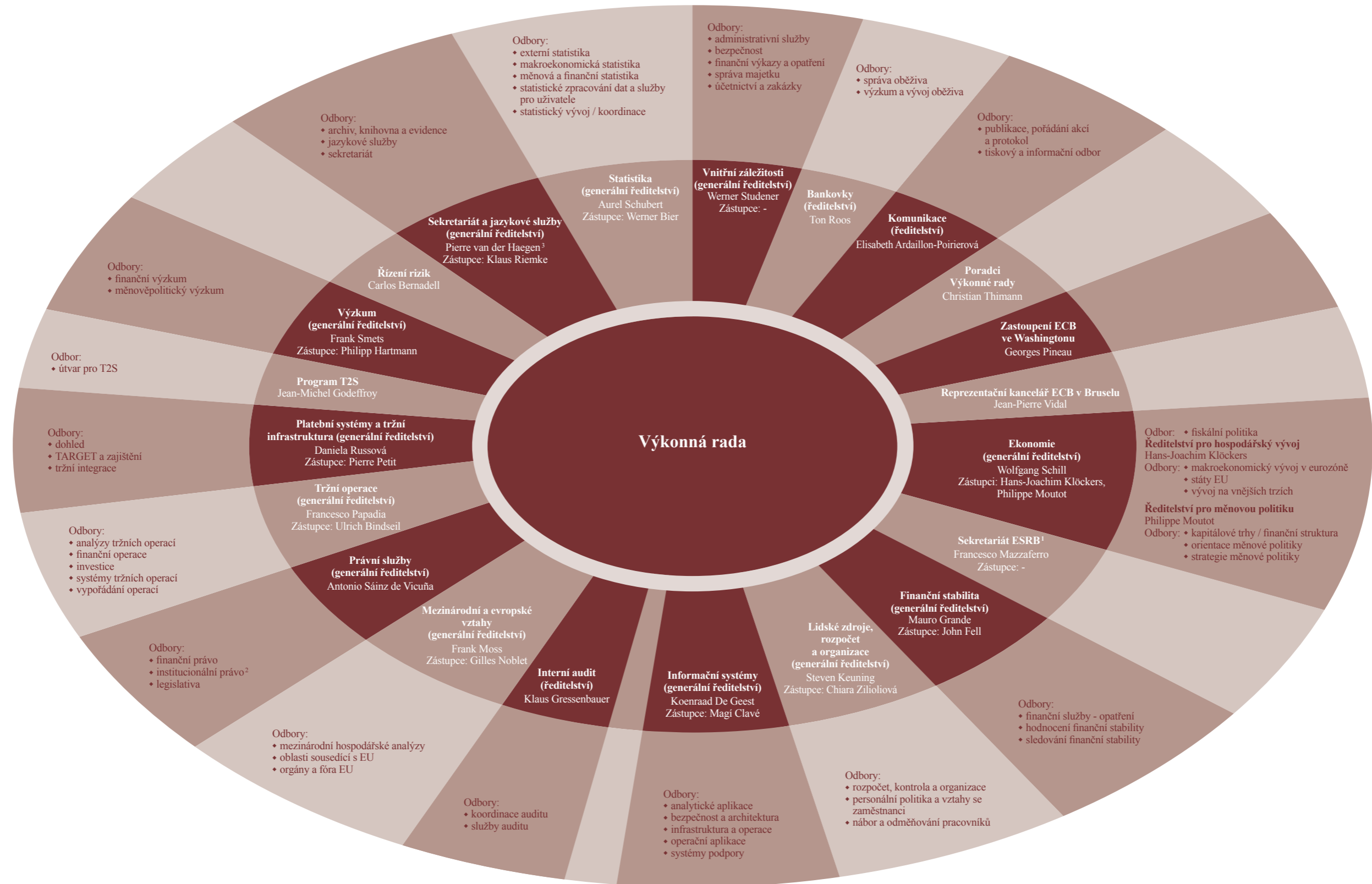
9 Provádění měnové politiky v eurozóně – obecná dokumentace k nástrojům a postupům měnové politiky Eurosystemu, ECB, září 2011.

10 Rozhodnutí ECB/2004/3 ze dne 4. března 2004 o přístupu veřejnosti k dokumentům Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 42.

11 V souladu se závazkem ECB zachovávat zásady otevřenosti a transparentnosti zajišťuje část „Archiv“ internetových stránek ECB přístup k historické dokumentaci.

12 Rozhodnutí ECB/2011/6 ze dne 9. května 2011, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/3 o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB, Úř. věst. L 158, 16.6. 2011, s. 37.

ORGANIZAČNÍ STRUKTURA ECB
(k 31. prosinci 2011)



1 Odpovídá prezidentovi ECB v jeho funkci předsedy ESRB.
2 Včetně funkce ochrany dat.
3 Tajemník Výkonné rady, Rady guvernérů a Generální rady.

2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ

2.1 ŘÍZENÍ LIDSKÝCH ZDROJŮ

V roce 2011 ECB pokračovala ve vývoji a implementaci politiky řízení lidských zdrojů v následujících čtyřech oblastech: v oblasti organizační kultury, nábory zaměstnanců, profesního rozvoje zaměstnanců a zaměstnanecké politiky.

ORGANIZAČNÍ KULTURA

V roce 2011 se rozvoj organizační kultury ECB zaměřil na diverzitu a profesní etiku. ECB v březnu 2011 zorganizovala fórum na vysoké úrovni pro otázky diverzity. Bylo také zdokonaleno pravidelné monitorování údajů o genderové diverzitě. Úsilí v oblasti profesní etiky se soustředilo na další začleňování etického rámce pro zaměstnance do organizační kultury ECB.

NÁBOR ZAMĚSTNANCŮ

Dne 31. prosince 2011 činil faktický ekvivalent počtu zaměstnanců ECB na plný úvazek 1 609 (oproti 1 607 zaměstnancům k 31. prosinci 2010).¹³ V roce 2011 ECB nabídla celkem 55 nových smluv na dobu určitou (omezeného charakteru nebo s možností změny na dobu neurčitou). Z ECB naopak v roce 2011 odešlo 38 zaměstnanců se smlouvou na dobu určitou nebo neurčitou (oproti 28 zaměstnancům v roce 2010), a to z důvodu výpovědi nebo odchodu do důchodu. Během roku 2011 bylo dále uzavřeno 147 krátkodobých smluv (kromě prodloužení některých smluv) k pokrytí absence zaměstnanců kratší než jeden rok a 123 krátkodobých smluv během roku skončilo.

ECB nadále nabízela krátkodobé smlouvy zaměstnancům národních centrálních bank a mezinárodních organizací a podporovala tak týmovou soudržnost v rámci ESCB a spolupráci s mezinárodními organizacemi. K 31. prosinci 2011 pracovalo v ECB v rámci nejrůznějších stáží 152 zaměstnanců z národních centrálních bank a mezinárodních organizací, což bylo o 4 % méně než v roce 2010).

V září 2011 ECB uvítala již šestou řadu účastníků svého programu pro absolventy vysokých škol. Účastníky jsou nedávni absolventi předních

vysokých škol, kteří mají široké spektrum vzdělání. Každý z nich je přidělen do dvou oblastí činnosti ECB na bázi rotace na celkovou dobu dvou let.

Stejně jako v předchozích letech ECB v průběhu roku nabídla stáže pro studenty a absolventy oborů ekonomie, statistika, podniková ekonomika, právo a překladatelství. K 31. prosinci 2011 měla ECB 108 stážistů (o 17 % více než v roce 2010). ECB rovněž nabídla šest studijních pobytů v rámci Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, který je určen pro přední ekonomy, a čtyři studijní pobyty mladým výzkumným pracovníkům v rámci svého programu Lamfalussy Fellowship.

PROFESNÍ ROZVOJ ZAMĚSTNANCŮ

Hlavními nástroji profesního rozvoje v ECB byly i nadále zásady mobility a rozvoje zaměstnanců. Interní mobilita je pro ECB prostředkem k rozšíření povědomí jejich zaměstnanců a zvýšení synergií v jednotlivých oblastech činnosti. Cílem interního nábory, který klade důraz na širokou kvalifikaci, je také usnadnit interní mobilitu zaměstnanců. V roce 2011 se 237 zaměstnanců včetně 64 manažerů a poradců interně přesunulo (dočasně nebo dlouhodobě) na jinou pozici.

ECB se stejně jako všechny centrální banky ESCB aktivně účastní programů externí mobility, které jsou podporovány Výborem pro lidské zdroje a které jí umožňují vysílání zaměstnanců do 27 národních centrálních bank EU nebo do příslušných mezinárodních organizací (např. MMF nebo BIS) na dobu od dvou do dvanácti měsíců. V rámci těchto programů bylo v roce 2011 vysláno 8 pracovníků (nové případy). Kromě toho ECB poskytla 27 pracovníkům neplacené volno na dobu až tří let (nové případy), aby jim umožnila studium nebo zaměstnání v jiné organizaci. Na konci prosince 2011 čerpalo neplacené volno celkem 55 zaměstnanců (oproti 45 v roce 2010).

¹³ Kromě smluv na plný úvazek tento údaj zahrnuje krátkodobé smlouvy pracovníků vyslaných z národních centrálních bank a mezinárodních organizací a smlouvy účastníků vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol.

ECB i nadále podporovala získávání a rozvíjení dovedností a pokračovala v rozšiřování kvalifikace vedoucích pracovníků i ostatních zaměstnanců. Kromě různých nabídek interního vzdělávání mohli zaměstnanci využít koučování a vedoucí pracovníci a zaměstnanci nadále využívali možnosti externího vzdělávání k řešení individuálních specifických požadavků na vzdělávání odbornějšího charakteru. Využívali také vzdělávací aktivity organizované v rámci společných programů ESCB nebo nabízené národními centrálními bankami. Vedoucí pracovníci první úrovně (59 zástupců ředitelů odborů a ředitelů sekcí) se také účastnili strukturovaného průzkumu, v němž jejich kolegové (zaměstnanci a ostatní vedoucí pracovníci této úrovně) a externí spolupracovníci vyplňovali dotazníky o jejich schopnostech v oblasti řízení a vedení zaměstnanců. Zpětná vazba z tohoto průzkumu byla celkově velmi pozitivní. Poté byly výsledky analyzovány s pomocí externích koučů a byly sestaveny individuální plány zaměřené na další rozvoj jednotlivých vedoucích pracovníků.

VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE

Činnost Výboru pro lidské zdroje a jeho pracovní skupiny pro vzdělávání a rozvoj se v roce 2011 zaměřila na několik aspektů řízení lidských zdrojů včetně organizace školení a mobility v rámci ESCB. V dubnu 2011 zahájila činnost pracovní skupina pro vzdělávání a rozvoj v rámci ESCB, což je elektronická platforma pro přístup ke vzdělávání a mobilitu v ESCB, jejímž cílem je posilovat spolupráci v rámci ESCB. Na rok 2012 je naplánováno 46 vzdělávacích akcí ESCB, které bude pořádat 23 centrálních bank. Budou spuštěny tři nové vzdělávací kurzy ESCB.

ZAMĚSTNANECKÁ POLITIKA

Zaměstnanecká politika je v ECB nastavena tak, aby byla atraktivní a aby potřeby zaměstnanců byly v souladu s potřebami organizace. V roce 2011 ECB přezkoumala svá pravidla pro poskytování rodičovské dovolené. Zavedla delší otcovskou dovolenou po narození nebo adopci dítěte. Dále byla prodloužena dovolená

pro adoptivní rodiče a došlo ke zkrácení minimálních lhůt pro žádosti o neplacenou rodičovskou dovolenou a neplacenou dovolenou. Byl rovněž zřízen Výbor pro bezpečnost a zdraví zaměstnanců s cílem zapojit zástupce zaměstnanců do diskuzí o problémech týkajících se bezpečnosti a zdraví v ECB.

Pokud jde o politiku pracovní doby, na konci roku 2011 pracovalo na částečný úvazek 193 zaměstnanců, což představuje mírné zvýšení oproti roku 2010. K 31. prosinci 2011 čerpalo celkem 33 zaměstnanců neplacenou rodičovskou dovolenou (oproti 24 v roce 2010). V roce 2011 pokračoval pilotní projekt pro zavádění práce z domova spuštěný v roce 2008. Zároveň probíhaly konzultace ohledně stálých pravidel pro práci z domova. Nová pravidla vstoupí v platnost 1. února 2012. V roce 2011 pracovalo z domova každý měsíc v průměru 309 zaměstnanců. Za celý rok 2011 pracovalo z domova alespoň jednou 826 zaměstnanců.

2.2 ZAMĚSTNANECKÉ VZTAHY A SOCIÁLNÍ DIALOG

ECB si plně uvědomuje, jak je důležité vést konstruktivní dialog se svými zaměstnanci. V roce 2011 ECB jednala a vyměňovala si informace se zástupci zaměstnanců o změnách v oblasti odměňování, zaměstnanosti, pracovních, zdravotních a bezpečnostních podmínek a penzí. V této souvislosti si obě strany vyměnily 219 dopisů. Pokračovaly i pravidelné osobní debaty mezi ECB a zástupci zaměstnanců o sociálních otázkách a otázkách zaměstnanosti.

Diskuze s odborovou organizací IPSO¹⁴ vedla k podepsání dodatku k dohodě o spolupráci mezi ECB a IPSO, jejíž součástí je řada ustanovení zaměřených na další rozšíření sociálního dialogu v ECB.

14 International and European Public Services Organisation.

2.3 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB

Sociální dialog ESCB je konzultační fórum zahrnující ECB, zástupce zaměstnanců z centrálních bank ESCB a zástupce evropských odborových federací.¹⁵ Jeho účelem je poskytování informací a výměna názorů na otázky, které mohou mít závažný dopad na zaměstnaneckou politiku v národních centrálních bankách ESCB. ECB informuje o těchto otázkách ve zpravodaji, který je vydáván dvakrát do roka, a také na zasedáních, která se konají ve Frankfurtu.

V roce 2011 se jednání Sociálního dialogu ESCB zaměřilo na vzdělávání a rozvoj zaměstnanců v ESCB a Eurosystemu, finanční stabilitu, řízení IT projektů a řízení rizik. Byla projednána rovněž problematika výroby a oběhu bankovek, operací na trhu a platebních systémů.

Ad hoc pracovní skupina o výrobě a oběhu bankovek se i nadále zabývala technickými otázkami, které byly projednány na plenárním zasedání Sociálního dialogu ESCB. Pracovní skupina pro Sociální dialog ESCB se sešla v březnu a listopadu 2011 a kromě jiného identifikovala některé body, které mohou být zařazeny na program zasedání Sociálního dialogu ESCB.

2.4 ÚŘAD EUROSYSTEMU PRO KOORDINACI ZADÁVÁNÍ VEŘEJNÝCH ZAKÁZEK

Cílem Úřadu Eurosystemu pro koordinaci zadávání veřejných zakázek (EPCO) je zajistit efektivní koordinaci společného zadávání veřejných zakázek centrálními bankami ESCB, které se zavázaly k účasti na činnosti EPCO během jeho prvního mandátu (2008–2012)¹⁶, a dále zdokonalovat praxi zadávání veřejných zakázek v těchto centrálních bankách. Byla ustavena skupina odborníků centrálních bank na zadávání veřejných zakázek, která se v roce 2011 sešla šestkrát.

V roce 2011 byl realizován třetí společný plán EPCO pro zadávání veřejných zakázek. Byla

obnovena společná výběrová řízení na leteckou dopravu na zasedání ESCB a celosvětové smlouvy s hotely a byla dokončena společná zakázka na konzultační služby k systémům informačních technologií. Osm dalších společných zakázek se posunulo blíže k dokončení (v oblasti tržních dat, ratingů a informačních technologií). V roce 2011 EPCO rovněž poskytovalo podporu při zadávání veřejných zakázek v centrálních bankách Eurosystemu, které vedly dva projekty ESCB: Common Eurosystem Pricing Hub a TARGET2-Securities.

2.5 NOVÉ SÍDLO ECB

V roce 2011 viditelně pokročily stavební práce na různých částech nového sídla ECB. Od února 2011 již vyrůstala nadzemní část výškové budovy. Byly dokončeny betonovací práce na nové základové desce budovy Grossmarkthalle (bývalé velkoobchodní tržnice) i stavební práce nového suterénu a přízemí v budově tržnice. Proběhly práce na hrubé stavbě budoucího integrovaného konceptu “domu v domě” a pokračovala renovace střešního pláště a fasády z betonové mřížky. Renovace fasády západního křídla začala na jaře a renovace fasády východního křídla byla dokončena na podzim. Na konci léta začalo osazování renovovaných původních ocelových rámců severního schodiště novými skleněnými tabulemi. V létě byla dokončena hrubá stavba podzemního parkoviště pro zaměstnance a na podzim byla hotova hrubá stavba logistického centra. Pokročily rovněž práce na hrubé stavbě obou kontrolních přístupových bodů. Práce na ocelové konstrukci nové vstupní budovy, která propojí bývalou tržnici s výškovou budovou, byly zahájeny na konci roku 2011.

Smlouva na zbývající stavební práce na výškové budově byla v únoru 2011 uzavřena s firmou

¹⁵ Stálý výbor odborových svazů Evropské centrální banky (SCECBU), Union Network International – Evropa (UNI-Europa Finance) a Evropská federace odborových svazů veřejných služeb (EPSU).

¹⁶ V roce 2011 se činnosti EPCO účastnily kromě centrálních bank Eurosystemu také Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

Ed. Züblin AG. Během podzimu pokračovaly práce na hrubé stavbě tempem jedno patro za týden a do konce roku dospěly u obou věží k 21. patru. První velké ocelové příhrady atria spojujícího obě části kancelářské věže byly instalovány v listopadu 2011.

V létě 2010 byly vyhlášeny soutěže na zbývajících stavební práce, které představují zhruba 20 % celkových nákladů na výstavbu. Týkají se především interiérových prací a terénních a parkových úprav. Příslušné smlouvy byly uzavřeny mezi květnem a prosincem 2011. Stejně jako v předchozích případech proběhly tyto zakázky včas a v rámci přiděleného rozpočtu. Datum dokončení nového sídla zůstává beze změny, tj. na konci roku 2013, přičemž k nastěhování ECB by mělo dojít v roce 2014.

2.6 OCHRANA ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ

ECB usiluje o šetrné využívání přírodních zdrojů s cílem zachovat kvalitní životní prostředí a chránit zdraví lidí. Zavedla politiku ochrany životního prostředí a zavázala se k neustálému zlepšování výsledků v oblasti ochrany životního prostředí a omezování negativního vlivu na životní prostředí. S cílem dosáhnout udržitelného vztahu k životnímu prostředí přijala ECB systém environmentálního řízení, který odpovídá mezinárodní normě EN ISO 14001 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2009 o dobrovolné účasti organizací v systému Společenství pro environmentální řízení podniků a audit. V roce 2011 Systém environmentálního řízení úspěšně prošel prvním auditem. Srovnání údajů za rok 2009 a 2010 ukazuje, že během tohoto období došlo ke snížení emisí oxidu uhličitého o 7,8 %. Vzhledem k tomu, že emise oxidu uhličitého pocházejí především z produkce elektřiny, topení a chlazení, ECB zcela přešla na dodávky elektřiny z obnovitelných lokálních zdrojů (hydroelektrárny na řece Mohan) a iniciovala zdokonalení technické infrastruktury ve své hlavní budově. Od roku 2008 do konce

roku 2011 ECB snížila emise oxidu uhličitého přibližně o třetinu.

V rámci programu ochrany životního prostředí realizovaného ECB jsou navíc přijímána další opatření s cílem nadále zlepšovat její výsledky v této oblasti. Byly formulovány zásady udržitelného rozvoje a zahájena pilotní fáze jejich implementace. V říjnu 2011 se konal „zelený den“, který měl informovat zaměstnance o politice ECB v této oblasti a motivovat je, aby se na jejím provádění aktivně podíleli. Mimořádná pozornost je věnována začlenění moderních prvků udržitelnosti do plánů provozu a údržby nového sídla ECB.

2.7 ŘÍZENÍ INFORMAČNÍCH TECHNOLOGIÍ

Projekty realizované Generálním ředitelstvím pro informační systémy se soustředily na dokončení technických řešení pro podporu činnosti sekretariátu ESRB a zapracování naléhavých změn v několika IT systémech podporujících implementaci rozhodnutí přijatých v důsledku finanční krize. Byly podniknuty další kroky ke zlepšení podpory správy devizových rezerv ECB a jejich vlastních zdrojů, operací měnové politiky a zajištění. Pokračovaly také práce na posílení podpory a údržby statistických aplikací a aplikací podporujících organizační procesy a správu dokumentů a záznamů. ECB zároveň využívala své zdroje ke zdokonalení provozní bezpečnosti a spolupracovala s ostatními centrálními bankami mimo jiné na poskytování a údržbě statistických aplikací.

Externí auditoři přezkoumali interní procesy a potvrdili platnost certifikátů ISO 9001:2008 a ISO/IEC 20000. Probíhá také proces certifikace ISO/IEC 27001.



Po dokončení se nové sídlo ECB stane výrazným prvkem frankfurtského panoramatu.

V roce 2012 budou dokončena vrchní poschodí obou výškových budov a ve druhé polovině roku 2012 se bude konat slavnostní „završení“ stavby. Pokračovat budou také práce na opláštění a montáži technického zázemí. Energeticky úsporné opláštění má šedý matný povrch s nazelenalým odstínem. Povrch byl zvolen tak, aby splynul s okolním prostředím. Montáž technologií zahrnuje také systémy topení a chlazení a elektroinstalace. Následovat bude vnitřní vybavení budov.

ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA

ZPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2011

1 HLAVNÍ ČINNOST

Činnost ECB v roce 2011 je podrobně popsána v příslušných kapitolách Výroční zprávy.

2 CÍLE A ÚKOLY

Cíle a úkoly ECB jsou popsány ve statutu ESCB (články 2 a 3). Přehled plnění těchto cílů je uveden v předmluvě prezidenta ECB k Výroční zprávě.

3 HLAVNÍ ZDROJE, RIZIKA A PROCESY

ZPŮSOB ŘÍZENÍ ECB

Rozhodovacími orgány ECB jsou Výkonná rada, Rada guvernérů a Generální rada.

Řídicí rámec ECB zahrnuje řadu opatření vnitřní a vnější kontroly. Pokud jde o vnější kontrolu, prověřuje Evropský soudní dvůr provozní efektivitu ECB, zatímco k provedení auditu roční účetní závěrky ECB je jmenován externí auditor. V zájmu posílení nezávislosti externího auditora jmenuje ECB každých pět let jinou externí auditorskou společnost.

Co se týče struktury vnitřní kontroly ECB, je každá organizační jednotka odpovědná za řízení svých rizik a uplatňování vlastních kontrolních mechanismů i za efektivitu a účinnost svého provozu. Ředitelství pro vnitřní audit kromě toho provádí nezávislé kontroly a přímo odpovídá Výkonné radě. V zájmu dalšího posílení způsobu řízení ECB zřídila Rada guvernérů v roce 2007 výbor pro audit ECB. Výbor poskytuje pomoc Radě guvernérů v oblasti odpovědnosti za integritu finančních informací, dohled nad vnitřní kontrolou a výkon funkcí auditu ze strany ECB a Eurosystemu.

S cílem zohlednit výrazné posílení role řízení rizik a v souladu s osvědčenými postupy přeměnila ECB v červenci 2011 v rámci reorganizace odbor pro řízení rizik na kancelář pro řízení rizik, která byla zřízena jako nezávislá organizační složka.

Je odpovědná za rámec pro řízení rizik vztahující se na všechny operace ECB na finančním trhu a za sledování, vyhodnocování a přípravu návrhů zlepšení provozního rámce Eurosystemu pro měnovou politiku a devizovou politiku z hlediska řízení rizik.

Komplexní etický rámec vztahující se na zaměstnance ECB, který je pravidelně aktualizován, poskytuje doporučení a stanovuje etické zvyklosti, standardy a měřítka. Všichni zaměstnanci jsou při plnění svých úkolů a povinností i v rámci vztahů s národními centrálními bankami, orgány státní správy, účastníky trhu, zástupci médií i nejširší veřejností povinni dodržovat vysoký standard profesní etiky. Dva další kodexy chování se zabývají výhradně etickým režimem vztahujícím se na členy rozhodovacích orgánů ECB. Konzistentní výklad těchto pravidel ve vztahu k členům Výkonné rady a zaměstnancům ECB zajišťuje poradce pro záležitosti etiky jmenovaný Výkonnou radou. Rada guvernérů jmenovala představitele pro záležitosti etiky, který má poskytovat jejím členům odborné vedení, pokud jde o otázky profesního chování.

Další informace o způsobu řízení ECB jsou uvedeny ve Výroční zprávě, v oddíle 1 kapitoly 7.

ČLENOVÉ VÝKONNÉ RADY

Členové Výkonné rady jsou vybíráni mezi uznávanými osobnostmi s profesními zkušenostmi v měnových nebo bankovních otázkách a jmenuje je Evropská rada na doporučení Rady EU poté, co proběhly konzultace s Evropským parlamentem a Radou guvernérů.

Pracovní řád členů Výkonné rady určuje Rada guvernérů na základě návrhu výboru, který se skládá ze tří členů jmenovaných Radou guvernérů a tří členů jmenovaných Radou EU.

Funkční požitky členů Výkonné rady jsou popsány v poznámce č. 30 roční účetní závěrky, „osobní náklady“.

ZAMĚSTNANCI

ECB si plně uvědomuje, jak je důležité vést konstruktivní dialog se svými zaměstnanci. V roce 2011 ECB pokračovala ve vývoji a zavádění politiky řízení lidských zdrojů v následujících čtyřech oblastech: v oblasti organizační kultury, nábore zaměstnanců, profesního rozvoje zaměstnanců a zaměstnanecké politiky. Rozvoj organizační kultury ECB se nadále zaměřoval na diverzitu a profesní etiku. V březnu 2011 uspořádala ECB fórum na vysoké úrovni na téma diverzity a ještě více posílila pravidelně prováděné sledování údajů o genderové diverzitě.

Hlavními nástroji odborného růstu zůstala opatření podporující mobilitu a profesní rozvoj zaměstnanců. ECB také nadále podporovala své zaměstnance při péči o dítě i sladění jejich pracovních a rodinných povinností.

Průměrný počet zaměstnanců ECB (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek)¹ vzrostl z 1 565 v roce 2010 na 1 601 v roce 2011. Na konci roku 2011 měla ECB 1 609 zaměstnanců. Podrobnější informace jsou uvedeny v poznámce č. 30 roční účetní závěrky, „osobní náklady“, a v části 2 kapitoly 7 Výroční zprávy, kde je také podrobněji popsán vývoj v oblasti řízení lidských zdrojů.

POSTUPY V OBLASTI ŘÍZENÍ RIZIK SOUVISEJÍCÍ S INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ ECB A JEJÍMI MĚNOVĚPOLITICKÝMI PORTFOLII

ECB drží dva druhy investičních portfolií, a to portfolio devizových rezerv a portfolio vlastních zdrojů. Dále drží ECB cenné papíry pro účely měnové politiky, získané v rámci programu pro trhy s cennými papíry a dvou programů nákupu krytých dluhopisů. Jednotlivé účely a cíle investičního a měnověpolitického portfolia ECB a postupy řízení souvisejících rizik jsou podrobně popsány v části 1 kapitoly 2 Výroční zprávy.

ECB je vystavena finančním rizikům vyplývajícím z investičních portfolií a držby

cenných papírů zakoupených pro účely měnové politiky. Zahrnují úvěrové a tržní riziko a riziko likvidity. ECB průběžně tato rizika pozorně sleduje a měří a v případě potřeby je zmírňuje uplatňováním rámců pro řízení rizik. Tyto rámce berou v úvahu cíle a účely jednotlivých portfolií cenných papírů v držení ECB i preference rizik, jak je určily rozhodovací orgány ECB. Zahrnují také kritéria způsobilosti a systém limitů expozic.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Na vynakládání prostředků v souladu se schválenými rozpočty pravidelně dohlíží Výkonná rada, přičemž zohledňuje doporučení interních kontrolorů ECB, a dále Rada guvernérů za podpory Rozpočtového výboru. Ten se skládá z odborníků ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny a hraje jednu z hlavních rolí ve finančním řízení ECB. V souladu s článkem 15 jednacího řádu ECB přispívá tento výbor k činnosti Rady guvernérů tím, že jí poskytuje podrobné hodnocení návrhů ročního rozpočtu ECB a žádostí Výkonné rady o dodatečné zdroje rozpočtového financování. Tato hodnocení poskytuje rozpočtový výbor ještě předtím, než jsou tyto návrhy a žádosti předloženy Radě guvernérů ke schválení.

4 FINANČNÍ ZDROJE

ZÁKLADNÍ KAPITÁL

V prosinci 2010 se ECB rozhodla zvýšit o 5 mld. EUR svůj upsaný základní kapitál z 5,8 mld. EUR na 10,8 mld. EUR. Toto rozhodnutí bylo výsledkem hodnocení přiměřenosti statutem stanoveného základního kapitálu, které bylo zahájeno v roce 2009. O zvýšení základního kapitálu bylo rozhodnuto

¹ Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Započtení jsou zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou, na dobu určitou a zaměstnanci s krátkodobou pracovní smlouvou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započtení jsou rovněž zaměstnanci v dlouhodobé pracovní neschopnosti a na mateřské dovolené.

vzhledem ke zvýšené volatilitě směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata i vzhledem k expozici ECB vůči úvěrovému riziku. Pro zajištění bezproblémového převodu kapitálu Evropské centrální bance rozhodla Rada guvernérů, že národní centrální banky zemí eurozóny své příspěvky na navýšení kapitálu poskytnou ve třech ročních splátkách ve stejné výši v prosinci roku 2010, 2011 a 2012.

Protože Estonsko 1. ledna 2011 přijalo jednotnou měnu, splatila k tomuto datu Eesti Pank částku 13 mil. EUR. Tuto částku tvořila také první splátka Eesti Pank na zvýšení upsaného základního kapitálu ECB ke konci prosince 2010.

Dne 28. prosince 2011 uhradily národní centrální banky zemí eurozóny včetně Eesti Pank druhou splátku na zvýšení upsaného základního kapitálu ECB ve výši 1 166 mil. EUR.

V důsledku těchto splátek provedených v roce 2011 dosáhl splacený základní kapitál ECB 31. prosince 2011 výše 6 484 mil. EUR. Podrobnější informace o těchto změnách jsou uvedeny v poznámce č. 17 roční účetní závěrky, „základní kapitál a rezervní fondy“.

REZERVA NA KRYTÍ KURZOVÉHO, ÚROKOVÉHO A ÚVĚROVÉHO RIZIKA A NA KRYTÍ RIZIKA SOUVISEJÍCÍHO S CENOU ZLATA

Vzhledem k tomu, že většina aktiv a závazků ECB je pravidelně přeceňována za použití aktuálních tržních kurzů zahraničních měn a tržních cen cenných papírů, ziskovost ECB je výrazně ovlivňována tím, do jaké míry je vystavena pohybům směnných kurzů a v menší míře změnám úrokových sazeb. Tato rizika jsou zejména způsobena zlatými a devizovými rezervami v amerických dolarech a japonských jenech, které jsou investovány zejména do úročených nástrojů.

Vzhledem k tomu, že ECB je do velké míry vystavena těmto rizikům, a vzhledem

k objemu účtů přecenění se Rada guvernérů v roce 2005 rozhodla vytvořit rezervu na krytí kurzového a úrokového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata. V roce 2009 se Rada guvernérů v souvislosti se zavedením programu nákupu krytých dluhopisů (viz poznámka č. 5 v roční účetní závěrce, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“) rozhodla rozšířit rezervy na krytí rizik rovněž na úvěrová rizika.

Objem této rezervy a její další nutnost se každoročně posuzuje, přičemž se zohledňuje řada faktorů, zejména objem rizikových aktiv, objem naplněných rizik v běžném účetním roce, očekávané výsledky v následujícím roce a hodnocení rizik zahrnující výpočty Value-at-Risk (VaR) u rizikových aktiv, přičemž použití je konzistentní po delší dobu. Rezerva na krytí rizik spolu s jakoukoli částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu ECB nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny.

K 31. prosinci 2010 dosáhla rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata výše 5 184 mil. EUR. Eesti Pank přispěla s účinností od 1. ledna 2011 v souladu s článkem 48.2 statutu ESCB k této rezervě částkou 13 mil. EUR. Po zohlednění výsledků hodnocení rizik navíc Rada guvernérů rozhodla dále zvýšit k 31. prosinci 2011 objem rezerv na krytí rizik na 6 363 mil. EUR, což v současné době představuje maximální povolenou horní hranici.

5 VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

ÚČETNÍ ZÁVĚRKA

Podle článku 26.2 statutu ESCB sestavuje roční účetní závěrku ECB Výkonná rada, která postupuje podle zásad stanovených Radou guvernérů. Účetní závěrku pak Rada guvernérů schválí a ECB ji následně zveřejní.

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ROK 2011

Čistý výnos ECB před odvodem do rezervy na krytí rizik ve výši 1 166 mil. EUR dosáhl v roce 2011 úrovně 1 894 mil. EUR v porovnání s 1 334 mil. EUR v roce 2010. Čistý zisk, který po tomto odvodu dosáhl výše 728 mil. EUR, byl rozdělen mezi národní centrální banky zemí eurozóny.

V roce 2011 činil čistý úrokový výnos 1 999 mil. EUR oproti 1 422 mil. EUR v roce 2010. Tento nárůst čistého úrokového výnosu byl důsledkem především dodatečného výnosu z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry a růstu úrokového výnosu z podílu ECB na celkové emisi eurobankovek v oběhu v důsledku vyšší průměrné sazby, kterou používal Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace v roce 2011.

Čisté realizované zisky z finančních operací mírně poklesly z úrovně 474 mil. EUR v roce 2010 na 472 mil. EUR v roce 2011. Vyšší čisté kurzové zisky z odlivu cizích měn, které byly především důsledkem odlivu japonských jenů v rámci účasti ECB na společné mezinárodní intervenci na devizových trzích v březnu 2011, byly kompenzovány nižšími čistými realizovanými zisky z prodeje cenných papírů.

Snížení hodnoty dosáhlo zejména v důsledku nerealizovaných ztrát z držených cenných papírů, které jsou v rozvaze vykázány v tržní hodnotě ke konci roku 2011, v roce 2011 výše 157 mil. EUR oproti 195 mil. EUR v roce 2010.

Ke konci roku 2010 dosahovaly nerealizované kurzové zisky zejména z portfolia v amerických dolarech a portfolia v japonských jenech výše 6 271 mil. EUR a nerealizované zisky ze změn ceny zlata výše 13 079 mil. EUR. V roce 2011 mělo znehodnocení eura vůči japonskému jenu a americkému dolaru za následek zvýšení nerealizovaných kurzových zisků, které vzrostly na 7 976 mil. EUR, zatímco zvýšení ceny zlata během roku 2011 vedlo k nerealizovaným ziskům ze změn ceny zlata ve výši 15 718 mil. EUR.

V souladu s účetními pravidly Eurosystemu byly tyto zisky zachyceny na účtech přecenění.

Ke konci roku nebyly zaúčtovány žádné ztráty ze snížení hodnoty. Co se týče řeckých státních dluhopisů v držení ECB, které byly nakoupeny v rámci programu pro trhy s cennými papíry, neočekávalo se, že v důsledku iniciativy zapojení soukromého sektoru dojde ke změnám budoucích smluvních peněžních toků souvisejících s držbou těchto cenných papírů ze strany ECB, neboť cílem této iniciativy byla dobrovolná restrukturalizace dluhu drženého soukromým sektorem.

Celkové správní náklady ECB včetně odpisů dosáhly v roce 2011 výše 442 mil. EUR oproti 415 mil. EUR v roce 2010. Naprostá většina nákladů vzniklých v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB byla aktivována a do této položky není zahrnuta.

ROZVAHA K 31. PROSINCI 2011

AKTIVA	ČÍSLO POZN.	2011 EUR	2010 EUR
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	19 643 678 205	17 015 600 109
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	2		
Pohledávky za Mezinárodním měnovým fondem	2.1	664 189 254	414 722 811
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		41 427 569 741	39 713 718 761
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	2.2	4 827 713 607	4 326 557 549
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	3		
Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	3.1	1 456 000 000	1 800 000 000
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	4	204 931 400	33 368 000
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	5		
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	5.1	22 819 128 768	17 925 976 508
Pohledávky uvnitř Eurosystemu	6		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)	6.2	49 393 103 654	0
		120 483 185 364	67 176 191 390
Ostatní aktiva	7		
Hmotná a nehmotná stálá aktiva	7.1	441 349 493	281 925 625
Ostatní finanční aktiva	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	7.3	264 245 011	147 260 366
Položky časového rozlišení	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Ostatní	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		20 009 077 589	15 531 601 653
Aktiva celkem		230 871 284 674	163 523 013 970

PASIVA	ČÍSLO POZN.	2011 EUR	2010 EUR
Bankovky v oběhu	8	71 090 081 710	67 176 191 390
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	9	204 926 300	33 363 000
Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny	10		
Ostatní závazky	10.1	1 056 000 000	1 072 000 000
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	11	77 116 620 293	1 201 602 021
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	12		
Vklady, zůstatky a jiné závazky	12.1	406 665 121	478 028 926
Závazky uvnitř Eurosystemu	13		
Závazky z převodu devizových rezerv	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)	6.2	0	21 225 255 926
		40 307 572 893	61 429 713 141
Ostatní závazky	14		
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	14.1	869 160 478	568 235 002
Položky časového rozlišení	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Ostatní	14.3	623 759 817	494 466 366
		2 744 126 267	1 812 332 249
Rezervy	15	6 407 941 415	5 216 716 613
Účty přecenění	16	24 324 930 772	19 626 699 159
Základní kapitál a rezervní fondy	17		
Základní kapitál	17.1	6 484 283 669	5 305 536 076
Zisk nebo ztráta za rok		728 136 234	170 831 395
Pasiva celkem		230 871 284 674	163 523 013 970

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2011

	ČÍSLO POZN.	2011 EUR	2010 EUR
Úrokové výnosy z devizových rezerv	24.1	290 220 291	366 179 478
Úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu	24.2	856 392 005	653 509 659
Ostatní úrokové výnosy	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Ostatní úrokové náklady	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
Čistý úrokový výnos	24	1 999 403 026	1 422 476 052
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	25	472 219 229	474 313 327
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Převod do/z rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv na krytí rizik		(851 413 054)	(884 091 777)
Čisté náklady na poplatky a provize	27	(1 980 780)	(1 409 017)
Výnosy z akcií a majetkových účastí	28	1 048 891	2 612 858
Ostatní výnosy	29	23 122 157	46 537 026
Čisté výnosy celkem		1 170 180 240	586 125 142
Osobní náklady	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Správní náklady	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Odpisy hmotných a nehmotných stálých aktiv		(11 488 672)	(13 601 111)
Náklady na bankovky	32	(6 472 170)	(8 585 168)
Zisk nebo ztráta za rok		728 136 234	170 831 395

Frankfurt nad Mohanem, 28. února 2012

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Mario Draghi
Prezident

ÚČETNÍ PRAVIDLA¹

FORMA A PREZENTACE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Účetní výkazy ECB byly navrženy tak, aby věrně odrážely finanční pozici ECB a výsledky jejích operací. Účetní výkazy byly sestaveny v souladu s níže uvedenými účetními pravidly², která 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, vykazování událostí po rozvahovém dni, významnost, zásada nepřetržitého trvání subjektu, časové rozlišení, konzistentnost a srovnatelnost.

VYKAZOVÁNÍ AKTIV A ZÁVAZKŮ

Aktiva nebo závazky se v rozvaze vykazují pouze tehdy, pokud je pravděpodobné, že budoucí ekonomický prospěch související s položkou aktiva nebo závazku poplyne do ECB nebo z ECB, pokud v podstatě všechna související rizika a přínosy byly převedeny na ECB a pořizovací cenu nebo hodnotu aktiva nebo vyšší závazku lze spolehlivě ocenit.

ZÁKLADY ÚČTOVÁNÍ

Účty jsou sestavovány na základě historických cen, které jsou upraveny tak, aby zahrnovaly tržní ocenění obchodovatelných cenných papírů (nejsou-li ovšem klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti), zlata a všech dalších rozvahových a podrozvahových aktiv a pasiv v cizí měně. Transakce s finančními aktivy a pasivy jsou na účtech zaúčtovány k datu vypořádání těchto transakcí.

S výjimkou spotových transakcí s cennými papíry jsou transakce s finančními nástroji v cizí měně zaúčtovány na podrozvahových účtech v obchodní den. K datu vypořádání se podrozvahové položky odúčtují a transakce jsou vykázány v rozvaze. Prodej a nákup cizí měny ovlivňuje čistou pozici v cizí měně

v obchodní den a realizované výsledky prodeje se vypočítávají rovněž v obchodní den. Naběhlý úrok, prémie a diskonty související s finančními nástroji v cizí měně se vypočítávají a účtují denně. Podle těchto položek časového rozlišení se také denně mění pozice v cizí měně.

ZLATO, AKTIVA A PASIVA V CIZÍ MĚNĚ

Aktiva a pasiva v cizí měně jsou převáděna na eura v kurzu platném v rozvahový den. Výnosy a náklady jsou přepočteny za použití směnného kurzu platného v době zaúčtování. Přecenění devizových aktiv a pasiv včetně rozvahových i podrozvahových nástrojů probíhá pro každou měnu zvlášť.

Přecenění aktiv a pasiv v cizí měně na tržní ceny se provádí odděleně od přecenění odvozeného od směnného kurzu.

Zlato je oceňováno v tržní ceně platné na konci roku. U zlata se nerozlišuje mezi cenovými a kurzovými rozdíly z přecenění, ale účtuje se podle jedné ceny zlata založené na ceně unce ryzího zlata v eurech odvozené pro rok končící 31. prosince 2011 ze směnného kurzu eura vůči americkému dolaru k 30. prosinci 2011.

Zvláštní práva čerpání (SDR) jsou definována na základě koše měn. Pro účely přecenění zvláštních práv čerpání v držení ECB je hodnota SDR vypočtena jako vážený součet směnných kurzů čtyř hlavních měn (americký dolar, euro, japonský jen, libra šterlinků) vůči euru k 30. prosinci 2011.

CENNÉ PAPIRY

Obchodovatelné cenné papíry (nejsou-li klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti) a podobná aktiva jsou oceňovány

- 1 Rozhodnutí ECB/2006/17 ze dne 10. listopadu 2006, Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 38, v platném znění, obsahující podrobná účetní pravidla ECB, bylo zrušeno a nahrazeno rozhodnutím ECB/2010/21 ze dne 11. listopadu 2010, Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 1, s účinností od 31. prosince 2010.
- 2 Tato pravidla odpovídají ustanovením článku 26.4 statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům o účtování a vykazování operací Euro systému.

zvláště pro každý cenný papír za použití střední tržní ceny nebo na základě příslušné výnosové křivky platné k rozvahovému dni. Pro rok končící 31. prosince 2011 byly použity střední tržní ceny platné 30. prosince 2011.

Obchodovatelné cenné papíry klasifikované jako držené do splatnosti a nelikvidní kapitálové podíly jsou oceňovány pořizovacími náklady zohledňujícími snížení hodnoty.

VKAZOVÁNÍ VÝNOSŮ

Výnosy a náklady se vykazují v období, kdy byly realizovány nebo kdy vznikly. Realizované zisky a ztráty z prodeje deviz, zlata a cenných papírů se zachycují ve výkazu zisku a ztráty a vypočítávají se odkazem na průměrné pořizovací náklady příslušného aktiva.

Nerealizované zisky se nevykazují jako výnosy, ale převádějí se přímo na účet přecenění.

Nerealizované ztráty se vykáží ve výkazu zisku a ztráty, pokud na konci roku překračují zisky z předešlého přecenění zachyceného na příslušném účtu přecenění. Nerealizované ztráty z libovolného cenného papíru či měny nebo zlata se nezapočítávají vůči nerealizovaným ziskům z ostatních cenných papírů či měn nebo zlata. V případě nerealizované ztráty z jakékoli položky vykázané ve výkazu zisku a ztráty se průměrná pořizovací cena této položky sníží na směnný kurz nebo tržní cenu na konci roku.

Ztráty ze snížení hodnoty se vykazují ve výkazu zisku a ztráty a v následujících letech se odúčtují pouze v případě, pokud snížení hodnoty klesne a pokles lze vztáhnout k pozorovatelné události, jež proběhla poté, co bylo snížení hodnoty zaúčtováno poprvé.

Prémie nebo diskonty při nákupu cenných papírů, včetně cenných papírů, jež jsou klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti, se počítají a vykazují jako součást úrokového výnosu a amortizují se během zbytkové splatnosti těchto aktiv.

REVERZNÍ TRANSAKCE

Reverzní transakce jsou obchody, při nichž ECB nakupuje nebo prodává aktiva na základě dohody o zpětném odkupu nebo provádí úvěrové operace proti poskytnutému zajištění.

V rámci dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry prodány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětné koupi od protistrany za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Dohody o zpětném odkupu jsou v rozvaze vykazovány na straně pasiv jako zajištěné vklady, úrokový náklad s nimi spojený se uvádí ve výkazu zisku a ztráty. Cenné papíry prodané na základě těchto dohod jsou ponechány v rozvaze ECB.

V rámci reverzní dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry nakupovány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětném prodeji protistraně za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Tyto dohody jsou v rozvaze vykazovány na straně aktiv jako zajištěné úvěry, ale nejsou zahrnuty do cenných papírů v držení ECB. Úrokový výnos z těchto cenných papírů se zachycuje ve výkazu zisku a ztráty.

Reverzní transakce (včetně zápůjček cenných papírů) provedené v rámci automatizovaného systému zápůjček cenných papírů se vykazují v rozvaze pouze v případě, že je poskytnuto zajištění ve formě hotovosti uložené na účet ECB. V roce 2011 nepřijala ECB v souvislosti s těmito operacemi žádné zajištění ve formě hotovosti.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

Měnové nástroje, jmenovitě devizové forwardové transakce, forwardové části devizových swapů a ostatní měnové nástroje zahrnující směnu jedné měny za druhou k budoucímu datu, se pro výpočet kurzových zisků a ztrát zahrnují do pozice cizí měna netto.

Úrokové nástroje se přeceňují jednotlivě. Denní změny variační marže nesplacených úrokových

futures se zachycují ve výkazu zisku a ztráty. Ocenění forwardových transakcí s cennými papíry a úrokových swapů je založeno na obecně uznávaných metodách oceňování, které vycházejí z pozorovatelných tržních cen a kurzů a diskontních faktorů od data vypořádání do data ocenění.

UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

Hodnota aktiv a pasiv je v zásadě upravena o události, které nastaly mezi datem roční rozvahy a dnem, kdy Rada guvernérů ECB schválila účetní výkazy, pokud tyto události významně ovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni.

Důležité události po rozvahovém dni, které neovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni, jsou zveřejněny v poznámkách.

ZŮSTATKY UVNITŘ ESCB / ZŮSTATKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Zůstatky uvnitř ESCB vznikají z přeshraničních plateb v rámci EU, které jsou zúčtovány v eurech v peněžích centrální banky. Tyto transakce jsou povětšinou iniciované soukromými subjekty (např. úvěrovými institucemi a fyzickými osobami). Transakce se zpracovávají v systému TARGET2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (viz kapitola 2 Výroční zpráva) – a jsou zachyceny jako dvoustranné zůstatky na účtech TARGET2 centrálních bank zemí EU. Tyto dvoustranné zůstatky jsou pak každý den postupovány ECB, přičemž každé z národních centrálních bank je ponechána pouze jedna čistá dvoustranná pozice vůči ECB. Tato pozice v účetnictví ECB představuje čistou pohledávku nebo závazek jednotlivých národních centrálních bank vůči zbytku ESCB. Zůstatky uvnitř Eurosystemu vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2, i ostatní zůstatky v eurech uvnitř Eurosystemu (např. prozatímní rozdělení zisku národním centrálním bankám) jsou vykázány v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo

pasivní pozice pod položkou „ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)“ nebo „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“. Zůstatky uvnitř ESCB vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí mimo eurozónu a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2³, jsou vykázány pod položkou „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“.

Zůstatky uvnitř Eurosystemu z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu jsou uvedeny jako jedno čisté aktivum pod položkou „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu“ (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Zůstatky uvnitř Eurosystemu vzniklé z převodu devizových rezerv na ECB národními centrálními bankami při vstupu do Eurosystemu jsou vedeny v eurech a vykazovány pod položkou „závazky z převodu devizových rezerv“.

ÚČTOVÁNÍ O STÁLÝCH AKTIVECH

Stálá aktiva s výjimkou pozemků a uměleckých děl se oceňují pořizovací cenou sníženou o odpisy. Pozemky a umělecká díla jsou oceňovány pořizovací cenou. Odpisy jsou uplatňovány rovnoměrně od čtvrtletí, které následuje po pořízení aktiva, po dobu jeho předpokládané použitelnosti, a to takto:

Počítačové a související technické nebo programové vybavení a motorová vozidla	4 roky
Technické zařízení	4 nebo 10 let
Vybavení a vestavěné části budov	10 let
Stálá aktiva s pořizovací cenou menší než 10 000 EUR	odpisují se v roce pořízení

Doba odpisování aktivovaných nákladů na budovy a jejich modernizaci byla u stávajících pronajatých objektů ECB upravena tak, aby byla tato aktiva beze zbytku odepsána dříve, než se ECB přemístí do nového sídla.

3 K 31. prosinci 2011 se systému TARGET2 účastnily tyto národní centrální banky zemí mimo eurozónu: Българска народна банка (Bulharská národní banka), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankos, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

Náklady vzniklé v souvislosti s novým sídlem ECB jsou vykázány pod položkou „nedokončená aktiva“, pokud splňují kritéria aktivace. Tyto náklady se vykážou v příslušných položkách stálých aktiv, jakmile tato aktiva budou použitelná. Pro odpisy nového sídla ECB budou náklady přiřazeny k odpovídajícím složkám a odpisovány na základě předpokládané doby použitelnosti těchto aktiv.

PENZIJNÍ PLÁN ECB, OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU A DALŠÍ DLOUHODOBÉ POŽITKY

ECB pro své zaměstnance provozuje plán definovaných požitků. Tento plán je financován aktivy z dlouhodobého fondu zaměstnaneckých požitků.

Povinné příspěvky hrazené ze strany ECB a zaměstnanců činí 18 %, respektive 6 % základního platu. Zaměstnanci mohou hradit dodatečné dobrovolné příspěvky do pilíře definovaných příspěvků, který lze použít k poskytování dodatečných požitků.⁴

Rozvaha

Závazek, který se v rozvaze v souvislosti s plánem definovaných požitků vykazuje, se rovná současné hodnotě povinnosti vyplývající z definovaných požitků k rozvahovému dni minus reálná hodnota aktiv, která jsou v plánu určena k financování této povinnosti, upravená o nevykázané pojistně matematické zisky nebo ztráty.

Výši povinnosti vyplývající z definovaných požitků vypočítávají každý rok nezávislí pojistní matematici pomocí tzv. přírůstkové metody (projected unit credit method). Současná hodnota povinnosti vyplývající z definovaných požitků se určí diskontováním předpokládaných budoucích peněžních toků za použití sazby určené s odkazem na tržní výnos k rozvahovému dni dosažený velmi kvalitními podnikovými dluhopisy, které jsou denominovány v eurech a mají obdobné lhůty splatnosti jako penzijní povinnost.

Pojistně matematické zisky nebo ztráty mohou vzniknout při úpravách na základě zkušeností (když se skutečné výsledky liší od dřívějších pojistně matematických předpokladů) a při změnách předpokladů pro pojistně matematické výpočty.

Výkaz zisku a ztráty

Čistá částka, která se nyní zaznamenává ve výkazu zisku a ztráty, obsahuje:

- (a) stávající náklady na běžný provoz spojený s definovanými požitky v daném roce,
- (b) úrok z povinnosti vyplývající z definovaných požitků vypočtený pomocí diskontní sazby,
- (c) očekávaný výnos z aktiv plánu držených vůči povinnosti vyplývající z definovaných požitků,
- (d) pojistně matematické zisky nebo ztráty vyplývající z požitků po skončení pracovního poměru v rámci metody tzv. 10% koridoru a
- (e) pojistně matematické zisky nebo ztráty vyplývající z ostatních dlouhodobých požitků, a to v plné výši.

Metoda 10% koridoru

Čisté kumulativní nevykázané pojistně matematické ztráty nebo zisky z požitků po skončení pracovního poměru, které přesáhnou vyšší z těchto částek: (a) 10 % stávající hodnoty povinnosti vyplývající z definovaných požitků, nebo (b) 10 % reálné hodnoty aktiv v penzijním plánu držených vůči povinnosti vyplývající z definovaných požitků, se amortizují po dobu průměrné očekávané zbývající doby před odchodem do důchodu u účastnících se zaměstnanců.

⁴ Finanční prostředky akumulované zaměstnancem prostřednictvím dobrovolných příspěvků lze použít při skončení pracovního poměru k přikoupení dodatečné penze. Tato penze je od daného okamžiku zahrnuta do povinnosti vyplývající z definovaných požitků.

Nefinancované požitky

Požitky po skončení pracovního poměru a další dlouhodobé požitky členů Výkonné rady ECB jsou kryty na základě nefinancovaných opatření. Požitky po skončení pracovního poměru pro zaměstnance s výjimkou penzí a další dlouhodobé požitky jsou kryty na základě nefinancovaných opatření. Předpokládané náklady na tyto požitky se načítají po dobu výkonu funkce v případě členů Výkonné rady a po dobu výkonu zaměstnání v případě zaměstnanců. Používá se při tom účetní metodika, která se podobá metodice pro penzijní plány definovaných požitků. Pojistné matematické zisky nebo ztráty se vykazují způsobem popsaným v části nazvané „výkaz zisku a ztráty“.

Tyto částky každý rok oceňují nezávislí pojištní matematici, kteří tak stanoví odpovídající výši závazku, jež se má vykázat v účetních výkazech.

BANKOVKY V OBĚHU

Eurobankovky vydává ECB a národní centrální banky států eurozóny, které společně tvoří Eurosystem.⁵ Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystemu vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.⁶

ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu, který je vykazován v rozvaze v pasivech pod položkou „bankovky v oběhu“. Podíl ECB na celkové emisi eurobankovek je kryt pohledávkami za národními centrálními bankami. Tyto pohledávky, které jsou úročeny⁷, jsou vykazovány v dílčí položce „pohledávky uvnitř Eurosystemu: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Úrokový výnos z těchto pohledávek je zahrnut do položky „čistý úrokový výnos“.

PROZATÍMNÍ ROZDĚLENÍ ZISKU

Výnosy ECB z bankovek v oběhu a výnosy z cenných papírů zakoupených v rámci programu pro trhy cenných papírů jsou splatné národním

centrálním bankám zemí eurozóny v účetním roce, v němž vznikly. ECB tento výnos rozděluje v lednu následujícího roku, kdy provede prozatímní rozdělení zisku.⁸ Výnos je rozdělen v plném rozsahu, pokud je čistý zisk ECB za daný rok větší než její výnosy z eurobankovek v oběhu a z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy cenných papírů a pokud nerozhodne Rada guvernérů o odvodu do rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata. Rada guvernérů může také rozhodnout o zúčtování nákladů vzniklých ECB v souvislosti s emisí a zpracováním eurobankovek vůči výnosům z eurobankovek v oběhu.

OSTATNÍ

Vzhledem k úloze ECB jakožto centrální banky je Výkonná rada ECB toho názoru, že zveřejnění výkazu peněžních toků by neposkytlo uživatelům účetních výkazů žádné další relevantní informace.

Podle článku 27 statutu ESCB a na základě doporučení Rady guvernérů schválila Rada Evropské unie jmenování společnosti PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft externím auditorem ECB na dobu pěti let do konce účetního roku 2012.

5 Rozhodnutí ECB/2010/29 ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepřevané znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26.

6 „Klíčem pro přidělování bankovek“ se rozumí procentní podíly, které vyplývají z přihlídnutí k podílu ECB na celkové emisi eurobankovek a z použití klíče k upisování základního kapitálu na podíl národních centrálních bank na této celkové emisi.

7 Rozhodnutí ECB/2010/23 ze dne 25. listopadu 2010 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank, jejichž měnou je euro (přepřevané znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 17.

8 Rozhodnutí ECB/2010/24 ze dne 25. listopadu 2010 o prozatímním přerozdělování příjmů Evropské centrální banky z eurobankovek v oběhu a z příjmů z cenných papírů zakoupených v rámci programu pro trhy cenných papírů (přepřevané znění), Úř. věst. L 6, 11.1.2011, s. 35.

POZNÁMKY K ROZVAZE

I ZLATO A POHLEDÁVKY VE ZLATĚ

K 31. prosinci 2011 držela ECB 16 142 871 uncí⁹ ryzího zlata (16 122 143 uncí v roce 2010). K tomuto navýšení došlo především převodem 20 728 uncí ryzího zlata¹⁰ na ECB v souladu se článkem 30.1 statutu ESCB, který provedla Eesti Pank v souvislosti se zavedením jednotné měny v Estonsku. Dále došlo k mírným rozdílům v gramáži v rámci substitučního programu, který ECB zahájila v roce 2010. Nárůst eurové hodnoty ryzího zlata v držení ECB byl však vyvolán především výrazným růstem ceny zlata během roku 2011 (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 16, „účty přecenění“).

2 POHLEDÁVKY V CIZÍ MĚNĚ ZA NEREZIDENTY EUROZÓNY

2.1 POHLEDÁVKY ZA MEZINÁRODNÍM MĚNOVÝM FONDĚM

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights – SDR) v držbě ECB k 31. prosinci 2011 a vyplývá z dohody s Mezinárodním měnovým fondem (MMF) o prodeji a nákupu, podle níž je MMF oprávněn organizovat za ECB prodeje nebo koupě SDR vůči euru se stanoveným maximálním a minimálním objemem. Pro účely účtování se k SDR přistupuje jako k cizí měně (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

2.2 ZŮSTATKY U BANK A INVESTICE DO CENNÝCH PAPÍRŮ, ZAHRANIČNÍ PŮJČKY A JINÁ ZAHRANIČNÍ AKTIVA A POHLEDÁVKY V CIZÍ MĚNĚ ZA REZIDENTY EUROZÓNY

Tyto dvě položky zahrnují zůstatky u bank, půjčky v cizí měně a investice do cenných papírů v amerických dolarech a japonských jenech.

<i>Pohledávky za nerezidenty eurozóny</i>	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Běžné účty	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Vklady na peněžním trhu	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Dohody o zpětném odprodeji	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Investice do cenných papírů	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Celkem	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Pohledávky za rezidenty eurozóny</i>	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Běžné účty	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Vklady na peněžním trhu	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Dohody o zpětném odprodeji	0	68 851 968	(68 851 968)
Celkem	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Nárůst u těchto položek byl v roce 2011 vyvolán především zhodnocením amerického dolaru a japonského jenu vůči euru, což bylo částečně kompenzováno poklesem objemu držných japonských jenů v důsledku účasti ECB na společné mezinárodní intervenci na devizových trzích 18. března 2011. K růstu celkové hodnoty těchto položek přispěly také příjmy dosažené v roce 2011 (především z dolarového portfolia) a nárůst nere realizovaných zisků z přecenění cenných papírů (viz poznámka č. 16, „účty přecenění“).

Kromě toho v souvislosti s přijetím jednotné měny v Estonsku s účinností od 1. ledna 2011 převedla Eesti Pank v souladu s článkem 48.1 a článkem 30.1 statutu ESCB devizové rezervy

⁹ To odpovídá 502,1 tunám.

¹⁰ S účinností od 1. ledna 2011 byl proveden převod v hodnotě rovnající se 21,9 mil. EUR.

v japonských jenech v hodnotě 124,0 mil. EUR ve prospěch ECB.

Objem čistých devizových rezerv ECB v amerických dolarech a japonských jenech¹¹ k 31. prosinci 2011:

	2011 měna v mil.	2010 měna v mil.
Americký dolar	44 614	43 952
Japonský jen	1 041 238	1 101 816

3 POHLEDÁVKY V EURECH ZA NEREZIDENTY EUROZÓNY

3.1 ZŮSTATKY U BANK, INVESTICE DO CENNÝCH PAPIRŮ A PŮJČKY

K 31. prosinci 2011 obsahovala tato položka pohledávku za jednou centrální bankou země mimo eurozónu v souvislosti s dohodou o zpětném odkupu uzavřenou s ECB. Podle této dohody si může tato centrální banka země mimo eurozónu vypůjčit eura oproti způsobilému zajištění na podporu svých vnitrostátních operací na poskytnutí likvidity.

4 OSTATNÍ POHLEDÁVKY V EURECH ZA ÚVĚROVÝMI INSTITUCEMI EUROZÓNY

Tato položka obsahovala především zůstatek z reverzních transakcí založených na dohodě o zpětném odkupu v kontextu úvěrových operací s krytými dluhopisy (viz poznámka č. 9, „ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny“).

5 CENNÉ PAPIRY REZIDENTŮ EUROZÓNY V EURECH

5.1 CENNÉ PAPIRY DRŽENÉ PRO ÚČELY MĚNOVÉ POLITIKY

K 31. prosinci 2011 obsahovala tato položka cenné papíry nabyté ECB v rámci dvou

programů nákupu krytých dluhopisů¹² a programu pro trhy s cennými papíry¹³.

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
První program nákupu krytých dluhopisů	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Druhý program nákupu krytých dluhopisů	212 604 879	-	212 604 879
Program pro trhy s cennými papíry	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Celkem	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Nákupy v rámci prvního programu nákupu krytých dluhopisů se uskutečnily v plném rozsahu do konce června 2010. Amortizace diskontů a prémií souvisejících s těmito aktivy měla v roce 2011 za následek čistý pokles této položky (viz „vykazování výnosů“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Dne 6. října 2011 oznámila Rada guvernérů druhý program nákupu krytých dluhopisů. V rámci tohoto programu začaly ECB a národní centrální banky nakupovat kryté dluhopisy vydané v eurozóně a denominované v eurech s cílem uvolnit podmínky financování pro úvěrové instituce a podniky i podpořit úvěrové instituce v tom, aby nadále svým klientům poskytovaly úvěry nebo jejich objem zvýšily. Očekává se, že tyto nákupy budou uskutečněny v plném rozsahu do konce října 2012.

11 Aktiva po odečtení pasiv v příslušné cizí měně, která podléhají přecenění podle kurzu cizí měny. Zde jsou zahrnuta pod položkami „pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny“, „pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“, „položky časového rozlišení“ (v aktivech), „závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny“, pasivní „rozdíly z přecenění podrozvahových položek“ a „položky časového rozlišení“ a rovněž zohledňují forwardové devizové transakce a devizové swapy pod podrozvahovými položkami. Vliv zisku z přecenění finančních nástrojů v cizí měně není zahrnut.

12 Viz tiskové zprávy ECB ze 4. června 2009 a 6. října 2011.

13 Viz tisková zpráva ECB z 10. května 2010 o opatřeních k řešení výrazného napětí na finančních trzích.

V rámci programu pro trhy s cennými papíry, který byl vytvořen v květnu 2010, mohou ECB a národní centrální banky nakupovat dluhové cenné papíry veřejného i soukromého sektoru v eurozóně s cílem řešit zhoršené fungování určitých segmentů trhů s dluhovými cennými papíry v eurozóně a obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky. Čistý nárůst této položky v roce 2011 je výsledkem dalších nákupů, které převýšily objem splacených cenných papírů v uvedeném roce.

Cenné papíry nakoupené v rámci programu pro trhy s cennými papíry a programů nákupu krytých dluhopisů jsou klasifikovány jako cenné papíry držené do splatnosti a oceněné na základě amortizovaných cen zohledňujících snížení hodnoty (viz „cenné papíry“ v poznámkách k účetním pravidlům). Jako každý rok byly provedeny testy na snížení hodnoty na základě informací dostupných na konci roku 2011 a odhadu zpětně získatelných částek ke konci uvedeného roku.

V této souvislosti zvažila Rada guvernérů dopad iniciativy zapojení soukromého sektoru, oznámené v roce 2011, která navrhla restrukturalizaci části dluhu emitovaného Řeckou republikou, aby byla zabezpečena udržitelnost dluhu v dlouhém období. Část aktiv, která ECB drží v rámci programu pro trhy s cennými papíry, je tvořena dluhovými cennými papíry emitovanými Řeckou republikou. Avšak vzhledem k tomu, že cílem této iniciativy byla dobrovolná restrukturalizace dluhu drženého soukromým sektorem, nečekalo se, že v jejím důsledku dojde ke změnám budoucích smluvních peněžních toků souvisejících s držbou těchto cenných papírů ze strany ECB. Podle Rady guvernérů nenavštěvovalo k 31. prosinci 2011 nic tomu, že se iniciativu nepodaří úspěšně uskutečnit, a ke konci roku proto nebyly zaúčtovány žádné ztráty ze snížení hodnoty.

Dále nebylo zaúčtováno snížení hodnoty ani v případě dalších cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry nebo cenných papírů nakoupených v rámci obou programů nákupu krytých dluhopisů.

Rada guvernérů pravidelně vyhodnocuje finanční rizika spojená s cennými papíry drženými v rámci programu pro trhy s cennými papíry a obou programů nákupu krytých dluhopisů.

UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

Centrální banky Eurosystemu vyměnily v únoru 2012 jimi držené řecké státní dluhopisy nakoupené v rámci programu pro trhy s cennými papíry za nové cenné papíry emitované Řeckou republikou. Nově nabyté cenné papíry mají stejné charakteristiky jako cenné papíry nakoupené v rámci programu pro trhy s cennými papíry, pokud se jedná o nominální hodnotu, kuponovou sazbu, datum úrokové platby a datum splatnosti. Tyto nové cenné papíry nebyly zahrnuty na seznam způsobilých cenných papírů, které podléhají restrukturalizaci v souvislosti s iniciativou zapojení soukromého sektoru.

6 POHLEDÁVKY UVNITŘ EUROSISTÉMU

6.1 POHLEDÁVKY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK UVNITŘ EUROSISTÉMU

Tato položka se skládá z pohledávek ECB za národními centrálními bankami zemí eurozóny vyplývajících z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Úročení těchto pohledávek se každý den vypočítává pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou používá Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace (viz poznámka č. 24.2, „úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“).

6.2 OSTATNÍ POHLEDÁVKY/ZÁVAZKY UVNITŘ EUROSISTÉMU (NETTO)

Za rok 2011 tvořily tuto položku především zůstatky, jež u ECB drží národní centrální banky zemí eurozóny a které vznikají v systému TARGET2 (viz „zůstatky uvnitř ESCB/zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámce k účetním

pravidlům). Vůči národním centrálním bankám eurozóny měla ECB na konci roku 2010 čistý závazek, avšak na konci roku 2011 čistou pohledávku. K této změně došlo především v důsledku nárůstu zůstatků souvisejících s reverzními swapy, které byly provedeny s národními centrálními bankami v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech (viz poznámka č. 11, „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“). Úročení pozicí v TARGET2, s výjimkou zůstatků vyplývajících z těchto vzájemných swapů, se každý den vypočítává pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou používá Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace.

V roce 2011 zahrnovala tato položka rovněž částku splatnou ve prospěch národních centrálních bank zemí eurozóny v souvislosti s prozatímním rozdělením výnosů ECB z eurobankovek v oběhu (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v poznámkách k účetním pravidlům). Co se týče roku 2010 se Rada guvernérů rozhodla nerozdělit ani tyto výnosy, ani výnosy z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry a na konci roku 2010 neexistovaly v této souvislosti žádné závazky.

	2011 EUR	2010 EUR
Pohledávky za národními centrálními bankami zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	842 032 488 071	435 850 611 581
Závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny z prozatímního rozdělení výnosů ECB z eurobankovek v oběhu	(652 000 000)	0
Ostatní pohledávky/ (závazky) uvnitř Eurosystemu (netto)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

7 OSTATNÍ AKTIVA

7.1 HNOTNÁ A NEHMOTNÁ STÁLÁ AKTIVA

Ke dni 31. prosince 2011 tvořily tato aktiva následující položky:

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Pořizovací náklady			
Pozemky a budovy	168 916 034	168 714 234	201 800
Počítačové technické a programové vybavení	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	30 891 846	30 325 142	566 704
Nedokončená aktiva	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Ostatní stálá aktiva	1 656 957	1 525 084	131 873
Pořizovací náklady celkem	727 810 338	563 732 294	164 078 044
Oprávký			
Pozemky a budovy	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Počítačové technické a programové vybavení	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Ostatní stálá aktiva	(202 512)	(201 762)	(750)
Oprávký celkem	(286 460 845)	(281 806 669)	(4 654 176)
Čistá účetní hodnota	441 349 493	281 925 625	159 423 868

Nárůst v kategorii „nedokončená aktiva“ souvisí především s aktivitami týkajícími se nového sídla ECB.

7.2 OSTATNÍ FINANČNÍ AKTIVA

Tato položka se skládá z investovaných vlastních zdrojů ECB¹⁴ vedených jako přímá protipoložka základního kapitálu a rezervních fondů ECB a z dalších finančních aktiv, která zahrnují 3 211 akcií Banky pro mezinárodní platby v pořizovací ceně 41,8 mil. EUR.

¹⁴ Dohody o zpětném odkupu uzavřené v rámci správy portfolia vlastních prostředků se vykazují pod položkou „ostatní“ na straně pasiv (viz poznámka č. 14.3, „ostatní“).

Hlavními složkami této položky jsou:

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Běžné účty v eurech	4,934,974	4,377,086	557,888
Cenné papíry v eurech	13,285,988,281	11,534,194,166	1,751,794,115
Reverzní dohody o zpětném odkupu v eurech	2,707,978,069	1,669,436,200	1,038,541,869
Ostatní finanční aktiva	41,924,130	41,953,279	(29,149)
Celkem	16,040,825,454	13,249,960,731	2,790,864,723

Čistý nárůst u této položky byl způsoben především investováním následujících prostředků do portfolia vlastních zdrojů: a) částky přijaté od národních centrálních bank zemí eurozóny v roce 2011 v souvislosti s druhou splátkou na zvýšení upsaného základního kapitálu ECB v roce 2010 (viz poznámka č. 17, „základní kapitál a rezervní fondy“), b) protipoložka částky převedené v roce 2010 do rezervy ECB na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata a c) výnosy získané v roce 2011.

7.3 ROZDÍLY Z PŘECENĚNÍ PODROZVAHOVÝCH NÁSTROJŮ

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny (viz poznámka č. 21, „devizové swapy a devizové forwardové transakce“). Změny ocenění jsou důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty zisky z ocenění splatných transakcí úrokových swapů (viz poznámka č. 20, „úrokové swapy“).

7.4 POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Tato položka v roce 2011 obsahovala pohledávku z naběhlých úroků za národními centrálními bankami zemí eurozóny ze zůstatků v systému TARGET2 za poslední měsíc roku 2011, která dosáhla částky 752,6 mil. EUR (364,7 mil. EUR v roce 2010), a pohledávku z naběhlých úroků související s pohledávkami ECB z rozdělení eurobankovek uvnitř Euro systému za poslední čtvrtletí roku (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům), které činily 230,6 mil. EUR (166,7 mil. EUR v roce 2010).

Do této položky je rovněž zahrnut naběhlý úrok z cenných papírů (viz poznámka č. 2.2, „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“, poznámka č. 5, „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“ a poznámka č. 7.2, „ostatní finanční aktiva“) a naběhlý úrok z dalších finančních aktiv.

7.5 OSTATNÍ

Tato položka se skládá především z kladných zůstatků v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny (viz poznámka č. 21, „devizové swapy a forwardové devizové transakce“). Tyto zůstatky vyplývají z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zaúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Tuto položku tvoří také časově rozlišené částky prozatímního rozdělení výnosů ECB z eurobankovek v oběhu (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 6.2, „ostatní pohledávky/závazky uvnitř Euro systému (netto“).

Součástí této položky je rovněž pohledávka za ministerstvem financí SRN z titulu vrácení daně z přidané hodnoty a ostatních zaplacených nepřímých daní. Podle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Evropské unie, který se na základě článku 39 statutu ESCB vztahuje na ECB, se tyto daně vracejí.

8 BANKOVKY V OBĚHU

Tato položka se skládá z podílu ECB (8 %) na úhrnu eurobankovek v oběhu (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům).

9 OSTATNÍ ZÁVAZKY V EURECH VŮČI ÚVĚROVÝM INSTITUCÍM EUROZÓNY

Rada guvernérů v roce 2010 rozhodla, že centrální banky Eurosystemu zpřístupní pro poskytování úvěrů dluhopisy nakoupené na základě prvního programu nákupu krytých dluhopisů. ECB uskutečnila tyto úvěrové operace prostřednictvím odpovídajících prodejů se zpětným odkupem, kdy částky přijaté z dohod o zpětném odkupu jsou současně a v plné výši reinvestovány u stejné protistrany v rámci reverzní dohody o zpětném odkupu (viz poznámka č. 4, „ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny“). Rada guvernérů v roce 2011 rozhodla zahrnout do takových úvěrových operací také dluhopisy nakoupené v rámci druhého programu nákupu krytých dluhopisů.

K 31. prosinci 2011 zůstávaly splatné dohody o zpětném odkupu uzavřené v rámci úvěrových operací s krytými dluhopisy v hodnotě 204,9 mil. EUR (33,4 mil. EUR v roce 2010). Tyto dohody se týkaly výhradně dluhopisů nakoupených v rámci prvního programu nákupu krytých dluhopisů.

10 ZÁVAZKY V EURECH VŮČI JINÝM REZIDENTŮM EUROZÓNY

10.1 OSTATNÍ ZÁVAZKY

Tato položka obsahuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které ECB používá jako zajištění plateb EBA vypořádaných prostřednictvím systému TARGET2.

11 ZÁVAZKY V EURECH VŮČI NEREZIDENTŮM EUROZÓNY

K 31. prosinci 2011 tvořil tuto položku především závazek ve výši 64,2 mld. EUR (0,1 mld. EUR v roce 2010) vzniklý z dočasné vzájemné měnové dohody s Federálním rezervním systémem. V rámci této dohody poskytl Federální rezervní systém ECB prostřednictvím dočasné swapové linky americké dolary s cílem nabídnout protistranám Eurosystemu krátkodobé financování v amerických dolarech. ECB současně zahájila vzájemné swapové transakce s národními centrálními bankami zemí eurozóny, které využily získané prostředky k provádění operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu formou reverzních transakcí. Vzájemné swapové transakce vedly uvnitř Eurosystemu k zůstatkům mezi ECB a národními centrálními bankami.

Ostatní části této položky představují zůstatky, jež u ECB drží ostatní národní centrální banky zemí mimo eurozónu, včetně zůstatků držených národními centrálními bankami mimo eurozónu, které vznikají z transakcí zpracovávaných systémem TARGET2 (viz „zůstatky uvnitř ESCB/zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámkách k účetním pravidlům).

12 ZÁVAZKY V CIZÍ MĚNĚ VŮČI NEREZIDENTŮM EUROZÓNY

12.1 VKLADY, ZŮSTATKY A JINÉ ZÁVAZKY

Tato položka zahrnuje závazky z dohod o zpětném odkupu uzavřených s nerezidenty eurozóny v souvislosti se správou devizových rezerv ECB.

13 ZÁVAZKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

13.1 ZÁVAZKY Z PŘEVODU DEVIZOVÝCH REZERV

Jedná se o závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB, když tyto banky vstoupily do Eurosystemu. Úročení těchto závazků se vypočítává denně pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou Eurosystem používá při nabídkovém řízení pro hlavní refinanční operace, upravené tak, aby odrážela nulové úročení položky zlato (viz poznámka č. 24.3, „úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv“).

Převod devizových rezerv ze strany Eesti Pank při přijetí jednotné měny Estonskem vedl k nárůstu této položky o 103 115 678 EUR.

	od 1. ledna 2011 EUR	31. prosince 2010 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	–
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391

	od 1. ledna 2011 EUR	31. prosince 2010 EUR
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
Celkem	40 307 572 893	40 204 457 215

Pohledávka Eesti Pank byla stanovena ve výši 103 115 678 EUR, aby poměr mezi touto pohledávkou a agregovanou pohledávkou připisanou ostatním národním centrálním bankám zemí, jejichž měnou je euro, odpovídal poměru mezi váženým podílem Eesti Pank v klíči k upisování základního kapitálu ECB a agregovaným váženým podílem ostatních národních centrálních bank v tomto klíči. Rozdíl mezi pohledávkou a hodnotou převedených aktiv (viz poznámka č. 1, „zlato a pohledávky ve zlatě“, a poznámka č. 2.2, „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“) představuje v souladu s článkem 48.2 statutu ESCB část příspěvku Eesti Pank na rezervní fondy a rezervy ECB k 31. prosinci 2010 (viz poznámka č. 15, „rezervy“, a č. 16, „účty přecenění“).

14 OSTATNÍ ZÁVAZKY

14.1 ROZDÍLY Z PŘECENĚNÍ PODROZVAHOVÝCH NÁSTROJŮ

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny (viz poznámka č. 21, „devizové swapy a forwardové devizové transakce“). Změny ocenění jsou důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty ztráty z ocenění splatných úrokových swapů (viz poznámka č. 20, „úrokové swapy“).

14.2 POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Ke dni 31. prosince 2011 byly dvěma hlavními položkami pod tímto záhlavím závazek z naběhlých úroků ze zůstatků v systému TARGET2 splatný národním centrálním bankám za poslední měsíc roku 2011 ve výši 770,1 mil. EUR (381,8 mil. EUR v roce 2010) a závazek z naběhlých úroků za celý rok 2011 splatný národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z devizových rezerv převedených na ECB (viz poznámka č. 13, „závazky uvnitř Euro systému“), který dosáhl výše 434,0 mil. EUR (346,5 mil. EUR v roce 2010). Vykázány jsou zde také položky časového rozlišení finančních nástrojů a další položky časového rozlišení.

Pod tímto záhlavím je rovněž zahrnut příspěvek Evropské centrální bance od města Frankfurtu ve výši 15,3 mil. EUR na zachování památkově chráněné budovy Grossmarkthalle v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB. Tato částka bude zúčtována ve prospěch účtu pořízení stálých aktiv, jakmile bude budova uvedena do provozu (viz poznámka č. 7.1, „hmotná a nehmotná stálá aktiva“).

14.3 OSTATNÍ

Tato položka zahrnuje nesplacené prodeje se zpětným odkupem ve výši 360,0 mil. EUR (235,4 mil. EUR v roce 2010) uskutečněné v souvislosti se správou vlastních zdrojů ECB (viz poznámka č. 7.2, „ostatní finanční aktiva“).

Tato položka rovněž zahrnuje záporné zůstatky v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny (viz poznámka č. 21, „devizové swapy a devizové forwardové transakce“). Tyto zůstatky vyplývají z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž

byly tyto transakce původně zaúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Navíc zahrnuje tato položka čistý závazek v souvislosti s povinností vyplývající z penzijního systému ve výši 112,5 mil. EUR, viz níže.

PENZIJNÍ PLÁN ECB, OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU A DALŠÍ DLOUHODOBÉ POŽITKY

V souvislosti s požitky po skončení pracovního poměru a dalšími dlouhodobými zaměstnaneckými požitky (viz „penzijní plán ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a další dlouhodobé požitky“ v poznámkách k účetním pravidlům) jsou v rozvaze vykázány tyto částky:

	2011 Zaměstnanci (mil. EUR)	2011 Výkonná rada (mil. EUR)	2011 Celkem (mil. EUR)
Současná hodnota povinnosti	549,1	17,9	567,0
Reálná hodnota aktiv plánu	(418,4)	–	(418,4)
Pojistně matematické nevykázané zisky/(ztráty)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Závazek vykázáný v rozvaze	95,1	17,4	112,5

	2010 Zaměstnanci (mil. EUR)	2010 Výkonná rada (mil. EUR)	2010 Celkem (mil. EUR)
Současná hodnota povinnosti	539,6	15,9	555,5
Reálná hodnota aktiv plánu	(391,6)	–	(391,6)
Pojistně matematické nevykázané zisky/(ztráty)	(71,6)	0,5	(71,1)
Závazek vykázáný v rozvaze	76,4	16,4	92,8

Současná hodnota povinnosti vůči zaměstnancům zahrnuje nefinancované požitky

související s požitky po skončení pracovního poměru s výjimkou penzí a s dalšími dlouhodobými požitky ve výši 86,6 mil. EUR (86,9 mil. EUR v roce 2010). Na základě nefinancovaných opatření jsou kryty také požitky po skončení pracovního poměru a další dlouhodobé zaměstnanecké požitky členů Výkonné rady (viz „penzijní plán ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a další dlouhodobé požitky“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Níže jsou uvedeny částky obsažené ve výkazu zisku a ztráty za rok 2011 v souvislosti s „náklady současné služby“, „úrokem z povinnosti“, „očekávaným výnosem z aktiv plánu“ a „pojistně matematickými čistými (zisky)/ztrátami vykázanými v daném roce“:

	2011 Zaměstnanci (mil. EUR)	2011 Výkonná rada (mil. EUR)	2011 Celkem (mil. EUR)
Náklady současné služby	31,1	1,4	32,5
Úrok z povinnosti	24,2	0,8	25,0
Očekávaný výnos aktiv plánu	(20,1)	–	(20,1)
Pojistně matematické čisté (zisky)/ztráty vykázané v daném roce	6,2	(0,6)	5,6
Celkem zahrnu do „osobních nákladů“	41,4	1,6	43,0

	2010 Zaměstnanci (mil. EUR)	2010 Výkonná rada (mil. EUR)	2010 Celkem (mil. EUR)
Náklady současné služby	25,4	1,2	26,6
Úrok z povinnosti	21,1	0,8	21,9
Očekávaný výnos aktiv plánu	(18,4)	–	(18,4)
Pojistně matematické čisté (zisky)/ztráty vykázané v daném roce	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Celkem zahrnu do „osobních nákladů“	27,1	1,7	28,8

V rámci metody tzv. 10% koridoru (viz „penzijní plán ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a další dlouhodobé požitky“ v poznámkách k účetním pravidlům) se čisté kumulativní nevykázané pojistně matematické

zisky a ztráty vyplývající z požitků po skončení pracovního poměru, které přesáhnou vyšší z těchto částek: a) 10 % současné hodnoty povinnosti vyplývající z definovaných požitků nebo b) 10 % reálné hodnoty aktiv v penzijním plánu, amortizují po dobu, která podle očekávání v průměru zbývá zaměstnancům, kteří se účastní penzijního plánu, do odchodu do důchodu.

Změny v současné hodnotě této povinnosti:

	2011 Zaměstnanci (mil. EUR)	2011 Výkonná rada (mil. EUR)	2011 Celkem (mil. EUR)
Počáteční stav povinnosti	539,6	15,9	555,5
Náklady na službu	31,1	1,4	32,5
Úrokové náklady	24,2	0,8	25,0
Příspěvky hrazené účastníky plánu	16,3	0,2	16,5
Ostatní čisté změny pasiv představujících příspěvky účastníků plánu	(1,9)	0	(1,9)
Vyplacené požitky	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Pojistně matematické (zisky)/ztráty	(54,8)	0,4	(54,4)
Konečný stav povinnosti	549,1	17,9	567,0

	2010 Zaměstnanci (mil. EUR)	2010 Výkonná rada (mil. EUR)	2010 Celkem (mil. EUR)
Počáteční stav povinnosti	430,5	13,4	443,9
Náklady na službu	25,4	1,2	26,6
Úrokové náklady	21,1	0,8	21,9
Příspěvky hrazené účastníky plánu	17,4	0,1	17,5
Ostatní čisté změny pasiv představujících příspěvky účastníků plánu	4,5	0	4,5
Vyplacené požitky	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Pojistně matematické (zisky)/ztráty	45,5	0,8	46,3
Konečný stav povinnosti	539,6	15,9	555,5

Pojistně matematické ztráty z povinnosti vyplývající z definovaných požitků v roce 2010 dosáhly výše 46,3 mil. EUR a pramenily především z poklesu diskontní sazby z 5,50 %

na 5,00 % a nárůstu hodnoty garantovaných požitků. Tyto faktory byly jen částečně kompenzovány snížením předpokládaného budoucího růstu penzí ze 2,00 % na 1,65 %.

Pojistně matematické zisky z povinnosti vyplývající z definovaných požitků zaměstnanců dosáhly v roce 2011 výše 54,8 mil. EUR. Tato částka v sobě zahrnuje dopad a) nižšího než očekávaného růstu hodnoty minimálních garantovaných požitků, b) snížení očekávaných výnosů z podílů fondu s kapitálovou garancí, které se používají k výpočtu budoucích penzí a následně současné hodnoty povinnosti vyplývající z definovaných požitků, a c) nižší prognózy růstu pojistného odváděného zdravotnímu plánu.

Změny reálné hodnoty aktiv plánu vztahujících se k zaměstnancům, včetně změn vyplývajících z dobrovolných příspěvků hrazených účastníky plánu:

	2011 (mil. EUR)	2010 (mil. EUR)
Počáteční stav reálné hodnoty aktiv plánu	391,6	333,2
Očekávaný výnos	20,1	18,4
Pojistně matematické zisky/ (ztráty)	(25,0)	0,6
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	22,7	22,4
Příspěvky hrazené účastníky plánu	16,3	17,3
Vyplacené požitky	(5,4)	(4,8)
Ostatní čisté změny aktiv představujících příspěvky účastníků plánu	(1,9)	4,5
Konečný stav reálné hodnoty aktiv plánu	418,4	391,6

Při přípravě ocenění, na něž tato poznámka odkazuje, použili pojistní matematici předpoklady schválené Výkonnou radou pro účely účtování a zveřejňování. Pro výpočet závazku z penzijního plánu požitků byly použity následující hlavní předpoklady:

	2011 %	2010 %
Diskontní sazba	5,00	5,00
Očekávaný výnos aktiv plánu	6,00	6,00

	2011 %	2010 %
Všeobecný růst budoucích mezd ¹⁾	2,00	2,00
Růst budoucích důchodů	1,65	1,65

1) Kromě toho je v závislosti na věku účastníků plánu zohledněno možné zvyšování jednotlivých mezd až o 1,8 % ročně.

15 REZERVY

Tato položka obsahuje rezervu na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata a další různé rezervy.

Rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata se použije v rozsahu, který bude Rada guvernérů považovat za nezbytný, na financování budoucích realizovaných a nerealizovaných ztrát a zejména ztrát z ocenění, které nejsou kryty účty přecenění. Velikost této rezervy a její nutnost se každoročně posuzuje podle toho, jak ECB vyhodnotí svou expozici vůči výše zmíněným rizikům. Toto hodnocení zohledňuje řadu faktorů, a to především objem rizikových aktiv, objem naplněných rizik v běžném účetním období, očekávané výsledky v následujícím období a hodnocení rizik zahrnující výpočty Value-at-Risk (VaR) u rizikových aktiv, přičemž použití je konzistentní po delší dobu.¹⁵ Rezerva spolu s jakoukoli částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny.

K 31. prosinci 2010 dosáhla rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata výše 5 183 637 388 EUR. S účinností od 1. ledna 2011 přispěla Eestí Pank do rezervy částkou 13 294 901 EUR.¹⁶ Po zvážení výsledků svého hodnocení se Rada guvernérů rozhodla převést k 31. prosinci 2011 do rezervy částku 1 166 175 000 EUR z výnosů z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry (viz poznámka č. 24.4, „ostatní

¹⁵ Viz také kapitola 2 Výroční zpráva.

¹⁶ V souladu s čl. 48.2 statutu ESCB.

úrokové výnosy a ostatní úrokové náklady“) a částečně z výnosů z eurobankovek v oběhu (viz poznámka č. 24.2, „úrokové výnosy z rozdělení eurobankovek v rámci Euro systému“). Tento převod snížil čistý zisk ECB za rok 2011 na 728 136 234 EUR a společně s příspěvkem od Eesti Pank zvýšil velikost rezervy na krytí rizik na 6 363 107 289 EUR. Tato částka se po navýšení základního kapitálu ECB v roce 2011 (viz poznámka č. 17, „základní kapitál a rezervní fondy“) rovná hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k 31. prosinci 2011.

16 ÚČTY PŘECENĚNÍ

Tyto účty představují zůstatky přecenění z důvodu nerealizovaných zisků z aktiv, závazků a podrozvahových nástrojů (viz „vykazování výnosů“, „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“, „cenné papíry“ a „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům). S účinností od 1. ledna 2011 přispěla v souladu s článkem 48.2 statutu ESCB Eesti Pank k těmto zůstatkům částkou 50,3 mil. EUR.

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Zlato	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Cizí měna	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Cenné papíry a ostatní nástroje	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Celkem	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2011	2010
USD za EUR	1,2939	1,3362
JPY za EUR	100,20	108,65
EUR za SDR	1,1867	1,1572
EUR za unci ryzího zlata	1 216,864	1 055,418

17 ZÁKLADNÍ KAPITÁL A REZERVNÍ FONDY

17.1 ZÁKLADNÍ KAPITÁL

S účinností od 29. prosince 2010 zvýšila ECB svůj upsaný základní kapitál o 5 mld. EUR na 10 760 652 403 EUR.¹⁷ Rada guvernérů dále rozhodla, že národní centrální banky zemí eurozóny splatí tento zvýšený podíl na základním kapitálu ve třech stejných ročních splátkách.¹⁸ Dne 29. prosince 2010 tudíž národní centrální banky zemí eurozóny (jež byly k uvedenému datu součástí Euro systému) uhradily první splátku ve výši 1 163 191 667 EUR.

K 1. lednu 2011 uhradila Eesti Pank částku 12 572 592 EUR.¹⁹ Tato částka se skládala z první splátky Eesti Pank na zvýšení upsaného základního kapitálu ECB na konci prosince 2010 ve výši 2 983 333 EUR a zbývající části dosud nesplaceného podílu na upsaném základním kapitálu ECB před tímto navýšením ve výši 9 589 259 EUR.

Dne 28. prosince 2011 uhradily národní centrální banky zemí eurozóny, včetně Eesti Pank, druhou splátku na zvýšení upsaného základního kapitálu ECB ve výši 1 166 175 000 EUR. Třetí splátka bude uhrazena na konci roku 2012.

Výše uvedené platby za rok 2011 měly ve svém souhrnu za následek zvýšení splaceného základního kapitálu ECB o 1 178 747 592 EUR²⁰, jak ukazuje následující tabulka²¹:

17 Rozhodnutí ECB/2010/26 ze dne 13. prosince 2010 o zvýšení základního kapitálu Evropské centrální banky, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 53.

18 Rozhodnutí ECB/2010/27 ze dne 13. prosince 2010 o splacení zvýšeného základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami členských států, jejichž měnou je euro, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 54.

19 V souladu se článkem 48.1 statutu ESCB a rozhodnutím ECB/2010/34 ze dne 31. prosince 2010 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvcích na rezervní fondy a rezervy ECB ze strany Eesti Pank, Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 58.

20 V důsledku zaokrouhlování nemusí toto zvýšení přesně odpovídat číslům v tabulce.

21 Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty a dílčí součty v tabulkách v této části vždy souhlasit.

	Splacený základní kapitál od 28. prosince 2011	Splacený základní kapitál od 1. ledna do 27. prosince 2011	Splacený základní kapitál k 31. prosinci 2010
	EUR	EUR	EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	–
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Central Bank of Cyprus	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
Mezisoučet pro NCB zemí eurozóny	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388

	Splacený základní kapitál od 28. prosince 2011	Splacený základní kapitál od 1. ledna do 27. prosince 2011	Splacený základní kapitál k 31. prosinci 2010
	EUR	EUR	EUR
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	–	–	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
Mezisoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	121 176 379	121 176 379	121 898 688
Celkem	6 484 283 669	5 318 108 669	5 305 536 076

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu musí zaplatit 3,75 % svého podílu na upsaném základním kapitálu jako příspěvek na provozní náklady ECB. Na konci roku 2011 činil tento příspěvek 121 176 379 EUR. Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nemají právo na podíl na zisku ECB k rozdělení, ani povinnost financovat případné ztráty ECB.

základního kapitálu ECB. Dne 1. ledna 2011 přijalo Estonsko jednotnou měnu, v důsledku čehož se změnilo rozdělení klíče k upsování základního kapitálu a upsaného základního kapitálu mezi národní centrální banky zemí eurozóny a mimo eurozónu.²²

V roce 2011 nedošlo ke změně upsaného základního kapitálu ani klíče k upsování

²² Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování tedy nemusí součty a dílčí součty v tabulkách v této části vždy souhlasit.

	Klíč k upisování zákl. kapitálu ECB od 1. ledna 2011 %	Upsaný zákl. kapitál od 1. ledna 2011 EUR	Klíč k upisování zákl. kapitálu ECB k 31. prosinci 2010 %	Upsaný zákl. kapitál k 31. prosinci 2011 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	–	–
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
Mezisoučet pro NCB zemí eurozóny	69,9705	7 529 282 289	69,7915	7 510 020 722

	Klíč k upisování zákl. kapitálu ECB od 1. ledna 2011 %	Upsaný zákl. kapitál od 1. ledna 2011 EUR	Klíč k upisování zákl. kapitálu ECB k 31. prosinci 2010 %	Upsaný zákl. kapitál k 31. prosinci 2011 EUR
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	–	–	0,1790	19 261 568
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
Mezisoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	30,0295	3 231 370 113	30,2085	3 250 631 681
Celkem	100,0000	10 760 652 403	100,0000	10 760 652 403

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

18 STANDARDIZOVANÝ PROGRAM ZÁPŮJČEK CENNÝCH PAPIŘŮ

V rámci správy vlastních zdrojů má ECB uzavřenu dohodu o standardizovaném programu

zápůjček cenných papírů, podle níž jmenovaný zprostředkovatel uzavírá za ECB zápůjčky cenných papírů s řadou protistran, které ECB určí jako způsobilé protistrany. V rámci této dohody byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny reverzní transakce ve výši 1,2 mld. EUR (1,5 mld. EUR v roce 2010).

19 ÚROKOVÉ FUTURES

K 31. prosinci 2011 byly nesplaceny následující devizové transakce vykázané v tržních kurzech z konce roku:

Úrokové futures v cizí měně	2011 Hodnota transakcí EUR	2010 Hodnota transakcí EUR	Změna EUR
Nákup	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Prodej	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

20 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. prosinci 2011 byly nesplaceny transakce úrokových swapů v hodnotě 225,7 mil. EUR (742,4 mil. EUR v roce 2010), vykázané v tržních kurzech z konce roku. Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

21 DEVIZOVÉ SWAPY A DEVIZOVÉ FORWARDOVÉ TRANSAKCE

SPRÁVA DEVIZOVÝCH REZERV

Devizové swapy a devizové forwardové transakce byly v roce 2011 prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB. Z těchto transakcí zůstávaly k 31. prosinci 2011 nesplaceny následující forwardové pohledávky a závazky vykázané v tržních kurzech z konce roku:

Devizové swapy a devizové forwardové transakce	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Pohledávky	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Závazky	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

OPERACE NA POSKYTNUTÍ LIKVIDITY

Dále k 31. prosinci 2011 zůstávaly nesplaceny forwardové pohledávky za národními centrálními bankami a závazky vůči Federálnímu rezervnímu systému, které vznikly v souvislosti s poskytováním likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu (viz poznámka č. 11, „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“).

22 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ²³

ECB má i nadále odpovědnost za správu výpůjčních a úvěrových operací EU na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci. V rámci tohoto mechanismu byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny půjčky poskytnuté Evropskou unií Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku v celkové výši 11,4 mld. EUR.

V souvislosti s dohodou o úvěrové facilitě uzavřenou mezi členskými státy, jejichž měnou je euro²⁴, a Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ jakožto věřiteli, Řeckou republikou jakožto dlužníkem a Bank of Greece jakožto zástupcem dlužníka je ECB odpovědná za provádění veškerých souvisejících plateb jménem věřitelů a dlužníka. V rámci tohoto programu byly k 31. prosinci 2011 nesplaceny sdružené dvoustranné půjčky ve prospěch Řecké republiky ve výši 52,9 mld. EUR.

ECB má dále operativní úlohu při správě úvěrů v rámci Evropského mechanismu finanční stabilizace (EFSM) a Evropského nástroje finanční stability (EFSF). K 31. prosinci 2011 byly nesplaceny půjčky Irsku a Portugalsku ve

²³ Viz také kapitola 2 Výroční zprávy.

²⁴ Kromě Řecké republiky a Spolkové republiky Německo.

²⁵ Tato společnost jedná ve veřejném zájmu v souladu s pokyny Spolkové republiky Německo a Spolková republika Německo jí poskytuje záruku.

výši 28 mld. EUR v rámci mechanismu EFSM a 16,3 mld. EUR v rámci mechanismu EFSF.

23 PROBÍHAJÍCÍ SOUDNÍ ŘÍZENÍ

Společnost Document Security Systems Inc. (DSSI) vznesla u Soudu prvního stupně Evropských společenství²⁶ proti ECB žalobu o náhradu škody za údajné porušení patentové ochrany²⁷ při výrobě eurobankovek. Soud prvního stupně žalobu DSSI o náhradu škody vznesenou proti ECB zamítl.²⁸ V současné době ECB podniká na úrovni jurisdikcí v určitých zemích kroky ke zrušení tohoto patentu a v několika z nich se jí to již podařilo. Kromě toho je ECB plně přesvědčena, že žádným způsobem patentovou ochranu neporušila, a bude se tudíž také bránit jakékoli žalobě na porušení patentové ochrany podané společností DSSI u kteréhokoli příslušného vnitrostátního soudu.

Vzhledem k tomu, že Soud prvního stupně zamítl žalobu o náhradu škody, kterou společnost DSSI vznesla proti ECB, a že v současné době ECB úspěšně podniká kroky na úrovni jurisdikcí v některých zemích ke zrušení vnitrostátních částí patentu DSSI, je ECB nadále přesvědčena, že pravděpodobnost plnění vůči DSSI je velmi malá. ECB aktivně sleduje veškerý vývoj, který s probíhajícím soudním sporem souvisí.

26 Poté, co 1. prosince 2009 vstoupila v platnost Lisabonská smlouva, byl název Soudu prvního stupně změněn na Tribunál.

27 Evropský patent DSSI č. 0455 750 B1.

28 Usnesení Soudu prvního stupně ze dne 5. září 2007, věc T-295/05. K dispozici na www.curia.europa.eu.

POZNÁMKY K VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

24 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS

24.1 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVIZOVÝCH REZERV

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových nákladů) z čistých devizových rezerv ECB:

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Úrokové výnosy z běžných účtů	2 088 888	1 328 753	760 135
Úrokové výnosy z vkladů na peněžním trhu	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Úrokové výnosy z reverzních dohod o zpětném odkupu	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Čisté úrokové výnosy z cenných papírů	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapů	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Čisté úrokové výnosy z devizových swapů a devizových forwardových transakcí	7 686 740	6 523 343	1 163 397
Úrokový výnos z devizových rezerv celkem	290 517 695	366 833 131	(76 315 436)
Úrokové náklady z běžných účtů	(6 126)	(8 795)	2 669
Čisté úrokové náklady na dohody o zpětném odkupu	(291 278)	(644 858)	353 580
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	290 220 291	366 179 478	(75 959 187)

Celkový pokles čistého úrokového výnosu v roce 2011 byl způsoben zejména nižšími úrokovými výnosy z portfolia v amerických dolarech.

24.2 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Tuto položku tvoří úrokový výnos z podílu ECB na celkové emisi eurobankovek (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 6.1, „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu“). Nárůst výnosů v roce 2011 odrážel zejména skutečnost, že průměrná hlavní refinanční sazba byla vyšší než v roce 2010.

24.3 ÚROČENÍ POHLEDÁVEK NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK Z PŘEVEDENÝCH DEVIZOVÝCH REZERV

Zde se zveřejňuje úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny za ECB z devizových rezerv převedených podle čl. 30.1 statutu ESCB (viz poznámka č. 13, „závazky uvnitř Eurosystemu“). Nárůst výnosů v rámci tohoto úročení v roce 2011 odrážel zejména skutečnost, že průměrná hlavní refinanční sazba byla vyšší než v roce 2010.

24.4 OSTATNÍ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÍ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tyto položky zahrnují úrokové výnosy ve výši 6,6 mld. EUR (3,8 mld. EUR v roce 2010) a úrokové náklady ve výši 6,9 mld. EUR (3,9 mld. EUR v roce 2010) ze zůstatků systému TARGET2 (viz poznámka č. 6.2, „ostatní pohledávky/závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“, a poznámka č. 11, „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“).

Tyto položky zahrnují rovněž čistý výnos ve výši 165,7 mil. EUR (140,4 mil. EUR v roce 2010) z cenných papírů nakoupených ECB na základě programů nákupu krytých dluhopisů, včetně čistého výnosu ze souvisejících zápůjček cenných papírů, a 1 002,8 mil. EUR (438,0 mil. EUR v roce 2010) z cenných papírů nakoupených na základě programu pro trhy s cennými papíry. Jsou zde rovněž vykázány úrokové výnosy a náklady z ostatních aktiv a závazků v eurech a úrokové výnosy a náklady z operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech.

25 REALIZOVANÉ ZISKY NEBO ZTRÁTY Z FINANČNÍCH OPERACÍ

V roce 2011 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Čisté realizované zisky z cenných papírů, z úrokových futures a úrokových swapů	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Čisté realizované zisky z finančních operací	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

V roce 2011 zahrnovala tato položka čisté realizované zisky z prodeje cenných papírů a čisté kurzové zisky z odlivu cizích měn, a to především v důsledku odlivu japonských jenů v rámci účasti ECB na společné mezinárodní intervenci na devizových trzích 18. března 2011 (viz poznámka č. 2.2, „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“).

26 SNÍŽENÍ HODNOTY FINANČNÍCH AKTIV A POZIC

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Nerealizované ztráty z úrokových swapů vyplývající ze změn cen	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Nerealizované kurzové ztráty	0	(1 973)	1 973
Snížení hodnoty celkem	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

V roce 2011 souvisejí tyto náklady především se snížením hodnoty pořizovací ceny řady cenných papírů, které jsou v rozvaze vykázány v tržní hodnotě k 30. prosinci 2011.

27 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVIZE

	2011 EUR	2010 EUR	Změna EUR
Výnosy z poplatků a provizí	77 858	110 661	(32 803)
Náklady na poplatky a provize	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Čisté náklady na poplatky a provize	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

V roce 2011 zahrnovaly výnosy pod touto položkou sankce vyměřené úvěrovým institucím za nedodržení výše povinných minimálních rezerv. Náklady souvisejí s poplatky za běžné účty a s poplatky týkajícími se transakcí s úrokovými futures (viz poznámka č. 19, „úrokové futures“).

28 VÝNOSY Z AKCIÍ A MAJETKOVÝCH ÚČASTÍ

Pod touto položkou se vykazují přijaté dividendy z akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS) (viz poznámka č. 7.2, „ostatní finanční aktiva“).

29 OSTATNÍ VÝNOSY

Hlavní část ostatních různých výnosů tvořily během roku naběhlé příspěvky národních centrálních bank zemí eurozóny na náklady, které vznikají ECB v souvislosti s větším projektem v oblasti tržní infrastruktury.

30 OSOBNÍ NÁKLADY

Do této položky patří mzdy, náhrady, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 173,1 mil. EUR (167,7 mil. EUR v roce 2010). Do této položky je rovněž zahrnuta částka ve výši 43,0 mil. EUR (28,8 mil. EUR v roce 2010) vykázaná v souvislosti s penzijním plánem ECB, ostatními požitky po skončení pracovního poměru a dalšími dlouhodobými požitky (viz poznámka č. 14.3, „ostatní“). Osobní náklady ve

výši 1,3 mil. EUR (1,3 mil. EUR v roce 2010) vzniklé v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB byly aktivovány a do této položky se již nezahrnují.

Mzdy, náhrady i funkční požitky představitelů vrcholného vedení v zásadě vycházejí ze systému odměňování, který je uplatňován na úrovni Evropské unie, a jsou s ním srovnatelné.

Členové Výkonné rady dostávají základní mzdu a další náhrady na bydlení a reprezentaci. Prezident nepobírá náhrady na bydlení a namísto toho je mu k dispozici oficiální rezidence vlastněná ECB. V souladu s pracovním řádem pro zaměstnance Evropské centrální banky mají členové Výkonné rady podle své životní situace nárok na náhrady na domácnost, dítě a vzdělání dítěte. Základní mzda podléhá dani ve prospěch Evropské unie a jsou z ní strhávány příspěvky na penzijní, zdravotní a úrazové pojištění. Náhrady jsou nezdanitelné a nezapočítávají se do nároku na důchod.

Níže jsou uvedeny základní mzdy vyplacené členům Výkonné rady v roce 2011:

	2011 EUR	2010 EUR
Jean-Claude Trichet (prezident do října 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (prezident od listopadu 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (viceprezident do května 2010)	-	131 370
Vítor Constâncio (viceprezident od června 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerešlová (členka Výkonné rady do května 2011)	110 460	262 728
Peter Praet (člen Výkonné rady od června 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (člen Výkonné rady)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (člen Výkonné rady)	265 104	262 728
Jürgen Stark (člen Výkonné rady)	265 104	262 728
Celkem	1 749 696	1 734 063

Celková výše náhrad vyplacená členům Výkonné rady a příspěvků ECB na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhla 646 154 EUR (660 731 EUR v roce 2010).

Další požitky vyplácené nastupujícím, respektive odcházejícím členům Výkonné rady v souvislosti se jmenováním do funkce nebo skončením funkce činily 159 594 EUR (52 548 EUR v roce 2010). Vykazují se pod položkou „správní náklady“ ve výkazu zisku a ztráty (viz poznámka č. 31, „správní náklady“).

Bývalým členům Výkonné rady jsou po skončení výkonu funkce vypláceny po omezenou dobu platby spojené s odchodem z funkce. V roce 2011 činily tyto platby a související rodinné náhrady spolu s příspěvků ECB na zdravotní a úrazové pojištění bývalých členů 479 665 EUR (34 868 EUR v roce 2010). Penze a související náhrady vyplácené bývalým členům Výkonné rady či osobám na nich závislým a příspěvky na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhly 321 929 EUR (354 349 EUR v roce 2010). Celkové platby bývalým členům Výkonné rady se vykazují jako „vyplácené požitky“ a snižují povinnost vyplývající z definovaných požitků v souvislosti s požitky členů Výkonné rady po skončení pracovního poměru (viz poznámka č. 14.3, „ostatní“).

Na konci roku 2011 dosahoval faktický ekvivalent zaměstnanců ECB na plný pracovní úvazek počtu 1 609²⁹ včetně 158 ve vedoucích pozicích. V roce 2011 došlo k následujícím změnám v počtu zaměstnanců:

	2011	2010
Celkem zaměstnanců k 1. lednu	1 607	1 563
Noví zaměstnanci / změna pracovního poměru	313	328
Výpovědi zaměstnanců / skončení pracovního poměru	(299)	(302)
Čistý nárůst/(pokles) v důsledku změn v systému práce na částečný pracovní úvazek	(12)	18
Celkem zaměstnanců k 31. prosinci	1 609	1 607
Průměrný počet zaměstnanců	1 601	1 565

²⁹ Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Započtení jsou zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou, na dobu určitou a zaměstnanci s krátkodobou pracovní smlouvou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započtení jsou rovněž zaměstnanci v dlouhodobé pracovní neschopnosti a na mateřské dovolené.

31 SPRÁVNÍ NÁKLADY

Do této položky patří veškeré ostatní běžné náklady 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, vzděláváním a s jejich přestěhováním před zahájením pracovního poměru a po jeho skončení.

32 NÁKLADY NA BANKOVKY

Tyto náklady souvisejí zejména s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi tiskárnami bankovek a národními centrálními bankami v rámci dodávek nových bankovek a mezi národními centrálními bankami v rámci vyrovnávání nedostatečných a přebytečných zásob eurobankovek. Tyto náklady nese centrálně ECB.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585 913023
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Tuto stranu vypracovala ECB jako překlad zprávy externího auditora.
V případě rozdílů mezi jazykovými verzemi je rozhodné anglické znění podepsané PWC.**

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky
Frankfurt nad Mohanem

29. února 2012

Zpráva nezávislého auditora

Provedli jsme audit přiložené roční účetní závěrky Evropské centrální banky, která se skládá z rozvahy k 31. prosinci 2011, výkazu zisku a ztráty za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních pravidel a dalších vysvětlujících poznámek (dále jen „účetní závěrka“).

Odpovědnost Výkonné rady Evropské centrální banky za účetní závěrku

Výkonná rada odpovídá za sestavení účetní závěrky a za věrné zobrazení skutečností v ní v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky. Tato odpovědnost zahrnuje vnitřní kontrolní systém, který považuje Výkonná rada za nezbytný pro sestavení účetní závěrky, která neobsahuje významné nesprávnosti, ať už v důsledku chyby či úmyslného zkreslení.

Odpovědnost auditora

Naší úlohou je vydat na základě provedeného auditu výrok k této účetní závěrce. Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními auditorskými standardy. Tyto standardy požadují, abychom dodržovali etické zásady a naplánovali a provedli audit tak, abychom získali přiměřenou jistotu, že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti.

Audit zahrnuje provedení postupů, jejichž cílem je získat důkazní informace o částkách a informacích zveřejněných v účetní závěrce. Výběr postupů záleží na úsudku auditora, včetně vyhodnocení rizik, zda se v účetní závěrce může objevit významná nesprávnost, ať už v důsledku chyby či úmyslného zkreslení. Při vyhodnocování těchto rizik posuzuje auditor vnitřní kontrolní systém, který souvisí se sestavením účetní závěrky a věrným zobrazením skutečností v ní, s cílem navrhnout auditorské postupy, které jsou za dané situace vhodné. Účelem tohoto postupu však není vyjádřit stanovisko k účinnosti vnitřního kontrolního systému daného subjektu. Audit rovněž zahrnuje posouzení použitých účetních pravidel, přiměřenosti účetních odhadů učiněných Výkonnou radou a posouzení celkové prezentace účetní závěrky.

Jsme přesvědčeni, že získané důkazní informace poskytují dostatečný a vhodný základ pro vydání výroku.

Výrok

Podle našeho názoru přiložená účetní závěrka podává věrný a pravdivý obraz finanční pozice Evropské centrální banky k 31. prosinci 2011 a výsledků hospodaření za uplynulý rok v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky.

Frankfurt nad Mohanem, 29. února 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

ROZHODNUTÍ O ROZDĚLENÍ ZISKU / ÚHRADĚ ZTRÁTY

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2011.

VÝNOSY SOUVISEJÍCÍ S PODÍLEM ECB NA CELKOVÉM POČTU BANKOVEK V OBĚHU A S CENNÝMI PAPIŘY V DRŽENÍ ECB NAKOUPENÝMI V RÁMCI PROGRAMU EUROSISTÉMU PRO TRHY S CENNÝMI PAPIŘY

Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byly za rok 2010 veškeré výnosy z podílu ECB na celkovém počtu eurobankovek v oběhu o objemu 654 mil. EUR a veškeré výnosy z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry o objemu 438 mil. EUR převedeny do rezervy na krytí kurzového úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata a nedošlo tedy k žádnému prozatímnímu rozdělení zisku.

Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byly za rok 2011 veškeré výnosy z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry o objemu 1 002,8 mil. EUR a část výnosu dosaženého z podílu ECB na celkovém počtu eurobankovek v oběhu ve výši 163,4 mil. EUR převedeny do rezervy na krytí kurzového úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata. V rámci prozatímního rozdělení zisku ECB byla dne 3. února 2012 mezi národní centrální banky zemí eurozóny rozdělena částka 652 mil. EUR, kterou tvoří výnosy z podílu ECB na celkovém počtu eurobankovek v oběhu, a to v poměru k jejich splaceným podílům na upsaném základním kapitálu ECB.

ROZDĚLENÍ ZISKU / ÚHRADA ZTRÁTY

Podle článku 33 statutu ESCB je čistý zisk ECB převáděn v tomto pořadí:

- (a) částka, kterou určí Rada guvernérů a jež nesmí překročit 20 % čistého zisku se převede do všeobecného rezervního fondu až do výše 100 % základního kapitálu a

- (b) zbývající čistý zisk se rozděluje podílníkům ECB v poměru k jejich splaceným podílům.

Zaznamená-li ECB ztrátu, může být schodek vyrovnán ze všeobecného rezervního fondu ECB a, bude-li to nezbytné, na základě rozhodnutí Rady guvernérů z měnových výnosů příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám podle článku 32.5 statutu ESCB.¹

Rada guvernérů 8. března 2012 rozhodla, že do všeobecného rezervního fondu nebudou převedeny žádné prostředky a že zbývající část zisku za rok 2011 o objemu 76 mil. EUR bude rozdělena mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splaceným podílům.

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB ani nemají povinnost financovat případné ztráty ECB.

	2011 EUR	2010 EUR
Zisk za rok	728 136 234	170 831 395
Prozatímní přerozdělení výnosů z podílu ECB na celkovém počtu eurobankovek v oběhu a z výnosů z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry ¹⁾	(652 000 000)	(0)
Zisk za rok po přerozdělení výnosů z podílu ECB na celkovém počtu eurobankovek v oběhu a z výnosů z cenných papírů nakoupených v rámci programu pro trhy s cennými papíry	76 136 234	170 831 395
Rozdělení zisku národním centrálním bankám	(76 136 234)	(170 831 395)
Celkem	0	0

¹⁾ Program pro trhy s cennými papíry byl vytvořen v květnu 2010.

¹ Podle čl. 32.5 statutu ESCB se úhrnný měnový výnos národních centrálních bank rozdělí mezi národní centrální banky v poměru k jejich splaceným podílům na základním kapitálu ECB.

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTÉMU K 31. PROSINCI 2011

(V MIL. EUR)

AKTIVA	31. PROSINCE 2011	31. PROSINCE 2010
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	423 458	367 402
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	244 623	224 001
2.1 Pohledávky za MMF	85 655	71 319
2.2 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	158 968	152 681
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	98 226	26 940
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	25 355	22 603
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	25 355	22 603
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	863 568	546 747
5.1 Hlavní refinanční operace	144 755	227 865
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	703 894	298 217
5.3 Reverzní operace jemného doladování	0	20 623
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní záůjční facility	14 823	25
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	97	17
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	78 653	45 655
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	618 764	457 415
7.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	273 854	134 829
7.2 Ostatní cenné papíry	344 910	322 586
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	33 926	34 954
9 Ostatní aktiva	346 694	276 493
Aktiva celkem	2 733 267	2 002 210

Celkové částky (součty a mezisoučty) nemusí odpovídat součtu dílčích částek z důvodu zaokrouhlování.

PASIVA

31. PROSINCE 31. PROSINCE
2011 2010

1 Bankovky v oběhu	888 676	839 702
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	849 477	378 008
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	223 539	212 739
2.2 Vkladová facilita	413 882	104 458
2.3 Termínované vklady	211 000	60 784
2.4 Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	1 056	27
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	2 423	2 808
4 Emitované dluhopisy	0	0
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	79 726	79 792
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	65 590	71 685
5.2 Ostatní závazky	14 137	8 107
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	156 876	47 703
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	4 546	1 995
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 027	14 346
8.1 Vklady a jiné závazky	9 027	14 346
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	55 942	54 480
10 Ostatní závazky	209 582	172 388
11 Účty přecenění	394 013	331 510
12 Kapitál a rezervní fondy	82 978	79 479
Pasiva celkem	2 733 267	2 002 210

PŘÍLOHY

PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB

Následující tabulka uvádí právní nástroje, které ECB přijala v roce 2011. Seznam všech právních nástrojů přijatých ECB od jejího ustavení a zveřejněných v Úředním věstníku je k dispozici na internetových stránkách ECB v části „Právní rámec“.

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2011/1	Doporučení ECB ze dne 25. února 2011 Radě Evropské unie o externím auditorovi Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	Úř. věst. C 67, 2.3.2011, s. 1
ECB/2011/2	Obecné zásady ECB ze dne 17. března 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2)	Úř. věst. L 86, 1.4.2011, s. 75
ECB/2011/3	Obecné zásady ECB ze dne 18. března 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2004/18 o zadávání zakázek na eurobankovky	Úř. věst. L 86, 1.4.2011, s. 77
ECB/2011/4	Rozhodnutí ECB ze dne 31. března 2011 o dočasných opatřeních týkajících se způsobilosti obchodovatelných dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených irskou vládou	Úř. věst. L 94, 8.4.2011, s. 33
ECB/2011/5	Rozhodnutí ECB ze dne 20. dubna 2011 o výběru poskytovatelů síťových služeb pro TARGET2-Securities	Úř. věst. L 134, 21.5.2011, s. 22
ECB/2011/6	Rozhodnutí ECB ze dne 9. května 2011, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/3 o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB	Úř. věst. L 158, 16.6.2011, s. 37
ECB/2011/7	Doporučení ECB ze dne 9. června 2011 Radě Evropské unie o externích auditorech Oesterreichische Nationalbank	Úř. věst. C 174, 15.6.2011, s. 6
ECB/2011/8	Rozhodnutí ECB ze dne 21. června 2011 o postupech udělování akreditace v oblasti ochrany životního prostředí a bezpečnosti a ochrany zdraví pro výrobu eurobankovek	Úř. věst. L 176, 5.7.2011, s. 52
ECB/2011/9	Obecné zásady ECB ze dne 30. června 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2008/8 o shromažďování údajů týkajících se eura a provozování Systému měnových informací 2	Úř. věst. L 217, 23.8.2011, s. 1
ECB/2011/10	Rozhodnutí ECB ze dne 7. července 2011 o dočasných opatřeních týkajících se způsobilosti obchodovatelných dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených portugalskou vládou	Úř. věst. L 182, 12.7.2011, s. 31
ECB/2011/11	Doporučení ECB ze dne 25. srpna 2011 Radě Evropské unie o externím auditorovi Banco de Portugal	Úř. věst. C 258, 2.9.2011, s. 1

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2011/12	Nařízení ECB ze dne 25. srpna 2011, kterým se mění nařízení ECB/2008/32 o rozvaze sektoru měnových finančních institucí	Úř. věst. L 228, 3.9.2011, s. 13
ECB/2011/13	Obecné zásady ECB ze dne 25. srpna 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/9 o měnové statistice a statistice finančních institucí a trhů	Úř. věst. L 228, 3.9.2011, s. 37
ECB/2011/14	Obecné zásady ECB ze dne 20. září 2011 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu (přepřacované znění)	Úř. věst. L 331, 14.12.2011, s. 1
ECB/2011/15	Obecné zásady ECB ze dne 14. října 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2007/2 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET2)	Úř. věst. L 279, 26.10.2011, s. 5
ECB/2011/16	Rozhodnutí ECB ze dne 31. října 2011, kterým se mění rozhodnutí ECB/2010/15 o správě úvěrů poskytovaných EFSF členskými státy, jejichž měnou je euro, a rozhodnutí ECB/2010/31 o otevírání účtů k uskutečňování plateb v souvislosti s úvěry poskytovanými EFSF členskými státy, jejichž měnou je euro	Úř. věst. L 289, 8.11.2011, s. 35
ECB/2011/17	Rozhodnutí ECB ze dne 3. listopadu 2011 o provádění druhého programu nákupu krytých dluhopisů	Úř. věst. L 297, 16.11.2011, s. 70
ECB/2011/18	Rozhodnutí ECB ze dne 3. listopadu 2011, kterým se mění rozhodnutí ECB/2010/23 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank členských států, jejichž měnou je euro	Úř. věst. L 319, 2.12.2011, s. 116
ECB/2011/19	Rozhodnutí ECB ze dne 15. listopadu 2011, kterým se mění rozhodnutí ECB/2007/7 o podmínkách TARGET2-ECB	Úř. věst. L 303, 22.11.2011, s. 44
ECB/2011/20	Rozhodnutí ECB ze dne 16. listopadu 2011, kterým se stanoví podrobná pravidla a postupy pro uplatňování kritérií pro přístup centrálních depozitářů cenných papírů ke službám TARGET2-Securities	Úř. věst. L 319, 2.12.2011, s. 117
ECB/2011/21	Rozhodnutí ECB ze dne 1. prosince 2011 o schválení objemu emise mincí v roce 2012	Úř. věst. L 324, 7.12.2011, s. 37
ECB/2011/22	Doporučení ECB ze dne 9. prosince 2011 Radě Evropské unie o externím auditorovi De Nederlandsche Bank	Úř. věst. C 367, 16.12.2011, s. 1
ECB/2011/23	Obecné zásady ECB ze dne 9. prosince 2011 o statistické zpravodajské povinnosti stanovené Evropskou centrální bankou v oblasti externí statistiky (přepřacované znění)	Úř. věst. L 65, 3.3.2012, s. 1

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2011/24	Doporučení ECB ze dne 9. prosince 2011 o statistické zpravodajské povinnosti stanovené Evropskou centrální bankou v oblasti externí statistiky	Úř. věst. C 64, 3.3.2012, s. 1
ECB/2011/25	Rozhodnutí ECB ze dne 14. prosince 2011 o dodatečných dočasných opatřeních týkajících se refinančních operací Eurosystemu a způsobilosti zajištění	Úř. věst. L 341, 22.12.2011, s. 65
ECB/2011/26	Nařízení ECB (EU) č. 1358/2011 ze dne 14. prosince 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1745/2003 o uplatňování minimálních rezerv	Úř. věst. L 338, 21.12.2011, s. 51
ECB/2011/27	Obecné zásady ECB ze dne 21. prosince 2011, kterými se mění obecné zásady ECB/2010/20 o právním rámci pro účetnictví a finanční vykazování v Evropském systému centrálních bank	Úř. věst. L 19, 24.1.2012, s. 37

STANOVISKA PŘIJATÁ ECB

Následující tabulka uvádí přehled stanovisek ECB přijatých v roce 2011 a na začátku roku 2012 podle čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy a článku 4 Statutu ESCB. Seznam všech stanovisek přijatých ECB od jejího ustavení je k dispozici na internetových stránkách ECB v sekci „Právní rámec“.

(a) Stanoviska ECB vydaná na žádost evropské instituce		
Číslo¹	Původce a předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2011/1	Rada – Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů	Úř. věst. C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Rada – Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 98/78/ES, 2002/87/ES a 2006/48/ES, pokud jde o doplňkový dozor nad finančními subjekty ve finančním konglomerátu	Úř. věst. C 62, 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	Rada – Doporučení pro rozhodnutí Rady o režimu opětovného sjednání měnové dohody s Monackým knížectvím	Úř. věst. C 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Rada – Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o systémech pojištění vkladů (přepřacované znění) a návrh směrnice, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů	Úř. věst. C 99, 31.3.2011, s. 1
CON/2011/13	Rada – Reforma správy ekonomických záležitostí v Evropské unii	Úř. věst. C 150, 20.5.2011, s. 1
CON/2011/16	Evropská rada – Doporučení Rady o jmenování člena Výkonné rady ECB	Úř. věst. C 74, 8.3.2011, s. 1
CON/2011/17	Rada – Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o krátkém prodeji a některých aspektech swapů úvěrového selhání	Úř. věst. C 91, 23.3.2011, s. 1
CON/2011/18	Rada – Návrh nařízení Rady o nominálních hodnotách a technických specifikacích euromincí určených pro peněžní oběh (kodifikované znění)	Úř. věst. C 114, 12.4.2011, s. 1
CON/2011/22	Rada – doporučení pro rozhodnutí Rady o podmínkách pro sjednání měnové dohody s Francouzskou republikou jednající ve prospěch francouzského zámořského společenství Svatého Bartoloměje	Úř. věst. C 213, 20.7.2011, s. 16
CON/2011/24	Evropská rada – Návrh rozhodnutí Evropské rady, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro	Úř. věst. C 140, 11.5.2011, s. 8

1 Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém Rada guvernérů obdržela žádosti

Číslo ¹	Původce a předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2011/32	Rada – Návrh nařízení, kterým se stanoví technické požadavky pro úhrady a inkasa v eurech	Úř. věst. C 155, 25.5.2011, s. 1
CON/2011/42	Rada – Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2003/71/ES a 2009/138/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy	Úř. věst. C 159, 28.5.2011, s. 10
CON/2011/44	Rada – Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o Evropském systému národních a regionálních účtů v Evropské unii	Úř. věst. C 203, 9.7.2011, s. 3
CON/2011/48	Evropská rada – Doporučení Rady o jmenování prezidenta ECB	Úř. věst. C 182, 23.6.2011, s. 6
CON/2011/56	Rada – Návrh rozhodnutí Rady o podpisu a uzavření měnové dohody mezi Evropskou unií a Francouzskou republikou týkající se zachování eura na Svatém Bartoloměji v důsledku změny jeho statusu vůči Evropské unii	Úř. věst. C 213, 20.7.2011, s. 12
CON/2011/58	Rada – Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o smlouvách o úvěru na bydlení	Úř. věst. C 240, 18.8.2011, s. 3
CON/2011/65	Evropský parlament a Rada – Návrh nařízení o vydávání euromincí a k návrhu nařízení o nominálních hodnotách a technických specifikacích euromincí určených pro peněžní oběh	Úř. věst. C 273, 16.9.2011, s. 2
CON/2011/77	Evropská rada – Doporučení Rady o jmenování člena Výkonné rady ECB	Úř. věst. C 301, 12.10.2011, s. 2
CON/2011/100	Evropská rada – Doporučení Rady o jmenování člena Výkonné rady ECB	Úř. věst. C 364, 14.12.2011, p. 7
CON/2012/5	Rada – Návrh směrnice o přístupu k činnosti úvěrových institucí a obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a obchodníky s cennými papíry a návrh nařízení o obezřetnostních požadavcích pro úvěrové instituce a obchodníky s cennými papíry	Dosud nezveřejněno v <i>Úředním věstníku Evropské unie</i>

(b) Stanoviska ECB vydaná na žádost členského státu a z vlastní iniciativy, pokud se týkají právních předpisů členských států²

Číslo¹	Původce a předmět
CON/2011/2	Kypr – Sankční pravomoci Kyperské burzy
CON/2011/3	Slovinsko – Změny zákona o bankovníctví
CON/2011/4	Polsko – Uzavřené investiční fondy, které vydávají investiční certifikáty, jež nejsou určeny veřejnosti
CON/2011/5	Belgie – Realizace zásad rozvoje struktur finančního dohledu v Belgii
CON/2011/7	Litva – Změny vnitrostátního rámce pro operace měnové politiky v zájmu jeho další harmonizace s rámcem Eurosystemu
CON/2011/9	Polsko – Změny polské ústavy týkající se přijetí eura
CON/2011/10	Itálie – Účast Itálie na programech Mezinárodního měnového fondu v reakci na finanční krizi
CON/2011/11	Polsko – Zahrnutí úvěrních družstev do pomoci státní pokladny pro finanční instituce
CON/2011/14	Litva – Změny právní úpravy týkající se neodvolatelnosti zúčtování a finančního zajištění
CON/2011/15	Rumunsko – Změny právní úpravy týkající se fondu pojištění vkladů
CON/2011/19	Francie – Navracení eurobankovek zpět do oběhu
CON/2011/20	Belgie – Centrální registr úvěrů poskytovaných společnostem
CON/2011/21	Španělsko – Posílení finančního systému
CON/2011/23	Polsko – Platební služby
CON/2011/25	Slovinsko – Předcházení opožděným platbám
CON/2011/26	Rumunsko – Změny právní úpravy týkající se neodvolatelnosti zúčtování a finančního zajištění
CON/2011/27	Kypr – Právní úprava týkající se krytých dluhopisů
CON/2011/28	Belgie – Zrušení úlohy Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique jednat jako centrální uschovatel směnečných protestů
CON/2011/29	Kypr – Zvláštní bankovní daň a zřízení nezávislého fondu finanční stability
CON/2011/30	Belgie – Financování centrálního registru čísel bankovních účtů
CON/2011/31	Slovinsko – Daň z celkové hodnoty rozvahy banky
CON/2011/33	Maďarsko – Návrh ústavy, pokud se týká Magyar Nemzeti Bank

² V prosinci 2004 rozhodla Rada guvernérů, že stanoviska ECB vydaná na žádost národních orgánů budou zveřejňována ihned po přijetí a následném doručení orgánu, který žádost podal.

Číslo ¹	Původce a předmět
CON/2011/34	Řecko – Právní rámec Úvěrového a konsignačního fondu a změny systému posilování likvidity v řecké ekonomice v návaznosti na mezinárodní finanční krizi
CON/2011/35	Rumunsko – Postupy řízení rizik při zúčtování v systémech čistého vypořádání
CON/2011/36	Řecko – Změny statutu Bank of Greece
CON/2011/37	Nizozemsko – Posílení správy záležitostí v De Nederlandsche Bank a v Úřadu pro finanční trhy
CON/2011/38	Rakousko – Změny řídicí struktury Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Irsko – Opatření pro ozdravení a restrukturalizaci úvěrových institucí
CON/2011/40	Slovinsko – Změny pravidel týkajících se registru finančních aktiv
CON/2011/41	Belgie – Změny právní úpravy týkající se neodvolatelnosti zúčtování a dohod o finančním zajištění
CON/2011/43	Malta – Některé změny zákona o Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
CON/2011/45	Dánsko – Zavedení kompenzačního systému pro bankovní instituce ve finančních potížích
CON/2011/46	Litva – Reforma dohledu nad finančním trhem v Litvě
CON/2011/47	Lotyšsko – Nová právní úprava úvěrového registru
CON/2011/49	Slovensko – Úloha Národní banky Slovenska, pokud jde o finanční dohled a spotřebitelské úvěry
CON/2011/50	Bulharsko – Kapitálová a řídicí struktura centrálního depozitáře
CON/2011/51	Česká republika – Oběh bankovek a mincí
CON/2011/52	Bulharsko – Výměna informací mezi vnitrostátními orgány dohledu a jejich povinnost navzájem spolupracovat
CON/2011/53	Maďarsko – Maďarský státní kontrolní úřad, pokud jde o jím prováděnou kontrolu Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Španělsko – Přeshraniční transakce
CON/2011/55	Slovinsko – Harmonizace právních předpisů, které se týkají TARGET2-Securities, a sankční pravomoci Banka Slovenije v oblasti investičních služeb
CON/2011/57	Polsko – Přeměna poboček zahraničních úvěrových institucí na dceřiné společnosti

Číslo ¹	Původce a předmět
CON/2011/59	Maďarsko – Navracení peněz zpět do oběhu a ochrana tuzemských a cizozemských zákonných platidel před paděláním
CON/2011/60	Nizozemsko – Krizová intervenční opatření pro finanční instituce v potížích
CON/2011/61	Slovinsko – Změny zákona o předcházení prodlení s platbami
CON/2011/62	Polsko – Změny právního rámce pro platební systémy a systémy zúčtování a vypořádání
CON/2011/63	Polsko – Začlenění souhrnných účtů do právního rámce pro systémy zúčtování a vypořádání
CON/2011/64	Belgie – Ochrana proti paděláním a k zachování kvality hotovostního oběhu
CON/2011/66	Slovensko – Zvláštní dávka odváděná finančními institucemi působícími na Slovensku
CON/2011/67	Litva – Požadavky na úvěrové instituce týkající se odpovědného poskytování úvěrů
CON/2011/68	Itálie – Ratifikace dodatku k Dohodě o Mezinárodním měnovém fondu Itálii a zvýšení její členské kvóty
CON/2011/69	Irsko – Nová opatření k posílení finančního dohledu a zlepšení vynutitelnosti finanční legislativy
CON/2011/70	Slovinsko – Povolení k výkonu funkce člena dozorčí rady banky
CON/2011/71	Belgie – Kategorie zprostředkovatelů, kteří jsou oprávněni vést účty zaknihovaných cenných papírů znějících na cizí měnu či zúčtovací jednotky
CON/2011/72	Řecko – Změny režimu řešení problémů úvěrových institucí v Řecku
CON/2011/73	Rumunsko – Statistika, mezibankovní peněžní trh a trh státních cenných papírů spravovaný Banca Națională a României a devizový režim a režim minimálních rezerv
CON/2011/74	Rumunsko – Poskytování úvěrů fyzickým osobám
CON/2011/75	Česká republika – Minimální rezervy
CON/2011/76	z vlastní iniciativy – Reforma systému pojištění vkladů v Nizozemsku
CON/2011/78	Slovinsko – Sankce související s ochranou eura proti paděláním
CON/2011/79	Belgie – Státní záruka vztahující se na některé úvěry poskytované ve prospěch společností Dexia SA a Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Slovensko – Registr účetních závěrek
CON/2011/81	Slovinsko – Změny pravidel pro hypoteční zástavní listy a komunální dluhopisy ve Slovinsku

Číslo ¹	Původce a předmět
CON/2011/82	Lucembursko – Státní záruka vztahující se na některé úvěry poskytované ve prospěch společností Dexia SA a Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugalsko – Opatření včasné intervence a změny režimu řešení problémů a likvidace úvěrových a finančních institucí, které podléhají dohledu Banco de Portugal
CON/2011/84	Irsko – Opatření pro ozdravení a restrukturalizaci úvěrových institucí
CON/2011/85	Francie – Státní záruka vztahující se na některé úvěry poskytované ve prospěch společností Dexia SA a Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Rumunsko – Stabilizační opatření a banky zřízené k překlenutí nepříznivé situace
CON/2011/87	Maďarsko – Hypoteční úvěry v cizích měnách a smlouvy o úvěru na bydlení
CON/2011/88	Irsko – Prodloužení irské státní záruky za způsobilé závazky úvěrových institucí
CON/2011/89	Portugalsko – Úhrada navýšení kvóty Portugalska v Mezinárodním měnovém fondu ze strany Banco de Portugal
CON/2011/90	Dánsko – Záruka za ztráty v souvislosti s rozšířeným kompenzačním systémem
CON/2011/91	Litva – Změny pravidel pro rozdělování zisku Lietuvos bankas
CON/2011/92	Německo – Ochrana proti padělání a zachování kvality hotovostního oběhu
CON/2011/93	Kypr – Řízení finančních krizí a zřízení nezávislého fondu pro finanční stabilitu
CON/2011/94	Itálie – Ochrana proti padělání a zachování kvality hotovostního oběhu
CON/2011/95	Portugalsko – Rekapitalizace úvěrových institucí státem
CON/2011/96	Slovensko – Fiskální odpovědnost
CON/2011/97	Estonsko – Zastoupení Estonska v Mezinárodním měnovém fondu a splacení jeho členské kvóty
CON/2011/98	Belgie – Právní předpis, kterým se řídí financování centrálního registru čísel bankovních účtů
CON/2011/99	Litva – Přepracované znění změn pravidel pro rozdělování zisku Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finsko – Právní předpisy o trzích s cennými papíry
CON/2011/102	Rumunsko – Financování zvýšení kvóty Rumunska v Mezinárodním měnovém fondu
CON/2011/103	Belgie – Zřízení a financování fondu pro řešení problémů úvěrových institucí a úprava výpočtu příspěvků do systému pojištění

Číslo ¹	Původce a předmět
CON/2011/104	Maďarsko – Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – Ověřování pravosti euromincí a zacházení s mincemi nevhodnými pro další oběh a k ukládání správních opatření a pokut
CON/2011/106	Maďarsko/z vlastní iniciativy – Nezávislost Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Řecko – Změny režimu řešení problémů úvěrových institucí v Řecku
CON/2012/1	Kypr – Platy státních úředníků
CON/2012/2	Německo – Opatření ke stabilizaci finančního trhu
CON/2012/3	Lucembursko – Zaknihované cenné papíry
CON/2012/4	Itálie – Systém záruk za závazky italských bank a výměna bankovek znějících na italské liry
CON/2012/6	Irsko – Reforma penzijního systému veřejného sektoru

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹

2. ZÁŘÍ 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 18. ledna 2011, a to zejména o provádění tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operací prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

7. ŘÍJNA A 4. LISTOPADU 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

2. PROSINCE 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 12. dubna 2011, a to zejména o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

13. LEDNA A 3. ÚNORA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

3. BŘEZNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 12. července 2011, a to zejména o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

7. DUBNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. dubna 2011. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 2,00 % a 0,50 %, obojí s účinností od 13. dubna 2011.

5. KVĚTNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,25 %, 2,00 % a 0,50 %.

9. ČERVNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,25 %, 2,00 % a 0,50 %.

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2010 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 11. října 2011, a to zejména o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

7. ČERVENCE 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. července 2011. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 2,25 % a 0,75 %, obojí s účinností od 13. července 2011.

4. SRPNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,50 %, 2,25 % a 0,75 %. Dále rozhodla o několika opatřeních k řešení obnoveného napětí na některých finančních trzích. Především rozhodla, že Eurosystem bude provádět dlouhodobější doplňkové refinanční operace na poskytování likvidity se splatností zhruba šest měsíců, a to prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Rozhodla také o podrobnostech nabídkových řízení a postupech, které budou uplatňovány v refinančních operacích do 17. ledna 2012, a to zejména o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

8. ZÁŘÍ 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,50 %, 2,25 % a 0,75 %.

6. ŘÍJNA 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,50 %, 2,25 % a 0,75 %. Rada guvernérů rovněž rozhodla o podrobnostech refinančních operací v období od října 2011 do 10. července 2012, zejména o provedení dvou dlouhodobějších refinančních operací – jedné se splatností přibližně 12 měsíců v říjnu 2011 a druhé se splatností zhruba 13 měsíců v prosinci 2011 – a o pokračování nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením ve všech refinančních operacích. Dále Rada guvernérů rozhodla o zahájení nového programu nákupu krytých dluhopisů v listopadu 2011.

3. LISTOPADU 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. listopadu 2011. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 2,00 % a 0,50 %, obojí s účinností od 9. listopadu 2011.

8. PROSINCE 2011

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. prosince 2011. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 1,75 % a 0,25 %, obojí s účinností od 14. prosince 2011. Rovněž se rozhodla zavést další mimořádná opatření, a to: i) provést dvě dlouhodobější refinanční operace se splatností zhruba tři roky, ii) zvýšit dostupnost zajištění, iii) snížit sazbu minimálních rezerv na 1 % a iv) prozatím zastavit operace jemného doladění prováděné v poslední den každého udržovacího období.

12. LEDNA, 9. ÚNORA A 8. BŘEZNA 2012

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

PŘEHLED SDĚLENÍ ECB SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM LIKVIDITY¹

Více informací o operacích na poskytování likvidity, které Eurosystem provedl v roce 2011, je k dispozici na internetových stránkách ECB v části „Operace na volném trhu“.

POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V EURECH

3. BŘEZNA 2011

ECB oznámila podrobnosti refinančních operací s datem vypořádání od 13. dubna do 12. července 2011.

31. BŘEZNA 2011

ECB oznámila pozastavení kritéria ratingu pro dluhové nástroje irské vlády.

9. ČERVNA 2011

ECB oznámila podrobnosti refinančních operací s datem vypořádání od 13. července do 11. října 2011.

7. ČERVENCE 2011

ECB oznámila změnu způsobilosti dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených portugalskou vládou.

4. SRPNA 2011

ECB oznámila podrobnosti refinančních operací s datem vypořádání od 12. října do 17. ledna 2012.

6. ŘÍJNA 2011

ECB oznámila nový program nákupu krytých dluhopisů a podrobnosti refinančních operací od října 2011 do 10. července 2012.

3. LISTOPADU 2011

ECB oznámila podrobnosti nového programu nákupu krytých dluhopisů.

8. PROSINCE 2011

ECB oznámila opatření na podporu bankovních úvěrů a aktivity na peněžním trhu.

16. PROSINCE 2011

ECB oznámila dvě jednodenní operace jemného doladění na poskytnutí likvidity.

POSKYTOVÁNÍ LIKVIDITY V DALŠÍCH MĚNÁCH A DOHODY S DALŠÍMI CENTRÁLNÍMI BANKAMI

29. ČERVNA 2011

ECB oznámila prodloužení operací na poskytování likvidity v amerických dolarech.

25. SRPNA 2011

ECB oznámila prodloužení dohody o swapové facilitě s Bank of England.

15. ZÁŘÍ 2011

ECB oznámila další operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech probíhající přes konec roku.

30. LISTOPADU 2011

Koordinovaný postup centrálních bank k řešení tlaků na globálních peněžních trzích.

¹ Data označují den zveřejnění sdělení.

PUBLIKACE VYDÁVANÉ ECB

ECB vydává mnoho publikací, které informují o jejích hlavních činnostech: měnové politice, statistice, platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry, finanční stabilitě a dohledu, mezinárodní a evropské spolupráci a právních záležitostech. Mezi tyto publikace patří:

POVINNĚ VYDÁVANÉ PUBLIKACE

- Výroční zpráva
- Konvergenční zpráva
- Měsíční bulletin

VÝZKUMNÉ PUBLIKACE

- řada Legal Working Papers
- řada Occasional Papers
- Research Bulletin
- řada Working Papers

OSTATNÍ A AD HOC PUBLIKACE

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- řada „Statistics Pocket Book“
- Evropská centrální banka: historie, role a funkce
- The international role of the euro
- Provádění měnové politiky v eurozóně („Obecná dokumentace“)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB rovněž vydává brožury a informační materiály týkající se řady témat, např. eurobankovek a euromincí, a zveřejňuje materiály ze seminářů a konferencí.

Úplný seznam dokumentů (ve formátu PDF) vydávaných ECB a Evropským měnovým institutem, předchůdcem ECB v období 1994–1998, je k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Zkratky jazyků představují jazyky, v nichž jsou jednotlivé publikace dostupné.

Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy info@ecb.europa.eu.

GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané termíny použité ve Výroční zprávě. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Akcie: cenné papíry, které představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

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 %.

Centrální depozitář cenných papírů (CSD): subjekt, který i) umožňuje zpracování a vypořádání transakcí s cennými papíry zaknihováním, ii) poskytuje uschovatelské služby (např. správu událostí souvisejících s právy a závazky z cenných papírů („corporate actions“) a splácení cenných papírů) a iii) aktivně se podílí na zajišťování integrity emisí cenných papírů. Cenné papíry mohou být drženy v listinné podobě (ale imobilizované) nebo v dematerializované podobě (tj. pouze jako elektronické záznamy).

Deflátor HDP: hrubý domácí produkt (HDP) vyjádřený v běžných cenách (nominální HDP) dělený objemem HDP (reálným HDP). Označuje se také jako implicitní cenový deflátor HDP.

Dlouhodobější refinanční operace: úvěrová operace se splatností delší než jeden týden prováděná **Eurosystémem** v podobě **reverzních transakcí**. Pravidelné měsíční operace mají splatnost tři měsíce. Během turbulencí na finančním trhu, které začaly v srpnu 2007, byly s různou četností prováděny doplňující operace se splatnostmi od jednoho **udržovacího období** do 36 měsíců.

Dluh (vládní instituce): hrubý dluh (oběživo a vklady, úvěry a **dluhové cenné papíry**) v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory sektoru **vládních institucí** a v rámci těchto podsektorů.

Dluhový cenný papír: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti.

Dohoda o zpětném odkupu: výpůjčka peněz spojující prodej aktiva (zpravidla dluhového cenného papíru) s následným zpětným odkupem téhož aktiva ke stanovenému datu za mírně vyšší cenu (odrážející úrokovou sazbu).

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů **eurozóny**. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-20 (zahrnující 10 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 obchodních partnerů mimo EU) a EER-40 (zahrnující EER-20 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny s průmyslovými výrobky a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): ukazatel efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v eurech. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních úvěrů v eurech, které vykazuje vybraná skupina bank.

ERM II: kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi **eurozóny** a členskými státy EU mimo eurozónu. ERM II je mnohostranný mechanismus se stanovenými, ovšem nikoli neměnnými centrálními paritami a standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. Rozhodnutí o centrálních paritách a případně i o užších flukтуаčních pásmech jsou přijímána po dohodě mezi příslušnými členskými státy EU, zeměmi eurozóny, ECB a ostatními členskými státy EU, které se mechanismu účastní. Všichni účastníci ERM II včetně ECB mají právo iniciovat důvěrný postup vedoucí ke změně centrální parity.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR – sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v eurech jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců na základě údajů vykazovaných vybranou skupinou bank.

Euroskupina: neformální shromáždění ministrů hospodářství a financí členských států EU, jejichž měnou je euro. Její postavení je vymezeno v článku 137 **Smlouvy** a v Protokolu č. 14. K účasti na jejích zasedáních jsou pravidelně zvány Evropská komise a ECB.

Eurosystem: systém centrálních bank **eurozóny**. Skládá se z ECB a národních centrálních bank členských států EU, jejichž měnou je euro.

Eurozóna: oblast zahrnující členské státy EU, jejichž měnou je euro a ve kterých se provádí jednotná měnová politika, za niž odpovídá **Rada guvernérů** ECB. Eurozóna se v současné době skládá z Belgie, Německa, Estonska, Irska, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Kypru, Lucemburska, Malty, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Finska.

Evropská rada: orgán EU, který se skládá z hlav států a předsedů vlád členských států EU a jehož členy bez hlasovacího práva jsou předseda Evropské komise a prezident Evropské centrální banky. Určuje hlavní směry vývoje EU a definuje obecné zaměření a priority politických opatření. Nemá legislativní pravomoc.

Evropská rada pro systémová rizika (ESRB): nezávislý subjekt EU odpovědný za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v EU. S cílem předejít období rozsáhlých finančních potíží se podílí na prevenci nebo zmírnění **systémových rizik** pro **finanční stabilitu**, která jsou způsobena vývojem v rámci finančního systému, přičemž zohledňuje makroekonomický vývoj.

Evropský mechanismus stability (ESM): mezivládní organizace ustavená zeměmi **eurozóny** na základě Smlouvy o založení Evropského mechanismu stability. Zajišťuje trvalý mechanismus krizového řízení, který poskytne finanční podporu zemím eurozóny, bude-li to považováno za nezbytné k udržení **finanční stability** v eurozóně jako celku. Očekává se, že Smlouva o ESM vstoupí v platnost 1. července 2012. ESM nahradí jak **Evropský nástroj finanční stability**, tak **evropský mechanismus finanční stabilizace** a jeho počáteční efektivní zápůjční kapacita bude činit 500 mld. EUR. Úvěry v rámci ESM budou vázány na splnění striktních podmínek.

Evropský měnový institut (EMI): dočasná instituce, založená na začátku druhé etapy **Hospodářské a měnové unie** 1. ledna 1994. Po ustavení Evropské centrální banky 1. června 1998 vstoupila do likvidace.

Evropský nástroj finanční stability (EFSF): společnost s omezeným ručením, kterou na mezivládním základě zřídily země **eurozóny** za účelem poskytování úvěrů zemím eurozóny ve finančních problémech. Tato finanční pomoc je navázána na splnění přísných podmínek v rámci společných programů EU a MMF. Efektivní zápůjční kapacita EFSF je 440 mld. EUR a jeho úvěry jsou financovány emisí **dluhových cenných papírů** zaručených na poměrném základě zeměmi eurozóny.

Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM): mechanismus EU vycházející z čl. 122 odst. 2 **Smlouvy**, který umožňuje Evropské komisi jménem EU vybrat až 60 mld. EUR na úvěr členským státům EU, které čelí mimořádným okolnostem mimo svoji kontrolu nebo jim takové okolnosti hrozí. Úvěry EFSM jsou navázány na splnění přísných podmínek v rámci společných programů EU a MMF.

Evropský systém centrálních bank (ESCB): skládá se z ECB a národních centrálních bank všech 27 členských států EU. Kromě členů **Eurosystému** tedy zahrnuje národní centrální banky těch členských států, jejichž měnou není euro. ESCB je řízen **Radou guvernérů** a **Výkonnou radou**, a také **Generální radou** jako třetím rozhodovacím orgánem ECB.

Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS): skupina institucí pověřených zajišťováním dohledu nad finančním systémem EU. Zahrnuje **Evropskou radu pro systémová rizika**, tři evropské orgány dohledu (ESA), Společný výbor evropských orgánů dohledu a vnitrostátní dohledové orgány členských států EU.

Evropský systém účtů 1995 (ESA 95): obecný a integrovaný systém makroekonomických účtů založený na mezinárodně uznávaných statistických definicích, klasifikacích a účetních pravidlech, zaměřený na dosažení harmonizovaného kvantitativního popisu ekonomik členských států. ESA 95 je pro EU upravená verze světového Systému národních účtů 1993 (SNA 93).

Finanční stabilita: stav, kdy finanční systém – který se skládá z finančních zprostředkovatelů, trhů a tržních infrastruktur – je schopen čelit otřesům a působení finanční nerovnováhy, což snižuje pravděpodobnost případů narušení procesu finančního zprostředkování, které by byly natolik závažné, že by výrazně zhoršily alokaci úspor do ziskových investičních příležitostí.

Generální rada: jeden z rozhodovacích orgánů ECB. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů všech národních centrálních bank **Evropského systému centrálních bank**.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): ukazatel vývoje spotřebitelských cen, který sestavuje Eurostat a který je harmonizován pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná **operace na volném trhu** prováděná **Eurosystémem** ve formě **reverzních transakcí**. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních nabídkových řízení a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

Hospodářská a měnová unie (HMU): proces, který vedl k jednotné měně euro, jednotné měnové politice v **eurozóně** a koordinaci hospodářských politik členských států EU. Tento ve **Smlouvě**

popsaný proces se odehrál ve třech etapách. Třetí a poslední etapa začala 1. ledna 1999 přechodem měnových kompetencí na ECB a zavedením eura. Proces budování HMU završilo zavedení hotovostního eura 1. ledna 2002.

Hospodářská analýza: jeden z pilířů rámce ECB pro provádění komplexní analýzy rizik pro **cenovou stabilitu**, který je základem pro měnověpolitické rozhodování **Rady guvernérů**. Hospodářská analýza se zaměřuje převážně na hodnocení současného hospodářského a finančního vývoje a implikovaná rizika pro cenovou stabilitu v krátkém až středně dlouhém období z pohledu interakce nabídky a poptávky na trzích zboží, služeb a výrobních faktorů v tomto časovém horizontu. V tomto ohledu je patřičná pozornost věnována potřebě identifikovat otřesy ovlivňující ekonomiku, jejich dopad na náklady a tvorbu cen a krátkodobé až střednědobé vyhlídky pro jejich šíření v ekonomice (viz také **měnová analýza**).

Hospodářský a finanční výbor (EFC): výbor, který se podílí na přípravě agendy **Rady ECOFIN** a Evropské komise. Mezi jeho úkoly patří sledovat hospodářskou a finanční situaci v jednotlivých členských státech i v celé EU a přispívat k rozpočtovému dohledu.

Hrubý domácí produkt (HDP): ukazatel hospodářské aktivity v dané ekonomice, který je roven celkové produkci zboží a služeb v daném období, snížené o mezipotřebu a zvýšené o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita (tj. směrodatná odchylka) tempa růstu ceny určitého aktiva (např. akcie nebo dluhopisu). Lze ji vypočítat z ceny aktiva, data jeho splatnosti, realizační ceny opcí na toto aktivum či z bezrizikové výnosnosti s použitím modelu oceňování opcí, např. Black-Scholesova modelu.

Lisabonská smlouva: upravuje dvě základní smlouvy: Smlouvu o Evropské unii a Smlouvu o založení Evropského společenství, která byla přejmenována na **Smlouvu** o fungování Evropské unie. Lisabonská smlouva byla podepsána v Lisabonu dne 13. prosince 2007 a vstoupila v platnost dne 1. prosince 2009.

M1: úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u **MFI** a **ústřední vlády** (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje **M1** a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u **MFI** a **ústřední vlády**.

M3: široký peněžní agregát, který zahrnuje **M2** a obchodovatelné nástroje, zejména **dohody o zpětném odkupu, akcie** a podílové listy fondů **peněžního trhu** a **dluhové cenné papíry** emitované **MFI** se splatností do dvou let včetně.

Mezní záůjční facilita: stálá facilita Euro systému, kterou mohou **protistrany** využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu oproti způsobilým aktivům (viz také **základní úrokové sazby ECB**).

Měnová analýza: jeden z pilířů rámce ECB pro provádění komplexní analýzy rizik pro **cenovou stabilitu**, který je základem pro měnověpolitické rozhodování **Rady guvernérů**. Měnová analýza pomáhá vyhodnocovat střednědobý až dlouhodobý vývoj inflace z hlediska těsného vztahu mezi penězi a cenami v delších časových horizontech. Měnová analýza bere v úvahu vývoj široké škály měnových ukazatelů včetně **M3**, jeho složek a protipoložek, zejména úvěrů, a rozličných ukazatelů přebytečné likvidity (viz také **hospodářská analýza**).

Měnový příjem: příjem národní centrální banky z provádění funkcí měnové politiky **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**.

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v **eurozóně**. Patří sem **Eurosystém**, **úvěrové instituce** sídlící v eurozóně (podle definice obsažené v právu EU) a veškeré ostatní finanční instituce, jež jsou rezidenty eurozóny a jejichž předmětem činnosti je přijímání vkladů a/nebo blízkých náhražek vkladů od subjektů jiných než MFI a poskytování úvěrů a/nebo investování do cenných papírů na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova). Druhá z těchto skupin se skládá především z fondů **peněžního trhu**, tj. fondů, které investují do krátkodobých nástrojů s nízkým rizikem a se splatností zpravidla do jednoho roku.

Mimoburzovní (OTC) obchodování: způsob obchodování bez využití regulovaného trhu. Účastníci mimoburzovních obchodů – např. s OTC deriváty – mezi sebou obchodují přímo, zpravidla prostřednictvím telefonního nebo počítačového spojení.

Mimořádná opatření: dočasná opatření přijatá ECB na podporu účinného přenosu rozhodnutí o úrokových sazbách do celé ekonomiky **eurozóny** v kontextu nefunkčnosti některých segmentů finančního trhu a finančního systému jako celku.

Míra dluhu (vládní instituce): poměr **dluhu** k **hrubému domácímu produktu** v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle čl. 126 odst. 2 **Smlouvy**, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

Míra schodku (vládní instituce): poměr **schodku** k **hrubému domácímu produktu** v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle čl. 126 odst. 2 **Smlouvy**, kterými se definuje nadměrný schodek (viz také **postup při nadměrném schodku**). Označuje se také jako poměr schodku k HDP.

Model korespondentské centrální banky (CCBM): mechanismus zřízený **Evropským systémem centrálních bank** s cílem umožnit **protistranám** využívat způsobilé **zajištění** na přeshraničním základě. V rámci CCBM jednají národní centrální banky vůči sobě navzájem jako uschovatelé. Každá národní centrální banka tak má v rámci své správy cenných papírů účet cenných papírů každé z ostatních národních centrálních bank (a ECB).

Operace jemného doladění: operace na volném trhu prováděná **Eurosystémem** zejména za účelem vypořádání se s nepředvídanými výkyvy likvidity na trhu. Četnost a splatnost operace jemného doladění není jednotná.

Operace na volném trhu: operace prováděná z podnětu centrální banky na finančním trhu. S ohledem na cíle, pravidelnost a postupy je možné operace **Eurosystému** na volném trhu rozdělit do čtyř kategorií: **hlavní refinanční operace**, **dlouhodobější refinanční operace**, **operace**

jemného doladění a strukturální operace. Pokud jde o použité nástroje, jsou hlavním nástrojem Eurosystemu na volném trhu **reverzní transakce**, které mohou být využity pro všechny čtyři kategorie operací. Kromě toho jsou pro potřeby strukturálních operací rovněž k dispozici vydávání dluhových cenných papírů a přímé transakce, zatímco pro provádění operací jemného doladění jsou k dispozici přímé transakce, měnové swapy a příjem termínovaných vkladů.

Ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI): společnosti nebo kvazispolečnosti jiné než pojišťovny či penzijní fondy, které se převážně zabývají finančním zprostředkováním v podobě přijímání závazků v jiných formách, než jsou oběživo, vklady nebo blízké náhražky vkladů od institucí jiných než **MFI**. Mezi OFI patří zejména společnosti, které se primárně zabývají dlouhodobým financováním (např. společnosti poskytující finanční leasing), subjekty zřízené za účelem držby sekuritizovaných aktiv, finanční holdingové společnosti, obchodníci s cennými papíry a deriváty (obchodují-li na vlastní účet) a společnosti poskytující rizikový či rozvojový kapitál.

Pakt stability a růstu: Pakt stability a růstu má sloužit jako prostředek k zabezpečení zdravých veřejných financí v členských státech EU s cílem zlepšovat podmínky pro **cenovou stabilitu** a pro silný a udržitelný růst podporující tvorbu pracovních míst. Za tímto účelem Pakt stability a růstu předepisuje členským státům střednědobé rozpočtové cíle a konkrétně specifikuje **postup při nadměrném schodku**. Skládá se z usnesení ze zasedání **Evropské rady** v Amsterdamu o Paktu o stabilitě a růstu ze dne 17. června 1997 a ze dvou nařízení Rady, konkrétně i) nařízení (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik, ii) nařízení (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku a iii) nařízení (EU) č. 1173/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně. Pakt stability a růstu byl doplněn zprávou **Rady ECOFIN** o zlepšení uplatňování Paktu stability a růstu, která byla schválena na zasedání Evropské rady v Bruselu 22. a 23. března 2005. Byl také doplněn prováděcím kodexem konkretizujícím uplatňování Paktu stability a růstu a pravidla pro formát a obsah programů stability a konvergenčních programů, který byl schválen Radou ECOFIN 11. října 2005.

Peněžní trh: trh, kde se získávají, investují a s využitím nástrojů s obvyklou původní splatností do jednoho roku včetně obchodují krátkodobé finanční prostředky.

Platební bilance: statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období. Sledují se transakce týkající se zboží, služeb, výnosů, finančních pohledávek a závazků vůči zbytku světa a transakce klasifikované jako transfery (např. odpuštění dluhu).

Postup při nadměrném schodku: ustanovení článku 126 **Smlouvy**, upřesněné v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku, vyžaduje, aby členské státy udržovaly rozpočtovou disciplínu, definuje, kdy je rozpočtová pozice považována za nadměrný schodek, a určuje kroky, které následují po zjištění, že nebyly splněny požadavky na rozpočtové saldo nebo vládní dluh. Tato ustanovení jsou doplněna nařízením Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku, které je jedním z prvků **Paktu stability a růstu**.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou **úvěrové instituce** povinny udržovat u **Eurosystemu** v rámci předem stanoveného **udržovacího období**. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald na účtech povinných minimálních rezerv v průběhu udržovacího období.

Program nákupu krytých dluhopisů (CBPP): program ECB vycházející z rozhodnutí **Rady guvernérů** ze dne 7. května 2009 o nákupu krytých dluhopisů v eurech emitovaných v **eurozóně** na podporu konkrétního segmentu finančního trhu, který je důležitý pro financování bank a který byl velmi výrazně zasažen finanční krizí. Celková nominální hodnota dluhopisů nakoupených v rámci tohoto programu činila 60 mld. EUR a byla dosažena do 30. června 2010. Dne 6. října 2011 Rada guvernérů rozhodla o zahájení druhého programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP2). Tento program umožní Eurosystemu odkoupit kryté dluhopisy denominované v eurech a emitované v eurozóně v zamýšlené celkové nominální hodnotě 40 mld. EUR. Nákupy jsou prováděny na primárním i sekundárním trhu.

Program pro trhy s cennými papíry (SMP): program na provádění intervencí na trzích veřejných a soukromých **dluhových cenných papírů** v **eurozóně**, jejichž cílem je zajistit hloubku a likviditu trhu v nefunkčních tržních segmentech a obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky.

Projekce: výsledky čtyřikrát ročně publikovaných propočtů, které předvídají možný makroekonomický vývoj v **eurozóně**. Projekce odborníků **Eurosystemu** jsou zveřejňovány v červnu a prosinci, zatímco projekce pracovníků ECB se publikují v březnu a září. Tvoří součást **hospodářské analýzy**, která je pilířem měnověpolitické strategie ECB, a jsou tedy jedním ze vstupů pro hodnocení rizik pro **cenovou stabilitu**, prováděného **Radou guvernérů**.

Protistrana: druhá strana finanční transakce (např. jakékoli transakce s centrální bankou).

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestované zisky a ostatní kapitál spojený s operacemi mezi podniky.

Přímé zpracování (STP): automatizované úplné zpracování obchodů/plateb, v některých případech včetně automatického dokončení, potvrzení, párování a generování pokynů a také zúčtování a vypořádání.

Rada ECOFIN: výraz, který se často používá pro **Radu Evropské unie**, která se schází ve složení ministrů hospodářství a ministrů financí.

Rada Evropské unie (Rada EU): orgán EU tvořený představiteli vlád členských států EU, jimiž jsou zpravidla ministři odpovědní za sektor, do něhož projednávaná záležitost spadá, a příslušným členem Evropské komise (viz také **Rada ECOFIN**).

Rada guvernérů: nejvyšší rozhodovací orgán ECB. Skládá se ze všech členů **Výkonné rady** ECB a guvernérů národních centrálních bank členských států EU, jejichž měnou je euro.

Referenční hodnota pro růst M3: roční tempo růstu **M3** ve střednědobém horizontu odpovídající zachování **cenové stability**. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

Reverzní transakce: operace, kterou národní centrální banka nakupuje nebo prodává aktiva podle **dohody o zpětném odkupu** a provádí **zajištěné** úvěrové operace.

Riziko z vypořádání: riziko, že vypořádání v systému zúčtování plateb neproběhne podle očekávání, zpravidla v důsledku selhání protistrany v případě jednoho či více závazků. Toto riziko zahrnuje především operační riziko, **úvěrové riziko** a riziko likvidity.

Sekuritizace: sdružování finančních aktiv (např. hypotečních úvěrů) a jejich následný prodej tzv. jednotce pro speciální účel, která poté emituje cenné papíry s pevným výnosem k prodeji investorům. Jistina a úrok těchto cenných papírů závisí na peněžních tocích generovaných souborem podkladových finančních aktiv.

Schodek (vládní instituce): čisté výpůjčky **vládních institucí**, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

Smlouva: není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na „Smlouvu“ v této zprávě se týkají Smlouvy o fungování Evropské unie a odkazy na čísla článků odrážejí číslování platné od 1. prosince 2009.

Smlouvy: není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na „Smlouvy“ v této zprávě se týkají jak **Smlouvy** o fungování Evropské unie, tak Smlouvy o Evropské unii.

Stálá facilitata: úvěrová facilitata centrální banky přístupná **protistranám** z jejich podnětu. **Eurosystém** nabízí dvě stálé jednodenní facility: **mezní zápujčnickou facilitatu** a **vkkladovou facilitatu**.

Strategie Evropa 2020: strategie EU pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění. Byla schválena **Evropskou radou** v červnu 2010. Vychází z původní lisabonské strategie a jejím cílem je poskytnout členským státům EU koherentní rámec pro implementaci strukturálních reforem zaměřených na zvýšení potenciálního růstu a mobilizaci politik a nástrojů na úrovni EU.

Systém vypořádání obchodů s cennými papíry: systém umožňující převod cenných papírů, a to buď bezplatně (FOP), nebo proti zaplacení (DVP).

Systém zúčtování plateb v reálném čase (RTGS): systém zúčtování, v jehož rámci dochází ke zpracování a vypořádání na základě jednotlivých příkazů v reálném čase. Viz také **TARGET**.

Systémové riziko: riziko, že neschopnost jedné instituce splnit své závazky v rámci systému způsobí neschopnost jiných institucí plnit své závazky při splatnosti, přičemž může dojít k přenosu v podobě výrazných problémů s likviditou či úvěry ohrožujících stabilitu finančního systému nebo důvěru v něj. Tato neschopnost plnit své závazky může být způsobena provozními nebo finančními problémy.

TARGET (Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase): systém zúčtování plateb v reálném čase pro euro. První generace systému TARGET byla v květnu 2008 nahrazena systémem **TARGET2**.

TARGET2: druhá generace systému **TARGET**. Provádí zúčtování plateb v eurech v penězích centrální banky a pracuje na bázi jednotné sdílené platformy, které jsou předávány ke zpracování veškeré platby.

TARGET2-Securities: jednotná technická platforma **Eurosystému** umožňující **centrálním depozitářům cenných papírů** a národním centrálním bankám poskytovat v Evropě základní, přeshraniční a neutrální služby vypořádání obchodů s cennými papíry v penězích centrální banky.

Tržní riziko: riziko ztrát (z rozvahových i podrozvahových pozic) vyplývajících ze změny tržních cen.

Udržovací období: období, na které se propočítává dodržování **povinných minimálních rezerv** ze strany **úvěrových institucí**. Udržovací období začíná dnem vypořádání první **hlavní refinanční operace**, která následuje po zasedání **Rady guvernérů**, na jehož programu je měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky. ECB zveřejňuje kalendář udržovacích období nejméně tři měsíce před začátkem každého roku.

Úpravy poměru schodku a dluhu: rozdíl mezi rozpočtovým saldem **vládních institucí (schodkem nebo přebytkem)** a změnou jejich **dluhu**.

Ústřední protistrana: subjekt, který na jednom nebo více trzích vstupuje mezi **protistrany** kontraktů a stává se kupujícím ve vztahu ke každému prodávajícímu a prodávajícím ve vztahu ke každému kupujícímu, čímž zaručuje plnění otevřených kontraktů.

Ústřední vláda: vládní instituce podle definice v **Evropském systému účtů 1995**, ale s vyloučením regionálních a místních vládních institucí (viz také **vládní instituce**).

Úvěrová instituce: podnik, jehož činnost spočívá v přijímání vkladů nebo jiných splatných peněžních prostředků od veřejnosti a v poskytování úvěrů na vlastní účet.

Úvěrové riziko (kreditní riziko): riziko, že **protistrana** neuhradí plnou výši závazku v okamžiku splatnosti ani později. Úvěrové riziko zahrnuje riziko reprodukčních nákladů a riziko ztráty jistiny. Jeho součástí je i riziko úpadku zúčtovací banky.

Vkladová facilitata: stálá facilitata Euro systému, kterou mohou **protistrany** využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu (viz také **základní úrokové sazby ECB**).

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v **ESA 95** skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky) se do vládních institucí nezahrnují.

Výkonná rada: jeden z rozhodovacích orgánů ECB. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jmenovaných **Evropskou radou**, která o jejich jmenování rozhoduje kvalifikovanou většinou na základě doporučení **Rady Evropské Unie** po konzultaci s Evropským parlamentem a ECB.

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**.

Základ pro stanovení minimálních rezerv: suma způsobilých položek rozvahy (zejména závazků), která tvoří základ pro výpočet **povinných minimálních rezerv úvěrové instituce**.

Základní nabídková sazba: spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou **protistrany** podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

Základní úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené **Radou guvernérů**. Jedná se o sazby pro hlavní refinanční operace, mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu.

